



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

16 lutego 2021

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś opublikowany zostanie indeks ZEW odzwierciedlający nastroje wśród niemieckich inwestorów instytucjonalnych. Przedłużający się lockdown może wpłynąć na nieznaczne pogorszenie nastrojów, jednak postępujący proces szczepień daje szansę na poprawę nastrojów w dalszej części roku.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według wstępnego odczytu inflacja w styczniu wyniosła 2,7% r/r wobec 2,3% r/r w grudniu. To wyraźnie wyższy odczyt oczekiwań. W oparciu o dostępne dane ocenić można, że wyższa od oczekiwań inflacja to z jednej strony efekt nieco szybszego od oczekiwań wzrostu cen żywności oraz cen użytkowania mieszkania. Wydaje się jednak, że duża część niespodzianki inflacyjnej to efekt wyższych cen w kategorii transport. Złożył się na to wzrost cen paliw, ale też w dużej mierze innych komponentów składających się na te kategorie (ceny usług transportowych, ale także samochodów i ich części). W oparciu o dostępne dane nie da się oszacować dokładnie inflacji bazowej, natomiast w naszej ocenie powróciła ona do poziomu ok. 4,3% r/r wobec 3,7% r/r w grudniu. Presja inflacyjna utrzymuje się na podwyższonym poziomie i pomimo wysokiej bazy statystycznej z roku 2020 potencjał do spadku inflacji CPI w 1Q jest ograniczony. Widoczne w ostatnich tygodniach zwwyżki cen ropy naftowej już teraz przekładają się na wzrost cen paliw na stacjach benzynowych. Wydaje się także, iż ograniczenia podażowe i zaburzenia w łańcuchach dostaw przekładają się na wzrost cen podzespołów, co w warunkach odbudowy popytu daje przestrzeń do wzrostu cen konsumpcyjnych. Być może ten element stał za styczniowym wzrostem cen w kategorii transport. W kierunku wyższej inflacji działać będą także podwyżki cen regulowanych oraz nowe lub wyższe podatki, które będą mogły być przerzucone przynajmniej częściowo na konsumenta. Biorąc powyższe pod uwagę wydaje się, że ryzyka dla inflacji skierowane są w górę.

- **PL:** Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła w grudniu 430 mln EUR wobec 2116 mln EUR miesiąc wcześniej. W całym roku natomiast nadwyżka na rachunku obrotów bieżących sięgnęła 3,5% PKB. W zakresie wymiany handlowej grudzień przyniósł dalsze przyspieszenie eksportu i importu do odpowiednio 14,8% i 13,6%. Natomiast w całym roku licząc w euro eksport wzrósł o 3,2%, podczas gdy import był o 1,6% niższy niż przed rokiem. Dane te wpisują się więc w ożywienie popytu zagranicznego i globalnej wymiany handlowej. Najsilniej rośnie eksport baterii samochodowych i innych części motoryzacyjnych, odbiorników telewizyjnych, mebli, odzieży oraz samochodów dostawczych. Dane o handlu zagranicznym wskazują, że eksport netto pozostaje ważnym filarem gospodarki i pozytywnie kontrybuuje do PKB. W roku 2021 wraz z odbudową popytu krajowego, a w ślad za nim także importu, spodziewamy się spadku nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, choć w dalszym ciągu pozostanie ona na poziomach gwarantujących utrzymanie stabilności zewnętrznej gospodarki.

Rynki na dziś

Dzisiejszy dzień to oczekiwanie na rewizję danych dotyczących tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro w czwartym kwartale ubiegłego roku oraz publikację indeksu ZEW dla Niemiec za luty. Wpływ danych uznajemy jednak za ograniczony. Inwestorzy konsekwentnie „grają” bowiem scenariusz stopniowej poprawy aktywności gospodarczej - czego prawdopodobnie nie będzie widać w dzisiejszych odczytach - a w konsekwencji także i normalizacji polityki pieniężnej. Kurs EUR/PLN, który ma przestrzeń do spadku, we wtorek może być nieco mniej zmienny. Umocnieniu złotego w dniu dzisiejszym przeciwdziałać będą wypowiedzi wiceprezesa Narodowego Banku Polskiego, która przypomniła uczestnikom rynku, iż interwencje walutowe pozostają w arsenale banku a NBP „nie chce widzieć mocnej aprecjacji złotego w sytuacji ożywienia.”

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,4804	-0,4%
USD/PLN	3,6953	-0,6%
CHF/PLN	4,1494	-0,3%
EUR/USD	1,2126	0,2%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,19	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	0,13	3
5Y	0,52	4
10Y	1,35	4

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	0,46	3
5Y	0,99	5
10Y	1,52	6

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,39	6
US 10Y	1,21	5

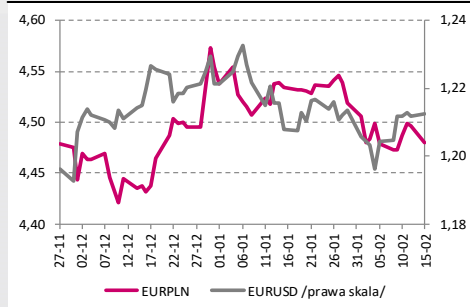
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	58427,4	1,7
S&P 500	3934,8	0,5
Nikkei 225	30084,2	1,9

Źródło: Refinitiv

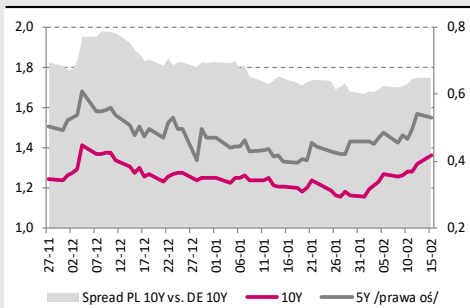
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



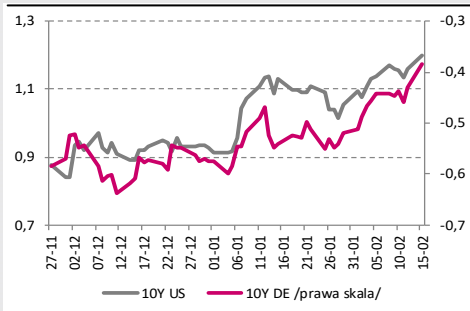
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



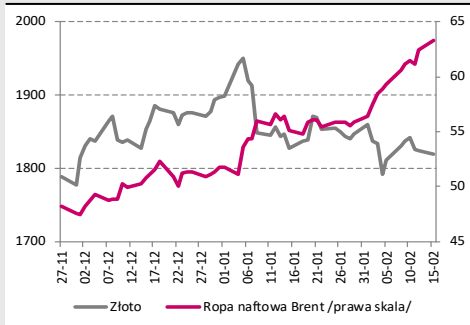
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wyraźniej wyższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI w Polsce zdecydował o przebiegu wczorajszej sesji na krajowym rynku finansowym. Poniedziałkowa niespodzianka inflacyjna - dobrze wpisująca się w obraz wyższych odczytów CPI za styczeń w regionie - zdecydowała o wyższej rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej. W szczególności, iż idealnie komponowała się z rodzącymi się na świecie reflacyjnymi trendami tj. oczekiwaniami wzrostu inflacji, które finalnie zdecydują o normalizacji polityki pieniężnej. W rezultacie rentowność 10-latk przejęciowo zwiększyła się do nawet 1,39% tj. o 8 bps w stosunku do otwarcia. Ostatecznie jednak długi koniec krzywej zakończył dzień na poziomie 1,35% a 2-latka na 0,13%, czyli o 3 bps niż na początku tygodnia. Tuż po odczycie inflacji kurs EUR/PLN wyznaczył natomiast dzienne minimum na poziomie 4,4790. Wspomniane procesy reflacyjne są najnowszym trendem na rynkach finansowych. Poza oczekiwaniami wyższej inflacji rynek gra scenariusz przyspieszenia wzrostu gospodarczego na świecie, w sytuacji gdy program szczepień przeciwko COVID-19 nabiera tempa. Efektem ogólnym poprawa nastrojów premiująca bardziej ryzykowne aktywa. W kolejnych dniach zakładam zatem kontynuację umocnienia złotego, choć w ograniczonym przez poziom 4,46 zakresie. W przypadku polskiej waluty hamulcem w aprecjacji będzie kwestia wciąż prawdopodobnych interwencji Narodowego Banku Polski oraz możliwej konwersji walutowych kredytów hipotecznych. Na rynku obligacji zakładam natomiast stabilizację rentowności na bieżących poziomach. O krótkoterminowych losach tego rynku zdecyduje postawa NBP podczas jutrzejszego przetargu odkupu długu. Jeśli bank centralny zdecyduje się na solidny odkup papierów będziemy świadkami wytluszczenia krzywej dochodowości.

Rynki zagraniczne

Eurodolar już czwarty dzień z rzędu zachowuje się niezwykle spokojnie. Generując około 30 pipsową zmienność koncentruje się wokół 1,2130. Wczoraj co prawda takie zachowanie można było wytłumaczyć nieobecnością inwestorów amerykańskich wyłączonych z handlu z powodu święta, ale trend boczny w notowaniach EUR/USD trwa od ubiegłego tygodnia. W trakcie, gdy eurodolar się stabilizuje trwa trend wzrostowy rentowności obligacji bazowych. Dochodowość Bunda - która wczoraj osiągnęła poziom -0,39% tj. o 6 bps wyższy niż w piątek - była najwyższa od czerwca ubiegłego roku. O 5 bps do 1,21% zwiększyła natomiast dochodowość 10-latki amerykańskiej. W przypadku Treasuries oprócz scenariusza poprawy aktywności gospodarczej na świecie w kierunku wyższych rentowności oddziałuje ponadto przygotowywany pakiet fiskalny, który zwiększy potrzebę emisji długu skarbowego.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 12 lutego						
10:00 PKB nsa r/r	Polska	Q4	-1.5%	-2.8%	-2.9%	-3.0%
Poniedziałek 15 lutego						
Dzień wolny od pracy	USA					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Styczeń	2.3%	2.7%	2.4%	2.2%
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących EUR	Polska	Grudzień	1725m	430m	1058m	730m
Wtorek 16 lutego						
11:00 PKB SA r/r rewizja	EZ	Q4	-4.3%		-5.1%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	61.8		60.0	
Środa 17 lutego						
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Styczeń	6.6%		4.6%	4.5%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	-1.0%		-1.1%	-1.5%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	-0.7%		0.7%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	1.6%		0.4%	
20:00 Opis posiedzenia FOMC	USA	Styczeń				
Czwartek 18 lutego						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	0.0%		0.5%	0.6%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	11.2%		1.0%	-1.2%
13:30 Opis posiedzenia EBC	EZ	Styczeń				
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Styczeń	1704k		1653k	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 lutego	793k			
Piątek 19 lutego						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	57.1		56.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	46.7		46.5	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	54.8		54.4	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	45.4		45.9	
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Styczeń	3.4%		-7.3%	-12.0%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	-0.8%		-4.5%	-3.8%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	59.2			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	58.3			
Poniedziałek 22 luty						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Luty	90.1			

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

Millennium
bank