



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

21 lutego 2020

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś poznamy wstępne wyliczenia za luty indeksów PMI w przemyśle i w usługach Niemiec (godz. 09:30) i strefy euro (godz. 10:00). Konsensus rynkowy wskazuje na spadek indeksów w przemyśle, które w styczniu pozostawały wyraźnie poniżej neutralnego poziomu 50 pkt potwierdzając recesję w sektorze. Mediana prognoz wskazuje ponadto na niewielki spadek indeksu dla sektora usług Niemiec, przy stabilizacji wskaźnika w strefie euro. Wskaźniki dla usług najpewniej utrzymają się powyżej 50 pkt, a koniunktura w tym sektorze przeciwdziała wпадnięciu tych gospodarek w recesję.
- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w styczniu. Według naszej prognozy jej wzrost w ujęciu realnym spowolnił do 4,5% r/r z 5,7% r/r w grudniu. Konsensus rynkowy jest zbliżony do naszych oczekiwań. Naszym zdaniem dane te wpiszą się w trend powolnego słabnięcia wzrostu konsumpcji.
- **PL:** O tej samej porze poznamy dane o produkcji budowlano-montażowej w styczniu. Nasza prognoza kształtuje się na poziomie -2,9% r/r wobec -3,3% r/r przed miesiącem. Mediana prognoz rynkowych jest nieco wyższa i wynosi -2,1% r/r. Dane te nie zmieniają niekorzystnego obrazu produkcji budowlanej odreagowującej intensywne inwestycje infrastrukturalne finansowane wykorzystaniem środków z budżetu UE.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w styczniu do 1,1% r/r z 3,8% r/r przed miesiącem. W ujęciu m/m produkcja przemysłowa (po korekcie efektów kalendarzowych i sezonowych) wzrosła o 2,7% m/m po spadku o 2,9% m/m w grudniu. Oznacza to, większość strat poniesionych po zaskakująco słabych danych w grudniu została odrobina. Struktura danych przedstawia słaby obraz koniunktury w przemyśle, choć część branż nadal wykazuje częściową odporność na recesję w przemyśle strefy euro. Styczeniowe dane potwierdzają, że krajowy sektor wytwórczy odczuwa zarówno słabą aktywność w światowym handlu jak i wyraźnie hamujący popyt krajowy. Najbliższe miesiące nie powinny przynieść zmian tego obrazu, choć rozprzestrzeniający się nowy szczep koronawirusa stanowi ryzyko w dół dla aktywności w krajowym przemyśle. Obecnie jest jednak za wcześnie, aby już teraz spodziewać się symptomów. Pomimo nieco lepszych danych za styczeń spodziewamy się, że wkład przemysłu do wzrostu PKB w 2020Q1 będzie nieco słabszy niż w 4Q 2019.
- **PL:** NBP przedstawił wyniki głosowania członków RPP na posiedzeniu w styczniu, gdy bankierzy centralni znali odczyt inflacji CPI w grudniu (3,4% r/r). Wniosek o podwyższenie stóp procentowych o 15 bps nie spotkał się z akceptacją większości, ale po raz pierwszy w tej kadencji Rady trzech członków: E.Gatnar, Ł.Hardt i K.Zubelewicz wsparło chęć podwyższenia kosztu pieniądza. Również wniosek o obniżkę stóp o 25 bps nie znalazł poparcia większości. Według opisu po posiedzeniu również lutym pojawił się analogiczny wniosek, ale i on nie pozyskał większości w Radzie. W lutym natomiast wniosek o podwyżkę stóp procentowych nie pojawił się, choć część członków Rady nie wyklucza próby podwyższenia stóp procentowych w przypadku gdyby projekcja marcowa wskazywała na możliwość uporczywego utrzymywania się części czynników podwyższających obecnie inflację. Większość członków Rady ocenia jednak, że prawdopodobna jest stabilizacja kosztu pieniądza w nadchodzących kwartałach. W naszej ocenie wciąż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie stóp proc. na obecnym poziomie.

Rynki na dziś

Nastroje na rynkach finansowych nie są najlepsze. Zainteresowanie tzw. bezpiecznymi aktywami nasila się. Dochodowość Bunda obniżyła się do 4-miesięcznego minimum na poziomie -0,45% pociągając za sobą rentowność polskiej 10-latki. Mimo wyraźnego wykupienia - sygnalizowanego przez analizę techniczną - na wartości wciąż zyskuje dolar i frank. Dziś nie zabraknie potencjalnych impulsów do generowania zmienności. Oczekiwane spadki indeksów PMI w Europie i ich relatywna stabilizacja w USA powinny utrwalac dotychczasowe trendy. W rezultacie kurs EUR/PLN przesuwać się będzie powyżej poziomu 4,28 a dochodowość polskiej 10-latki obniży się do 2,10%.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2772	0,1%
USD/PLN	3,9539	-0,1%
CHF/PLN	4,0323	0,2%
EUR/USD	1,0817	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,57	1
5Y	1,81	-2
10Y	2,13	-4

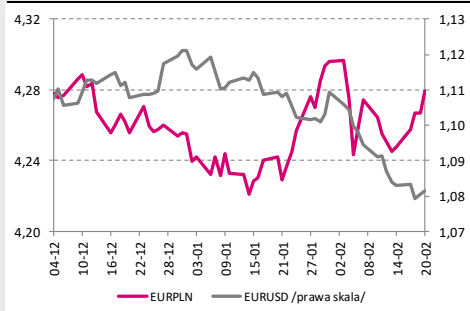
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	0
5Y	1,83	-2
10Y	1,91	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,43	-2
US 10Y	1,54	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57756,1	-0,5
S&P 500	3386,2	-0,4
Nikkei 225	23479,2	0,3

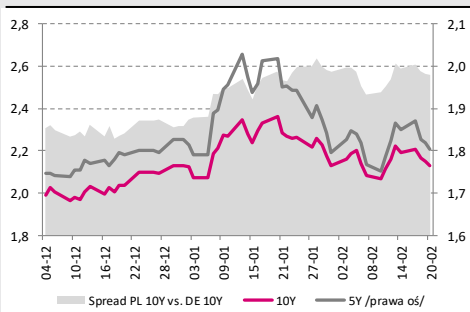
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



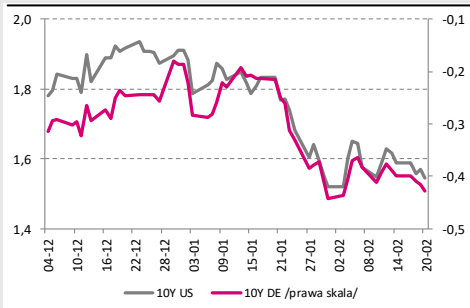
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



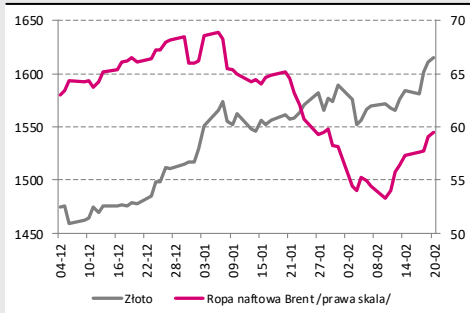
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN utrzymywał się podczas wczorajszej sesji powyżej poziomu 4,27, przejściowo zwiększając nawet do 4,2850 wykorzystując do tego bieżące trendy na krajowym oraz regionalnym rynku walutowym. Wczoraj wraz ze złotym na wartości w relacji do euro tracił zarówno węgierski forint, jak i czeska korona. Zwykowały także notowania pozostałych par złotych tj. USD/PLN, czy CHF/PLN. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało papiery OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129, WS0447 łącznie za 4,07 mld PLN przy popycie 5,10 mld PLN oraz odkupiło obligacje PS0420, OK0720, DS1020 i WZ0121 łącznie za 4,17 mld PLN. Po przetargu resort sfinansował 73% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Na rynku wtórnym doszło wczoraj do spadku dochodowości obligacji długiego końca krzywej. Rentowność 10-latk obniżyła się o 4 bps do 2,13% przy stabilnej wycenie 2-latk z dochodowością na poziomie 1,57%. Emocji nie wywołał opublikowany wczoraj opis z lutowego posiedzenia, z którego wynikało, iż trzech członków zagłosowało za podwyżką stóp procentowych, a jeden za ich obniżką. Oznaczało to aktywizację jastrzębiego skrzydła w Radzie Polityki Pieniężnej w stosunku do poprzedniego miesiąca. Brak reakcji rynków finansowych na to wydarzenie wynikał z faktu, iż nawet pomimo zwiększonej aktywności jastrzębiej frakcji trudno będzie - analizując wypowiedzi członków RPP - o zbudowanie większości niezbędnej do przegłosowania podwyżki kosztu pieniądza.

Rynki zagraniczne

Mimo prób wyniesienia eurodolara na wyższe poziomy wczorajsza sesja zakończyła się spadkiem notowań widocznych przede wszystkim podczas amerykańskiej części sesji. W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,0783 osiągając najniższe zamknięcie od niemal dwóch lat. Wzrost wartości widoczny był także w notowaniach franka w parze z euro. Kurs EUR/CHF od ponad tygodnia oscyluje nieco powyżej poziomu 1,06. W obraz nieznacznego nasilenia się awersji do ryzyka wpisywało się także wczorajsze zachowanie rynków bazowych, gdzie dochodowość zniżkowała. W przypadku 10-latk niemieckiej spadek wyniósł 2 bps do -0,43%. Nieco silniej, bo o 3 bps obniżyła się natomiast 10-latka USA, która zakończyła czwartek poziomem 1,54%.

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%
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%	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				
Czwartek 20 lutego						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	3.8%	1.1%	0.3%	-0.3%
10:00 PPI r/r	Polska	Styczeń	1.0%	0.8%	1.0%	0.9%
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