



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

13 lutego 2020

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś Narodowy Bank Polski opublikuje dane dotyczące bilansu płatniczego w grudniu. W naszej ocenie bilans obrotów bieżących w ostatnim miesiącu minionego roku zamknął się deficytem 330 mln EUR wobec nadwyżki 1457 mln EUR w listopadzie. Nasz szacunek jest nieco bardziej optymistyczny niż konsensus rynkowy, który wskazuje na deficyt rzędu 521 mln EUR.
- **US:** Natomiast o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w USA w styczniu. Według konsensusu prognoz rynkowych wskaźnik ten wzrosnąć ma do 2,4% r/r z 2,2% r/r przed miesiącem. Mediana prognoz wskazuje natomiast na spadek indeksu bazowego, tj. CPI po wyłączeniu cen energii i żywności - do 2,2% r/r z 2,3% w grudniu. Dzisiejsze dane potwierdzą umiarkowaną presję inflacyjną w USA, co biorąc pod uwagę oczekiwania niewielkiego słabnięcia wzrostu gospodarki, będzie przemawiało na utrzymaniu obecnego poziomu stóp procentowych Fed.

Wydarzenia i komentarz

- **EU:** Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w grudniu o 2,1% m/m wobec dynamiki wynoszącej 0,0% m/m miesiąc wcześniej. To wynik słabszy od konsensusu rynkowego na poziomie -1,5% m/m. W skali roku oznacza to spadek o 4,1% w grudniu wobec spadku o 1,7% w listopadzie. Słabe wyniki produkcji w strefie euro nie dziwią w obliczu negatywnych niespodzianek z Niemiec i Francji. Opublikowane dane potwierdzają niekorzystne tendencje w europejskim przemyśle, choć wskaźniki koniunktury sygnalizują pewną stabilizację na niskim poziomie aktywności w tym sektorze. Perspektywy przemysłu europejskiego mogą jednak podkopać w najbliższych miesiącach skutki rozprzestrzeniania się koronawirusa.

Rynki na dziś

Eskalacja awersji do ryzyka w wyniku rewizji w górę liczby zachorowań na koronawirusa w związku ze zmianą metody liczenia spowodowała gwałtowny napływ kapitału w kierunku bezpiecznych aktywów. W przyspieszonym tempie na wartości zyskują zatem dolar, frank, obligacje rynków bazowych. Kurs EUR/USD, jak i EUR/CHF oscylują obecnie wokół niemal 2-letnich minimów. W takim środowisku liczymy się z przeceną złotego do wszystkich głównych walut. Pytaniem otwartym pozostaje natomiast jak w takim otoczeniu zachowa się polski dług. W ostatnich tygodniach podążał on za niemieckimi obligacjami, co obecnie sugerowałoby niższą dochodowość krajowej 10-latki ponownie do poziomu 2,08%. Niewykluczone jednak, że poziom awersji do ryzyka jest już tak znaczący, iż inwestorzy przestaną angażować się w polskie obligacje. W naszej ocenie obecnie jest to bardziej prawdopodobny scenariusz, a długi koniec polskiej krzywej przesuwac się powinien w kierunku bariery 2,20%, co w zestawieniu z presją na spadek dochodowości Bunda będzie powiększać spread pomiędzy polską a niemiecką 10-latką.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2519	0,0%
USD/PLN	3,8985	0,1%
CHF/PLN	3,9939	0,3%
EUR/USD	1,0908	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,57	3
5Y	1,82	4
10Y	2,16	4

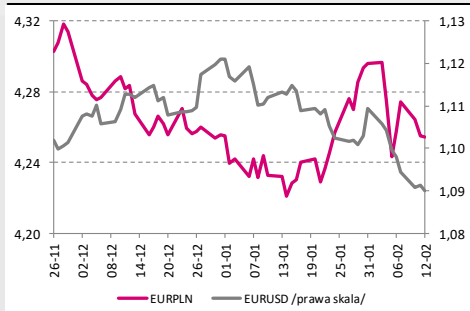
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	5
5Y	1,84	3
10Y	1,92	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,38	2
US 10Y	1,62	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58156,1	0,6
S&P 500	3379,5	0,6
Nikkei 225	23827,7	-0,1

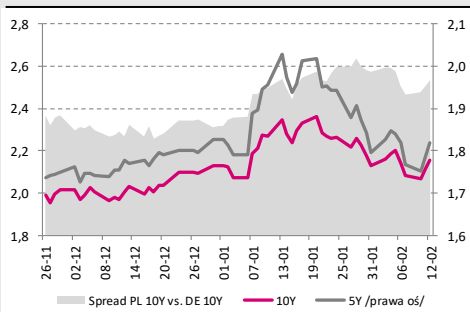
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



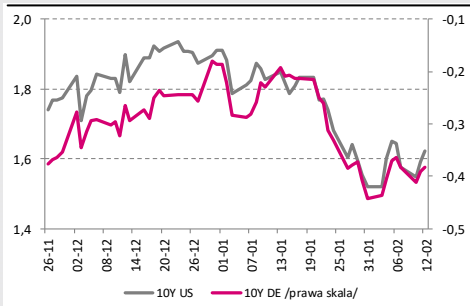
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



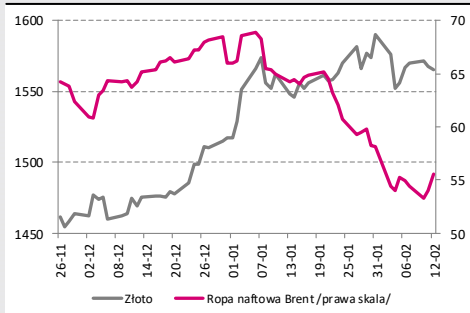
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wczoraj zabrakło emocji w notowaniach krajowego rynku walutowego. Kurs EUR/PLN zakończył sesję w miejscu jej rozpoczęcia tj. na poziomie 4,2550 generując zaledwie groszową amplitudę wahań. Nastroj stabilizacji wspierało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Na gruncie analizy technicznej uważamy natomiast, iż kolejne dni powinny przynieść stopniowy wzrost presji na spadek wartości polskiej waluty. Niewielkie zmiany towarzyszyły złotemu także w zestawieniu z pozostałymi głównymi walutami świata tj. amerykańskim dolarem i szwajcarskim frankiem. Ciekawszy przebieg miały wczorajsze notowania par EUR/CZK i EUR/HUF. Czeska korona była bowiem w środę najsilniejsza względem euro od października 2012 roku, podczas gdy forint był najslabszy w historii w relacji do wspólnej waluty. Z pewnością nie pomógł mu wczorajszy protokół Narodowego Banku Węgier, w którym podtrzymano akomodacyjne nastawienie w polityce pieniężnej. Na krajowym rynku długu doszło do wzrostu dochodowości wzdłuż całej krzywej, której sprzyjało zachowanie rynków bazowych. W rezultacie rentowność 10-latki zwykowała o 4 bps do 2,16%, a krótki koniec osiągnął poziom o 3 bps wyższy niż na otwarciu tj. 1,57%.

Rynki zagraniczne

Po jednodniowym anemicznym wzroście wczoraj notowania eurodolara powróciły do spadków. W trakcie minionej sesji kurs EUR/USD gwałtownie obniżył się do poziomu 1,0860, tj. o ponad pół centa, łamiąc przy tym barierę z października ubiegłego roku tj. 1,0877. Źródłem wzrostu wartości dolara - oraz pozostałych tzw. bezpiecznych walut - były informacje dotyczące rozprzestrzeniania się koronawirusa. Do poziomu 1,0630 obniżyły się natomiast notowania pary EUR/CHF. Na bazowych rynkach długu wczorajszy dzień miał dwie odmiennie odłoty. Podczas europejskiej części sesji dochodowości obligacji na rynkach bazowych zwykowała, by zanegować całość tego ruchu wraz z początkiem sesji w USA. Źródłem zwiększonego zapotrzebowania na obligacje Niemiec i USA był wzrost awersji do ryzyka na świecie.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 07 lutego						
08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Grudzień	-2.5%	-6.8%	-3.6%
14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	147k	225k	160k
14:30	Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	3.5%	3.6%	3.5%
14:30	Płaca godzinowa r/r	USA	Styczeń	3.0%	3.1%	3.0%
Poniedziałek 10 lutego						
10:30	Indeks Sentix	EZ	Luty	17.5	5.2	7.6
Wtorek 11 lutego						
16:00	Przemówienie J.Powella w Izbie Reprezentantów (Komisja Finansowa)	USA	Luty			
Środa 12 lutego						
11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Grudzień	-1.7%	-4.1%	-1.9%
16:00	Przemówienie J.Powella w Senacie (Komisja Bankowa)	USA	Luty			
Czwartek 13 lutego						
08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.7%	1.7%	1.7%
08:00	Inflacja HICP r/r	Niemcy	Styczeń	1.6%	1.6%	1.6%
14:00	Saldo obrotów bieżących	Polska	Grudzień	1457m		-521m
14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	2.3%		2.4%
14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Styczeń	2.3%		2.2%
Piątek 14 lutego						
08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	4Q	1.0%		0.3%
10:00	PKB NSA r/r	Polska	4Q	3.9%		3.0%
10:00	Inflacja CPI	Polska	Styczeń	3.4%		4.2%
11:00	PKB SA r/r	EZ	4Q	1.0%		1.0%
14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.3%		0.3%
14:30	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut m/m	USA	Styczeń	0.7%		0.3%
16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Luty	99.8		99.0
Poniedziałek 17 lutego						

Brak istotnych publikacji

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet