



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

18 lutego 2021

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w styczniu, która w naszej ocenie obniżyła się o 1,2% r/r wobec wzrostu o 11,2% r/r miesiąc wcześniej. To w dużej mierze efekt negatywnego efektu kalendarzowego i mniejszej liczby dni roboczych, ale też osłabienia aktywności ekonomicznej w wyniku przedłużającego się lockdownu w Niemczech i innych krajach Europy. W tym samym czasie podany zostanie także indeks cen producenta, który w naszej ocenie wzrósł do 0,6% r/r z 0,0% r/r na fali rosnących cen surowców i słabszego złotego.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w styczniu tego roku o 2,0% r/r wobec spadku o 1,0% r/r miesiąc wcześniej. To nieco gorszy wynik od naszego szacunku na poziomie -1,5% r/r. W tym samym czasie dynamika wynagrodzeń wyhamowała do 4,8% r/r z 6,6% w grudniu. Interpretacja styczniowych danych z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw jest utrudniona, ponieważ styczeń jest miesiącem rewizji zbiorowości przedsiębiorstw sprawozdających dane. Biorąc pod uwagę spadek zatrudnienia w ubiegłym roku, rewizja grupy przedsiębiorstw miała zapewne negatywny wpływ na zmianę zatrudnienia. Dodatkowo na niższą liczbę etatów wpłynęło zakończenie i nieprzedłużanie umów terminowych, zwolnienia pracowników a także odejścia na emeryturę. Perspektywy rynku pracy na ten rok nie ulegają zmianie. Utrzymujące się restrykcje zmniejszają popyt na pracowników w sektorach usługowych, natomiast sytuacja firm przemysłowych stopniowo poprawia się. Odbudowa popytu na pracę będzie jednak stopniowa i uzależniona od utrzymywanych restrykcji epidemicznych. Czynnikiem niepewności jest wpływ wygaśnięcia programów pomocowych, które uwarunkowane były utrzymanie zatrudnienia na niezmiennym poziomie. Nie zmienia to jednak ogólnej oceny, że kondycja rynku pracy będzie w tym roku nieznacznie lepsza niż oczekiwaliśmy pod koniec ubiegłego roku i spodziewana zwyżka stopy bezrobocia niższa.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w styczniu o 5,3% m/m wobec spadku o 1,0% m/m miesiąc wcześniej. To wynik znacznie lepszy od konsensusu rynkowego wskazującego na jej zwyżkę o 1,1% m/m. Wyłączając auta sprzedaż wzrosła aż o 5,9% m/m. Silniejsza skala wzrostu notowana była tylko w maju i czerwcu ubiegłego roku, kiedy gospodarka USA odbudowywała się po wiosennym lockdownie. Rewelacyjne wyniki sprzedaży w styczniu to efekt realizacji pakietu pomocowego, który w grudniu ub. roku został powiększony o dodatkowe 900 mld USD. Z łącznej wartości programu pomocowego, 600 mld USD trafiło do Amerykanów w formie czeków, które mogły być przeznaczone bezpośrednio na zakupy. W rezultacie wystrzeliła sprzedaż dóbr trwałych, ale też żywności. Pakiety pomocowe zdecydowanie napędzają gospodarkę i neutralizują wpływ przedłużającej się pandemii. W najbliższych tygodniach zakończą się prace nad kolejnym pakietem fiskalnym, zaproponowanym przez nowego prezydenta USA J Bidena, w wyniku którego do Amerykanów popłyną kolejne miliardy dolarów, co dodatkowo wesprze wydatki konsumpcyjne. Pozytywne perspektywy konsumpcji wzmocnią też postępujący proces szczepień. Gospodarka USA powinna odbudowywać się po ubiegłorocznej recesji, a ważnym filarem wzrostu pozostanie konsumpcja. Pomimo pozytywnych perspektyw gospodarki USA, polityka pieniężna powinna pozostać łagodna.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN powrócił do poziomu 4,49, wokół którego fluktuuje od początku lutego. Nie oczekujemy, by dziś wycena złotego do euro miała się wyraźnie zmienić także w kontekście dzisiejszych wypowiedzi jednego z członków Rady Polityki Pieniężnej, który stwierdził, iż „dobrze by było gdyby złoty nie umacniał się dalej niż do ok. 4,50 PLN za EUR”. Wpływ krajowych danych o produkcji przemysłowej na polską walutę oceniamy jako niewielki. Wydarzeniem dnia na rynku stopy procentowej będzie przetarg sprzedaży długu przez Ministerstwo Finansów. Zaoferowane zostaną obligacje serii OK0423, PS10265, DS1030, WZ1126 i WZ1131 za 4-6 mld PLN. Nie spodziewamy się trudności w uplasowaniu emisji w obliczu niedawnej przeceny skarbowych papierów wartościowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5000	0,1%
USD/PLN	3,7376	0,6%
CHF/PLN	4,1639	0,1%
EUR/USD	1,2040	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,09	-7
5Y	0,70	-6
10Y	1,34	-8

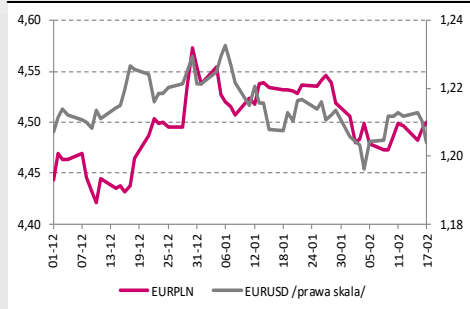
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,43	-5
5Y	0,98	-8
10Y	1,52	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,36	0
US 10Y	1,28	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59010,5	-0,7
S&P 500	3912,6	-0,5
Nikkei 225	30292,2	-0,6

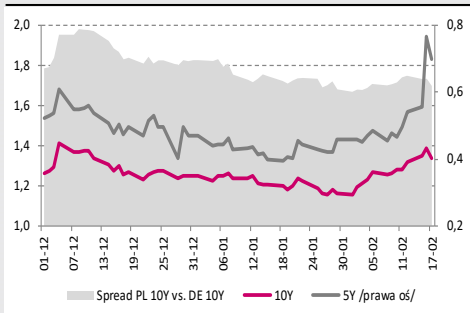
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



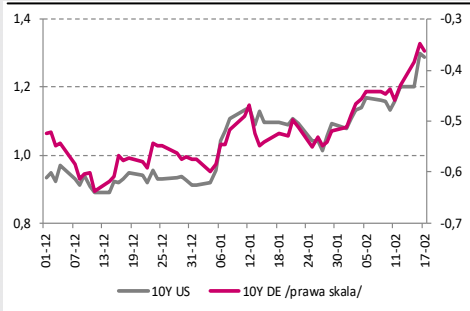
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



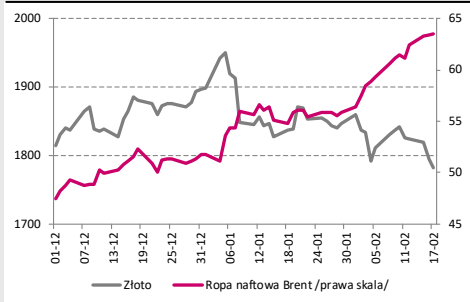
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wczorajsza sesja przyniosła utrzymanie dotychczasowego obrazu notowań EUR/PLN. Wycena złotego pozostaje w klinczu dobrych perspektyw gospodarczych i oczekiwań na zacieśnianie polityki pieniężnej w perspektywie roku widocznych w notowaniach kontraktów FRA oraz możliwości interwencji walutowych NBP i kwestii możliwej konwersji walutowych kredytów hipotecyjnych. Przedział 4,46 - 4,5050 PLN za EUR raz jeszcze przyjmujemy zatem za najbardziej prawdopodobny w najbliższych dniach. Przecena złotego w połączeniu z umocnieniem dolara na międzynarodowym rynku zadecydowała natomiast o wzroście notowań USD/PLN do poziomu 3,74 tj. górnego ograniczenia kanału spadkowego. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia bez wątplenia był przetarg odkupu, w trakcie którego Narodowy Bank Polski - deklarujący przed przetargiem nabycie obligacji za maksymalnie 3 mld PLN - odkupił dług za 1,05 mld PLN. Złożyły się na to zakupy pięciu serii PS0425, DS0727, WS0428, DS1029 i DS1030. Najwięcej, bo 0,39 mld PLN przypadło na obligacje zapadające w październiku 2030 roku i lipcu 2027 roku (0,24 mld PLN). Na 18tym w historii przetargu NBP nie zdecydował się natomiast na odkup obligacji FPC0630 tj. wyemitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Działania banku centralnego, choć w naszej ocenie skromne jak na sytuację rynkową, pozwoliły - obok stabilizacji rynków bazowych - na korektę we wzrostowym trendzie rentowności. Wczoraj dochodowość 10-latki obniżyła się o 8 bps do 1,34% a 2-latki o 7 bps do 0,09%. Solidne spadki wzdłuż całej krzywej widoczne były ponadto na rynku kontraktów IRS.

Rynki zagraniczne

Przebieg wczorajszej sesji na rynku eurodolara zdominowała wymowa amerykańskich danych o sprzedaży detalicznej. Okazała się ona - za sprawą uruchomionego w styczniu dodatkowego pakietu fiskalnego - zdecydowanie wyższa od oczekiwań, czym wsparła wartość dolara. Kurs EUR/USD obniżył się gwałtownie o około $\frac{3}{4}$ centa do poziomu 1,2020. Warto wspomnieć, iż w ostatnim tygodniu dzienna zmienność eurodolara nie przekraczała 30-40 pipsów. Emocje, które udzieliły się rynkowi walutowemu nie były natomiast widoczne na rynku obligacji bazowych. Dochodowość niemieckiej 10-latki stabilizowała się na poziomie -0,36% tj. takim samym jak wtorkowe zamknięcie. Z kolei rentowność 10-latki USA wzrosła o 2 bps do 1,28% a więc w tempie znanym z poprzednich dni.

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%	-5.0%	-5.1%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	61.8	71.2	60.0	
Środa 17 lutego						
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Styczeń	6.6%	4.8%	4.6%	4.5%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	-1.0%	-2.0%	-1.1%	-1.5%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	-1.0%	5.3%	0.7%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	1.3%	0.9%	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