



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 lutego 2020

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

Informacje na dziś

- GE:** Dziś o godz. 10:00 poznamy wyliczenie za luty indeksu Ifo obrazującego koniunkturę w gospodarce Niemiec. Konsensus rynkowy wskazuje na spadek wskaźnika do 95,0 pkt z 95,9 pkt przed miesiącem, a oczekiwania te uzasadnia wzrost obaw o dostawy z Chin ze względu na epidemię wirusa 2019-nCoV.

Wydarzenia i komentarz

- US:** Według wstępnych danych indeks PMI dla amerykańskiego sektora usług załamał się w lutym do 49,6 pkt. z 53,3 pkt po raz pierwszy od 4 lat wskazując na spadki aktywności w tym największym sektorze gospodarki USA. Indeks dla przemysłu również uległ obniżeniu - do 50,8 pkt z 51,9 pkt przed miesiącem. Łącznie nowe zamówienia w usługach i w sektorze wytwórczym były najniższe od 10 lat, aczkolwiek w przypadku przemysłu wynika to nie tylko z czynników koniunkturalnych, ale także z rozprzestrzenianiem się nowego szczepu koronawirusa. Tak mowy spadek wskaźnika dla usług stanowi pewną zagadkę, z tego względu należy poczekać na kolejne dane m.in. indeks ISM, który powinien rzucić więcej światła na aktywność w tym sektorze.
- EZ:** Według wstępnych danych indeksy PMI dla przemysłu w Niemczech i w strefie euro zaskakująco wzrosły w lutym, odpowiednio do 47,8 pkt z 45,3 pkt w styczniu oraz do 49,1 pkt z 47,9 pkt. Paradoksalnie do zwykłej indeksów przyczynił się wzrost obaw o zaburzenia dostaw do Europy towarów z Azji w związku z epidemią wirusa 2019-nCoV w tamtym rejonie globu. Wynika to z konstrukcji wskaźnika - w jego skład wchodzi subkomponent prędkości dostaw. Idea tej składowej jest taka, że spadające prędkości dostaw mają odzwierciedlać rosnący popyt na produkty, gdyż ze względu na ograniczenia zdolności produkcyjnych firmy muszą opóźnić realizację rosnących zamówień. W przypadku czynnika związanego z nowym szczepem koronawirusa odzwierciedla on jednak zgłaszane trudności z terminowym realizowaniem zamówień ze względu na braki importowanych dóbr pośrednich. Pomijając ten komponent badanie PMI wskazuje jednak, że zarówno dla samych Niemiec, jak i dla całej strefy euro wzrost nieco subindeks nowych zamówień, co wpisuje się w obserwowaną na początku roku poprawę nastrojów w przemyśle, ze względu na wstępne porozumienie handlowe między USA a Chinami oraz uporządkowany brexit. Niemniej indeksy te kształtują się poniżej bariery 50 pkt potwierdzając silne spowolnienie w sektorze. Według wstępnych danych wzrósł również indeks PMI dla usług w całej strefie euro - do 52,8 pkt z 52,5 pkt. co okazało się pozytywną niespodzianką. Analogiczny wskaźnik dla Niemiec obniżył się natomiast do 53,3 pkt z 54,2 pkt oraz dla strefy euro. Naszym zdaniem dane potwierdzają pewną stabilizację aktywności gospodarczej, aczkolwiek nadal pozostaje ona niemrawa. Pierwszy kwartał 2020 roku nie przyniesie zatem wyraźnego przyspieszenia wzrostu tych gospodarek, w szczególności w warunkach obaw o realizację dostaw z Chin.

Rynki na dziś

Przed nami kolejny tydzień, w którym inwestorzy martwić się będą o ekonomiczne konsekwencje rozprzestrzeniającego się koronawirusa. O ile sytuacja w Chinach wydaje się poprawiać, o tyle rynkowe obawy budzą przypadki eskalacji wirusa w innych krajach (Korea Południowa, Włochy, gdzie skrócono karnawał w Wenecji, czy zwiększono restrykcje dla organizowanego tygodnia mody w Mediolanie). Rynki finansowe wciąż pozostają ponadto pod wpływem negatywnej niespodzianki w piątkowych danych dotyczących indeksów PMI dla amerykańskich usług i przemysłu. To pod ich wpływem dochodowość 30-letniego długu USA obniżyła się do historycznego minimum na 1,89%. W tym tygodniu inwestorzy ze wzmoczoną atencją śledzić będą zatem publikacje makroekonomiczne. Już dziś poznamy niemiecki indeks IFO, a w dalszej części tygodnia interesującą zapowiadają się seria danych amerykańskich (Conference Board, zamówienia na dobra trwałego użytku, PKB, inflacja PCE). O wymowy danych amerykańskich uzależniamy przebieg notowań eurodolara w tym tygodniu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2918	0,3%
USD/PLN	3,9591	0,1%
CHF/PLN	4,0349	0,1%
EUR/USD	1,0838	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	-2
5Y	1,77	-4
10Y	2,08	-5

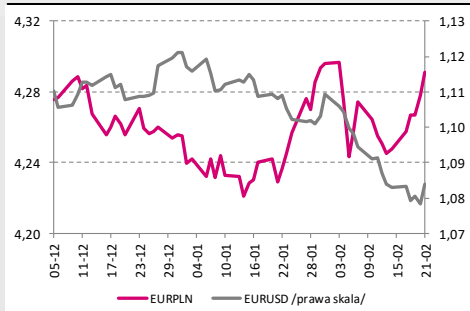
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,81	-1
5Y	1,80	-3
10Y	1,86	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,45	-2
US 10Y	1,46	-8

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57665,9	0,0
S&P 500	3355,0	-0,5
Nikkei 225	23386,7	-0,4

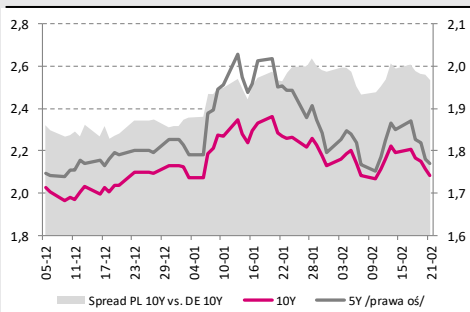
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



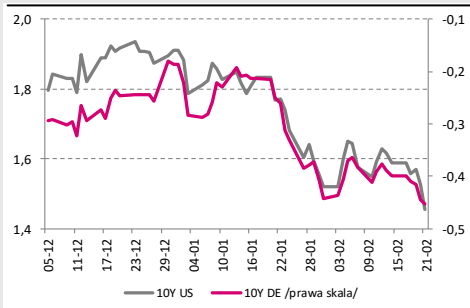
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



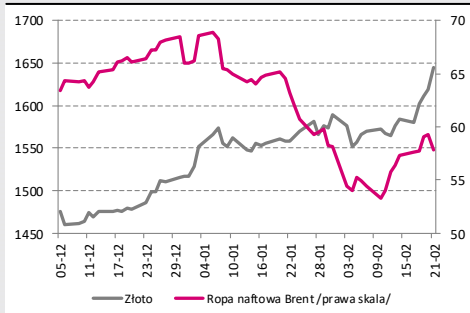
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi wskazaniami kurs EUR/PLN przesunął się w piątek „powyżej poziom 4,28” finalnie docierając nawet do 4,2930. Ruch ten utożsamialibyśmy z dalszym wzrostem awersji do ryzyka, w szczególności po załamaniu się indeksu PMI w amerykańskich usługach. Nastrojów nie poprawiły nawet wcześniejsze wyraźne lepsze od oczekiwań wstępne dane PMI dla strefy euro, zwłaszcza w sektorze przemysłowym. Na krajowym rynku długu na koniec tygodnia doszło do zniżki dochodowości wzdłuż całej krzywej. Podobnie jak na rynku walutowym także i tu zmiany rentowności kierunkowo były zgodne z naszymi wskazaniami, lecz przebiły nasze oczekiwania. Dochodowość 10-latkı obniżyła się bowiem o 5 bps do 2,08% - wobec spodziewanej przez nas zniżki do 2,10%. Krajowy dług kopiał w piątek trendy rynków bazowych, gdzie 10-latkı USA i Niemiec pogłębiały trwającą w całym minionym tygodniu zniżkę dochodowości. Po czwartkowej publikacji opisu z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, która pokazała uaktywnienie się jastrzębiego skrzydła w Radzie w piątek mieliśmy do czynienia ze zwiększoną aktywnością gołębiego skrzydła RPP, co sprzyjało niewielkiej zniżce krótkiego końca krzywej, jak i kontraktów IRS.

Rynki zagraniczne

Piątek przyniósł zwyżkę notowań eurodolara, której jednak w całości nie udało się obronić na koniec dnia. Kurs EUR/USD zawrócił bowiem z poziomu 1,0860 by na koniec dnia obniżyć się do 1,0840. Dynamiczną zwyżkę eurodolara wywołały niezwykle rozczarowujące informacje dotyczące indeksu PMI w gospodarce USA. Załamanie się indeksów sprawiło, iż w krótkim czasie kurs EUR/USD zwyżkował o około pół centa do wspomnianego wcześniej dziennego maksimum na 1,0860. Na rynku obligacji bazowych w piątek doszło do gwałtownej zniżki rentowności amerykańskiego długu. 10-latkı USA obniżyła się w dochodowości aż o 8 bps do 1,46%, a w skali całego zakończonego tygodnia o 17 bps. W tym samym kierunku, choć w znaczenie spokojniejszym tempie poruszała się rentowność niemieckiej 10-latkı, która zakończyła piątek na poziomie -0,45% wobec -0,43% na otwarciu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 21 lutego						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	45.3	47.8	44.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	54.2	53.3	53.6	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	47.9	49.1	47.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	52.5	52.8	52.5	
Poniedziałek 24 lutego						
10:00 IFO	Niemcy	Luty	95.9		95.0	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	8.3%		8.8%	8.5%
Wtorek 25 lutego						
08:00 PKB NSA r/r	Niemcy	Q4	0.3%		0.3%	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	5.2%		5.5%	
16:00 Conference Board	USA	Grudzień	131.6		132.5	
Środa 26 lutego						
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	694k		710k	
Czwartek 27 lutego						
14:30 PKB kw/kw	USA	Q4	2.1%		2.2%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń	2.4%		-1.5%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Styczeń	-4.9%		2.0%	
Piątek 02 lutego						
10:00 PKB r/r	Polska	Q4	3.1%			
11:00 Szacunek inflacji r/r	EZ	Luty	1.4%		1.2%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.7%		1.7%	
14:30 Dochody prywatne	USA	Styczeń	0.2%		0.3%	
14:30 Wydatki prywatne	USA	Styczeń	0.3%		0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Styczeń	1.6%			
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Styczeń	1.6%		1.7%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	100.9		100.7	
Poniedziałek 02 marca						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Luty	47.4			
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	45.3		47.8	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Luty	49.9		47.9	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Luty	50.9		49.5	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Luty	52.0			

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