



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

18 lutego 2020

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 11:00 poznamy wyliczenie za luty indeksu instytutu ZEW. Wskaźnik ten obrazuje oczekiwaną koniunkturę w gospodarce niemieckiej. Według mediany prognoz rynkowych spadł on do 22,0 pkt z 26,7 pkt w styczniu, gdy osiągnął najwyższą wartość od 4,5 roku. Do pogorszenia się nastrojów wśród ankietowanych analityków będzie przyczyniał się rozprzestrzeniający się koronawirus, który w najbliższych miesiącach może zaburzać dostawy w ramach międzynarodowych łańcuchów wartości dodanej.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według wstępnych danych Ministerstwa Finansów deficyt budżetu państwa w roku 2019 wyniósł 13,7 mld PLN wobec 10,4 mld PLN w roku 2018. To wynik wyraźnie niższy niż plan na poziomie 28,5 mld PLN zapisanych w ustawie budżetowej. Budżet centralny pozostaje w dobrej kondycji, choć należy zwrócić uwagę, iż następuje to kosztem wzrostu deficytu całego sektora finansów publicznych. Dochody budżetowe wzrosły w ubiegłym roku o 5,4%, natomiast wydatki o 6,1%. Wśród dochodów najsilniej rosły wpływy z podatków dochodowych PIT i CIT. Dynamika dochodów z VAT natomiast wyhamowała, pomimo wciąż solidnego wzrostu konsumpcji prywatnej. Według danych MinFin ich dynamika w minionym roku wyniosła 3,4%, co oznacza, że była niższa niż nominalny wzrost konsumpcji prywatnej, stanowiącej bazę dla dochodów z podatków pośrednich. Po stronie wydatków niższe niż przed rokiem były koszty obsługi długu, natomiast znacznie wyższa była dotacja do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, w związku z realizacją programów społecznych. Opublikowane przez MinFin dane wskazują, iż sytuacja budżetu była w ubiegłym roku dobra, jednak nasilają się ryzyka na kolejne lata. Przy oczekiwanym spowolnieniu gospodarczym zwiększy się ryzyko realizacji dochodów, a przy sztywnej strukturze wydatków zwiększy się presja na deficyt.
- **PL:** Członek Rady Polityki Pieniężnej J.Kropiwnicki, w swoim wpisie na blogu stwierdził, iż obecna inflacja utrzymuje się w rozsądnych granicach oraz że perspektywa wygaśnięcia wzrostu PKB nie jest wykluczona. Dodał ponadto, że budżet bez deficytu nie powinien być celem samym w sobie. Celem rządu powinno być natomiast zapewnienie wzrostu gospodarczego i dostatku obywateli, a także spadek bezrobocia.

Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobnie kolejna spokojna sesja. Informacje spółki Apple, iż ze względu na koronawirusa nie uda mu się osiągnąć celów sprzedaży na pierwszy kwartał ze względu na wolniejsze tempo produkcji iPhone'ów i słabszy popyt w Chinach nie wywołała większych emocji na szerokim rynku finansowym. Scenariusz zaburzeń w łańcuchach dostaw i przejściowe słabsze wyniki spółek jest bowiem zdyskontowany. Pozytywnym jest powrót pełnej płynności rynku po wczorajszej nieobecności inwestorów amerykańskich z powodu Dnia Prezydenta. Kalendarium danych makroekonomicznych zawiera jedną istotną pozycję. Będzie to odczyt niemieckiego indeksu ZEW. Wpływ publikacji - o ile nie będzie ona znacząco odbiegała od konsensusu - oceniamy jako niewielki. W dalszym ciągu oczekujemy korekty wzrostem w notowaniach eurodolara oraz - nieco mniejszej - w przypadku pary EUR/CHF. Na krajowym rynku długu powinniśmy być świadkami stabilizacji kursu EUR/PLN na 4,2650 i 10-letniego długu na 2,20%.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2603	0,3%
USD/PLN	3,9309	0,4%
CHF/PLN	4,0024	0,3%
EUR/USD	1,0838	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	2
5Y	1,86	2
10Y	2,21	1

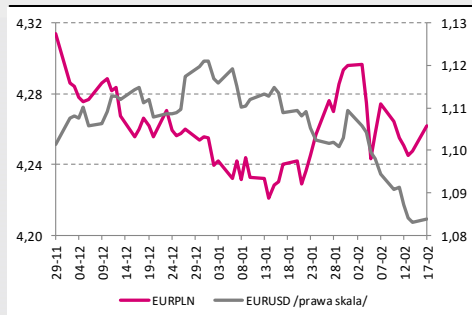
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,84	2
5Y	1,91	4
10Y	1,99	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,40	0
US 10Y	1,59	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58080,9	0,3
S&P 500	3380,2	0,2
Nikkei 225	23193,8	-1,4

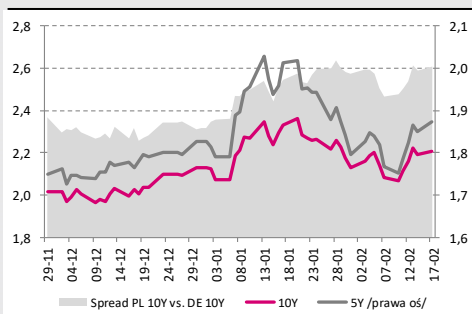
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



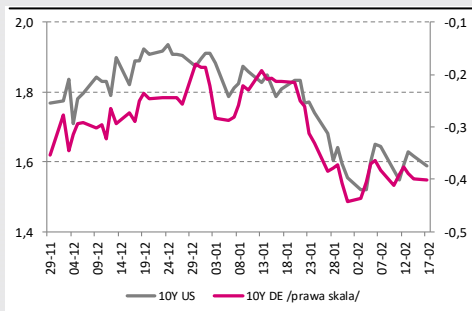
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



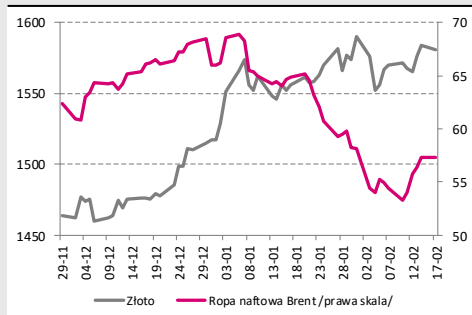
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Poniedziałek mimo pustego kalendarium istotnych danych makroekonomicznych oraz wyłączenia z handlu inwestorów amerykańskich obchodzących Dzień Prezydenta przyniósł przecenę złotego w relacji do euro. Kurs EUR/PLN zwykował momentami z poziomu 4,2450, o około dwa grosze. Zdecydowanie bardziej stabilna była wycena krajowego długu, który w przypadku 10-latki nie zmienił się w stosunku do piątkowego zamknięcia, gdy wyniósł 2,20%. Niewielkiej aktywności sprzyjało zachowanie rynków bazowych, w szczególności stabilizacja 10-latki niemieckiej na poziomie -0,4%.

Rynki zagraniczne

Eurodolar stabilizował się podczas wczorajszej sesji wokół poziomu 1,0830, co w obliczu trwającego od początku lutego dynamicznego trendu spadkowego pary EUR/USD należy uznać za wydarzenie. W naszej ocenie wyczerpaniu uległo bowiem dotychczasowe paliwo odpowiadające za niżkę eurodolara, tj. wzrost awersji do ryzyka motywowany koronawirusem, jak również solidne dane makro z USA, które kontrastują z koniunkturą w strefie euro. Nastroj stabilizacji widoczny był wczoraj także na rynku obligacji bazowych. Dochodowość 10-latki USA i Niemiec oscylowała wokół porannego otwarcia tj. odpowiednio 1,59% i -0,40%, czemu sprzyjała między innymi nieobecność inwestorów amerykańskich wyłączonych z powodu Dnia Prezydenta.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 14 lutego						
10:00 PKB NSA r/r	Polska	4Q	3.9%		3.2%	3.0%
10:00 Inflacja CPI	Polska	Styczeń	3.4%		4.2%	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%	
Poniedziałek 17 lutego						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 18 lutego						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	26.7		22.0	
Środa 19 lutego						
10:00 Płace r/r	Polska	Styczeń	6.2%		6.8%	6.4%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	2.6%		2.2%	2.2%
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Styczeń	1416k		1450k	
14:30 PPI r/r	USA	Styczeń	1.3%		1.6%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Styczeń				
Czwartek 20 lutego						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	3.8%		0.3%	-0.3%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Luty				
Piątek 21 lutego						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	45.3		44.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	54.2		53.6	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	47.9		47.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	52.5		52.5	
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Styczeń	5.7%		4.4%	4.5%
11:00 CPI r/r	EZ	Styczeń	1.4%		1.4%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	51.9		51.5	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	53.4		53.5	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Styczeń	5.54m		5.48m	
Poniedziałek 24 lutego						
10:00 IFO	Niemcy	Luty	95.9			
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	8.3%			

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