



# 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

20 lutego 2020

## Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o produkcji przemysłowej w styczniu br. Nasza prognoza wskazuje, że jej dynamika wyniosła -0,3% r/r po wzroście o 3,8% r/r przed miesiącem, co było mocno negatywną niespodzianką. Mediana prognoz rynkowych jest nieco wyższa niż nasze oczekiwania i wskazuje na wzrost o 0,3% r/r.

## Wydarzenia i komentarz

- PL:** Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyhamował w styczniu do 1,1% r/r z 2,6% r/r w grudniu, wyraźnie silniej niż nasze oczekiwania i konsensus rynkowy na poziomie 2,2% r/r. Należy jednak zwrócić uwagę, że dane te nie są porównywalne z poprzednimi miesiącami, ponieważ w styczniu każdego roku Główny Urząd Statystyczny zmienia próbę badanych firm. Tak wyraźne wyhamowanie dynamiki zatrudnienia nie oznacza zatem gwałtownego ograniczenia popytu na pracę ze strony firm. Wyniki badania koniunktury (PMI i NBP) wskazują na stopniowe słabnięcie popytu na pracę, stąd wzrost przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw powinien stopniowo wyhamowywać.
- PL:** Dane o przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu, którego dynamika przyspieszyła do 7,1% r/r z 6,2% r/r miesiąc wcześniej stanowiły pozytywną niespodziankę. Jej źródłem była niewątpliwie podwyżka płacy minimalnej, mająca wpływ na wynagrodzenia w części branż. Warto zauważyć, że pomimo przyspieszenia nominalnej dynamiki płac, ich wzrost w ujęciu realnym wyhamował, ze względu na jeszcze silniejsze przyspieszenie inflacji. W styczniu realna dynamika płacy w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 2,6% r/r wobec 2,8% r/r w grudniu. Widać zatem, że przyspieszająca inflacja zmniejsza siłę nabywczą dochodów z pracy. Przedsiębiorstwa w badaniach koniunktury sygnalizują nieznaczne wyhamowanie presji płacowej, choć w dalszym ciągu utrzymuje się ona na podwyższonym poziomie. W naszej ocenie dynamika wynagrodzeń nie powinna przyspieszyć.
- US:** Zgodnie z protokołem po styczniowym posiedzeniu Fed, gdy utrzymano stopy procentowe na poziomie 1,50-1,75%, bankierzy centralni w USA oceniają, że obecne nastawienie w polityce monetarnej jest właściwe „na pewien czas” dla wsparcia wzrostu gospodarczego, sytuacji na rynku pracy oraz inflacji konsumenckiej w pobliżu symetrycznego celu inflacyjnego wynoszącego 2,0% r/r. Ponadto, część członków Fed wskazywało, że pożądane byłoby, aby inflacja przez pewien czas przekraczała poziom 2,0% r/r, co podkreślałoby symetryczność celu i zapewniało realizację długookresowego celu inflacyjnego Fed. Według protokołu czynniki niepewności dla gospodarki amerykańskiej, w tym związane z handlem międzynarodowym, zmiejszyły się, jednak nadal znaczące ryzyka w dół dotyczą wzrostu gospodarki światowej i wpływu na nią rozprzestrzeniającego się koronawirusa.

## Rynki na dziś

Na rynkach bazowych dominuje temat koronawirusa. Pozytywne informacje płyną z Chin, gdzie systematycznie maleje liczba nowych zachorowań, a bank centralny chcąc przeciwdziałać ekonomicznym skutkom wirusa obniżył stopy procentowe. Negatywne doniesienia napływają natomiast z Korei Południowej, gdzie dochodzi do eskalacji przypadków zachorowań na koronawirusa, co utrzymuje zapotrzebowanie na bardziej ryzykowne aktywa i nie pozwala na skuteczne odbicie w górę między innymi eurodolarowi, czy obligacjom rynków bazowych. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzeda papiery OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129, WS0447 a odkupi PS0420, OK0720, DS1020 i WZ0121. W naszej ocenie po przetargu poziom finansowania potrzeb pożyczkowych wzrośnie do około ¾. Dzisiejsze krajowe dane, w szczególności te dotyczące produkcji przemysłowej, zgodnie z naszą prognozą okazały się rozczarowaniem, co w obliczu obowiązującego trendu EUR/PLN będzie sprzyjać utrzymywaniu notowań powyżej bariery 4,27 za EUR.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2709	-0,1%
USD/PLN	3,9574	0,1%
CHF/PLN	4,0232	0,0%
EUR/USD	1,0791	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	-1
5Y	1,83	-2
10Y	2,17	0

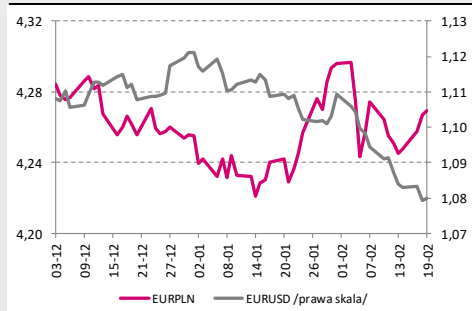
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	0
5Y	1,85	-2
10Y	1,93	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,41	-1
US 10Y	1,57	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57957,8	0,1
S&P 500	3386,2	0,5
Nikkei 225	23479,2	0,3

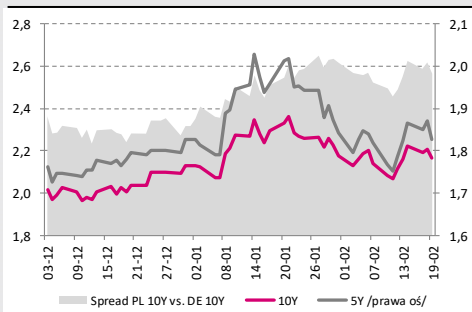
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



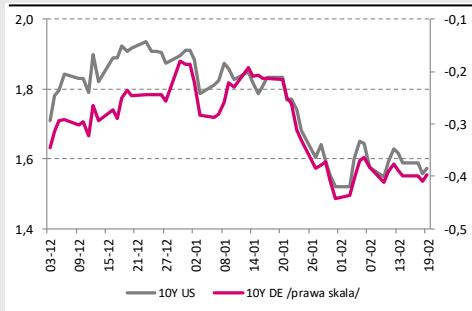
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



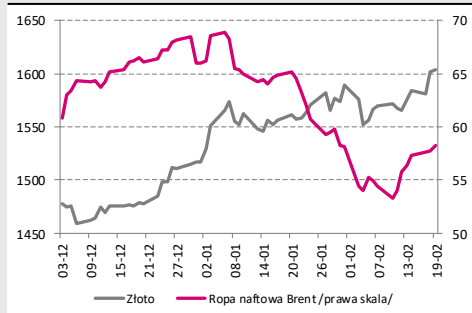
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami wczorajsza sesja nie dostarczyła emocji na krajowym rynku walutowym. Kurs EUR/PLN stabilizował się wokół poziomu 4,27 generując górną zmienność. Bez echa - tak jak wskazywaliśmy - przeszły zarówno krajowe dane makroekonomiczne tj. płace i zatrudnienie, jak i dane z globalnej gospodarki. Nastroj stabilizacji w relacji do euro widoczny był na większości walut tej części regionu. Wyjątkiem był węgierski forint, który w ostatnich dniach wyróżnia się zmiennością z uwagi na zmianę retoryki tamtejszego banku centralnego po niedawnej publikacji podwyższonej inflacji CPI. W środę kurs EUR/HUF zwyżkował po raz pierwszy od tygodnia. Ciekawiej prezentowała się wycena złotego w relacji do pozostałych głównych walut. Napływ kapitału w kierunku dolara skutkował zwyżką pary USD/PLN do 3,96 tj. maksimum z października ubiegłego roku. Na krajowym rynku długu mieliśmy do czynienia ze stabilizacją krzywej. W rezultacie dochodowość 10-latki koncentrowała się wokół poziomu 2,17% - choć przejściowo wynosiła już 2,14% - a 2-latka oscylowała wokół 1,54%.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar powrócił do wzrostów zwyżkując wczoraj z poziomu 1,0780 nieco powyżej bariery 1,08. Zmiana nie była zatem znacząca, ale tak jak podkreślaliśmy w naszych ostatnich raportach trudno jest obecnie o impulsy przemawiające za dalszym umocnieniem amerykańskiej waluty. Emocji nie wywołała najważniejsza z wczorajszych publikacji tj. opis posiedzenia banku centralnego, z którego wynika, iż aktualne podejście do polityki pieniężnej w USA jest właściwe pomimo obaw towarzyszących wpływowi koronawirusa, czy protekcjonizmu w globalnym handlu. Na bazowych rynkach długu środa upłynęła pod znakiem symbolicznych zmian dochodowości zarówno Bunda, jak i amerykańskiej 10-latki. W rezultacie wspomniane papiery zakończyły dzień odpowiednio na poziomie -0,41% i 1,57%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 14 lutego</b>						
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%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.3%		0.3%	
<b>Poniedziałek 17 lutego</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Wtorek 18 lutego</b>						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	26.7	8.7	22.0	
<b>Środa 19 lutego</b>						
10:00 Płace r/r	Polska	Styczeń	6.2%	7.1%	6.8%	6.4%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	2.6%	1.1%	2.2%	2.2%
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Styczeń	1420k	1551k	1450k	
14:30 PPI r/r	USA	Styczeń	1.3%	2.1%	1.6%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Styczeń				
<b>Czwartek 20 lutego</b>						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	3.8%		0.3%	-0.3%
10:00 PPI r/r	Polska	Styczeń	1.0%		1.0%	0.9%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Luty				
<b>Piątek 21 lutego</b>						
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	
<b>Poniedziałek 24 lutego</b>						
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