



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

19 lutego 2020

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Ich interpretacja będzie utrudniona ze względu na coroczną zmianę próby ankietowanych przez Główny Urząd Statystyczny firm, jednak pomimo tego dotychczasowy obrazu rynku pracy w Polsce nie powinien znacząco ulec zmianie. Według naszych prognoz i konsensusu rynkowego wzrost zatrudnienia spowolnił w styczniu do 2,2% r/r z 2,6% r/r w grudniu. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami przyspieszył natomiast wzrost przeciętnej płacy godzinowej do 6,4% r/r z 6,2% r/r, za sprawą podniesienia od 1 stycznia płacy minimalnej (o 15,6% r/r). Konsensus rynkowy jest nieco wyższy i wynosi 6,8% r/r.
- **US:** Natomiast o godz. 20:00, już po zamknięciu krajowych rynków finansowych zostanie opublikowany opis styczniowego posiedzenia Fed. Nie powinien on dostarczyć zaskoczeń, gdyż retoryka Fed dotycząca stóp procentowych Fed pozostaje dość mocno określona.

Wydarzenia i komentarz

- **GE:** Indeks Instytutu Zew obrazujący oczekiwania analityków dotyczące sytuacji gospodarczej w Niemczech obniżył się w lutym do 8,7 pkt z 26,7 pkt, tj. z najwyższej wartości od 4,5 roku. Mediana prognoz rynkowych również wskazywała na obniżkę indeksu, ale znacznie słabszą, bo do 22,0 pkt. Według raportu instytutu do silnego spadku przyczynił się wzrost obaw o kondycję światowego handlu w związku z rozprzestrzenianiem się koronawirusa. Instytut Zew opracowuje również inny wskaźnik, opisujący sytuację bieżącą gospodarki Niemiec. Również i on obniżył się w lutym - do -15,7 pkt z -9,5 pkt przed miesiącem. Dane za styczeń i luty wskazują, że 1Q 2020 r. nie przyniesie znaczącej poprawy aktywności gospodarczej w Niemczech względem 4Q 2019 r., gdy odnotowano wzrost PKB wynoszący 0,3% kw/kw.
- **PL:** Członek RPP E. Gatnar powiedział, że jeśli marcowa projekcja inflacji i PKB pokaże w swoim horyzoncie wyższą względem poprzednich prognoz ścieżkę inflacji, to może uzasadnić wniosek o podwyżkę stóp procentowych w marcu. Jednocześnie, jego zdaniem, Rada powinna zmienić retorykę, by nie doprowadzić do odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Szczególnie, że rosnąca inflacja to nie tylko efekt szoków podaźowych, ale także nasilającej się presji popytowej. W ocenie prof. Gatnara obecny poziom stóp procentowych może być zbyt niski, by inflacja w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej wróciła do celu. Biorąc pod uwagę wypowiedzi pozostałych członków Rady, a także wymowę komunikatów po posiedzeniach RPP, zaprezentowany przez profesora Gatnara pogląd na politykę pieniężną nie znajduje poparcie większości Rady. Dlatego też wciąż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp na obecnym, rekordowo niskim poziomie.

Rynki na dziś

W naszej ocenie kalendarium dzisiejszych publikacji nie zawiera tak istotnych danych, by móc przełożyć się na podwyższoną zmienność notowań na rynkach finansowych. Jak pokazał jednak przykład wczorajszej sesji, nawet w obliczu uboższego kalendarza danych makroekonomicznych rynki finansowe kontynuują bieżące trendy. W przypadku eurodolara oznacza to dalsze umocnienie amerykańskiej waluty. Uważamy, jednak bazując na zdyskontowaniu w krótkim czasie wielu pozytywnych dla dolara i negatywnych dla euro informacji, a także na wskazaniach technicznych, iż potencjał do spadku kursu EUR/USD jest mocno ograniczony. W przypadku pary EUR/PLN spodziewamy się natomiast fluktuacji wokół poziomu 4,27. Dzisiejsze krajowe dane dotyczące płac i zatrudnienia nie wpłyną na wartość polskich aktywów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2734	0,3%
USD/PLN	3,9521	0,5%
CHF/PLN	4,0246	0,6%
EUR/USD	1,0812	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	-4
5Y	1,85	-2
10Y	2,17	-4

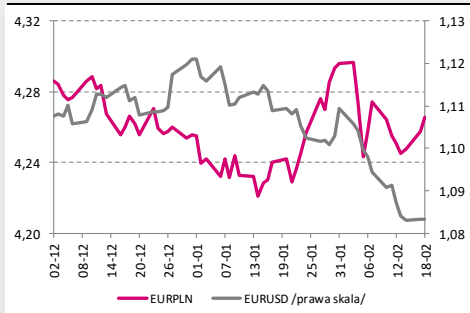
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	-2
5Y	1,88	-3
10Y	1,95	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,40	0
US 10Y	1,56	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57894,5	-0,3
S&P 500	3370,3	-0,3
Nikkei 225	23400,7	0,9

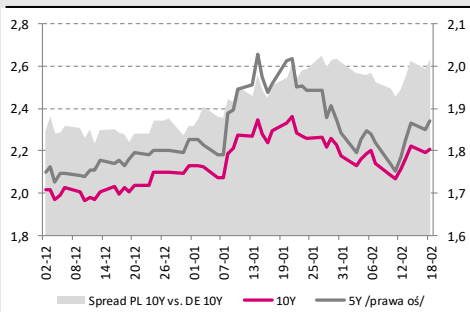
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



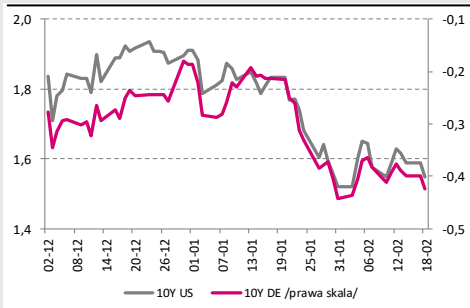
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



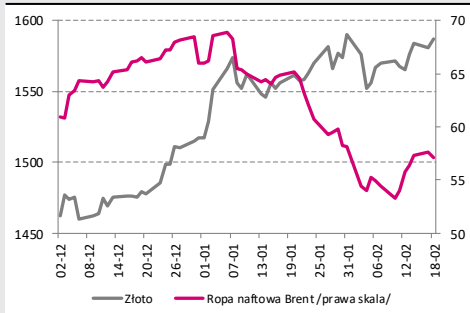
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

We wtorek kurs EUR/PLN zwyżkował powyżej bariery 4,27. Zachowanie złotego było zgodne z trendami wśród pozostałych walut regionu, gdzie obserwowany był odpływ kapitału. Zwyżkę - najsilniejszą od sierpnia ubiegłego roku - zanotowała para EUR/CZK. Spadek wartości w relacji do euro widoczny był także w notowaniach rumuńskiego leja. Przecenie oparty się wczoraj jedynie notowania węgierskiego forinta, gdzie doszło do wyraźnego wzrostu stóp międzybankowych po niedawnym wysoku inflacji, który skutkowało zaostreniem narracji tamtejszego banku centralnego. W ubiegłym tygodniu przedstawiciele Banku Węgier zakomunikowali, że bank wykorzysta wszelkie dostępne narzędzia, by ograniczyć wzrost inflacji, co stało w kontrze do dotychczasowej łagodnej retoryki. Wpływ tej zapowiedzi jest widoczny na rynkach międzybankowych, gdzie 3-miesięczny BUBOR wzrósł o ponad 20 bps w niecały tydzień. Na krajowym rynku długu we wtorek doszło do spadku dochodowości zarówno długiego jak i krótkiego końca krzywej. 10-letni, jak i 2-letni dług obniżył się w rentowności o 4 bps odpowiednio do 2,17% i 1,58%. Informacja Ministerstwa Finansów, iż na jutrzejszym przetargu zamiany sprzeda papiery OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129, WS0447, a odkupi PS0420, OK0720, DS1020 i WZ0121 nie wywołała reakcji.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD, który w naszej ocenie zdyskontował już wiele pozytywnych dla dolara oraz negatywnych dla euro czynników nie przestaje zniżkować. Wczoraj notowania obniżyły się o ponad pół centa do 1,0780 tj. blisko 2-letniego minimum. Trudno w naszej ocenie o rzetelne argumenty przemawiające za dalszą zniżką. Co prawda mocnym rozczarowaniem okazał się wczorajszy odczyt niemieckiego indeksu ZEW, to jednak publikacja nie wywołała rynkowej zmienności. Na gruncie technicznym na wyraźne wyprzedzenie eurodolara w krótkim terminie wskazują oscylatory, w tym RSI, a malejący potencjał do spadków widoczny jest także w średnim terminie, tj. na japońskich świecach tygodniowych. Na rynkach bazowych notowania obligacji niemieckich pozostawały stabilne, co w przypadku 10-latk oznaczało koncentrację wokół -0,40%.

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	8.7	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