



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

22 lutego 2021

Informacje na dziś

- GE:** Dziś o godz. 10:00 poznamy wyliczenie za luty indeksu Ifo. Według konsensusu prognoz ma on wzrosnąć do 90,5 pkt z 90,1 pkt w styczniu. Pomimo oczekiwanej poprawy wskaźnika gospodarka niemiecka najpewniej skurczy się w 1Q21.

Wydarzenia i komentarz

- EZ:** Według wstępnych wyliczeń indeks PMI dla usług w strefie euro obniżył się w lutym do 44,7 pkt z 45,7 pkt w styczniu, tj. do najniższego poziomu od listopada. Spadki zostały odnotowane we Francji - do 43,6 pkt z 47,3 pkt w lutym oraz w Niemczech - do 45,9 pkt z 46,7 pkt. Informacje te potwierdzają negatywny wpływ przedłużania obostrzeń w największych gospodarkach unii walutowej - w Niemczech i we Francji. Według ankiety PMI aktywność w przemyśle uległa natomiast poprawie. Indeks dla tego sektora wzrósł w lutym w strefie euro do 57,7 pkt z 57,1 pkt w styczniu, tj. do najwyższego poziomu od 3 lat, a dla samych Niemiec do 60,6 pkt z 57,1 pkt. Poprawa sytuacji w przemyśle może jednak nie skompensować spadku aktywności w usługach w 1Q21, w czego konsekwencji strefa euro znalazłaby się w tzw. technicznej recesji. Pomimo przedłużających się obostrzeń w Eurolandzie oczekiwania na przyszłość w lutym okazały się najlepsze od początku pandemii, co wynika z realizacji szczepień i oczekiwanego zniesienia obostrzeń.
- PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych spadła w styczniu o 6,0% r/r, po spadku o 0,8% r/r miesiąc wcześniej. Dane te okazały się słabsze od oczekiwań. Według obliczeń GUS po korekcie sezonowej i liczby dni handlowych sprzedaż detaliczna obniżyła się w styczniu o 1,4% m/m. Dane te wskazują, że ponownie wprowadzone obostrzenia dla działalności galerii handlowych odcisnęły swoje piętno na wyniki handlu detalicznego. Wpływ ten jest jednak słabszy niż na wiosnę 2020 r. Ponadto naszym zdaniem nałożyło się na to niekorzystne odreagowanie w warunkach obniżonej skłonności do konsumpcji po zwiększonych zakupach w okresie przedświątecznym.
- PL:** Produkcja budowlano-montażowa spadła natomiast w styczniu o 10,0% r/r po zaskakująco dobrym odczycie w grudniu wynoszącym +3,4% r/r. Po korekcie sezonowości i efektu kalendarzowego dynamika m/m wyniosła -1,7% m/m wobec -2,1% m/m w grudniu. Styczeniowe dane interpretujemy zatem pomimo wyraźnego spadku jako pewną stabilizację koniunktury w budownictwie na przełomie 2020 i 2021 r., po tym jak w 4Q 2020 r. sektor ten odrabiał straty po trudnym 3Q 2020 r. Styczeniowy komplet danych z gospodarki realnej jest znacząco gorszy od bardzo dobrego jak na warunki pandemii grudnia. Krajowa gospodarka pozostawała w styczniu jednak pod wpływem czynników tymczasowych. Z tego względu oczekujemy, że w całym 1Q 2021 dynamika PKB kw/kw w ujęciu odsezonowanym ma szansę znaleźć się na niewielkim plusie, co pozwoli uniknąć technicznej recesji. Ze względu na realizowane szczepienia zakładamy, że od 2Q 2021 r. wzrost PKB znacząco przyspieszy wspierany silnie efektem niskiej bazy odniesienia.

Rynki na dziś

Nastroje na rynkach finansowych pozostają dobre. Optymizm zwiększają między innymi najnowsze informacje dotyczące szczepień przeciwko COVID-19 dotyczące ich wysokiej skuteczności potwierdzonej już poza badaniami klinicznymi oraz plany niektórych państw poluzowywania obostrzeń. W rezultacie euro zyskuje na wartości w relacji do dolara, a przede wszystkim franka szwajcarskiego. Dziś kurs EUR/CHF przejściowo wyznaczył najwyższy w tym roku poziom 1,0887. Tanieją ponadto obligacje bazowe - kolejne aktywo z grupy tzw. bezpiecznych przystani. W tym tygodniu kalendarium zdominowane jest przez odczyty danych z USA. Jak pokazał przykład ubiegłego tygodnia, gdy poznaliśmy zaskakująco optymistyczne dane o amerykańskiej sprzedaży detalicznej, rynek dolara może pozostawać wrażliwy na sygnały ze Stanów Zjednoczonych. W przypadku krajowego podwórka spodziewamy się natomiast marazmu zarówno kursu EUR/PLN - ciekawiej prezentować się będą pozostałe pary złotych, w szczególności CHF/PLN - oraz niewielkiej aktywności na rynku obligacji skarbowych o 10-letnim terminie zapadalności. Uważamy bowiem, iż pozostanie on odporny na trend tworzących się oczekiwań na podwyżki stóp procentowych na świecie.

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

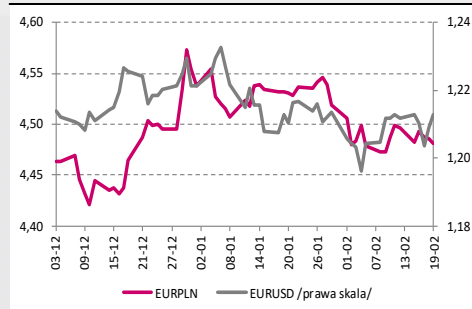
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,43	-5
5Y	0,98	-8
10Y	1,52	-8

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

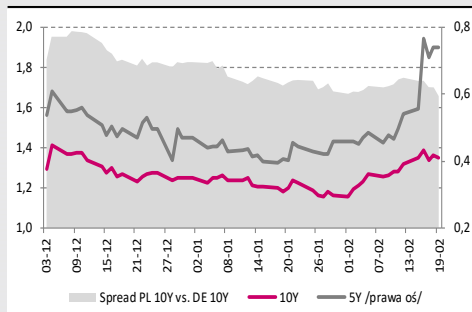
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



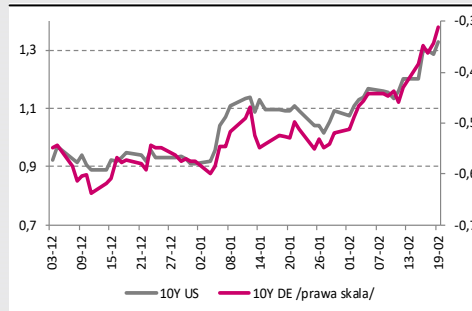
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



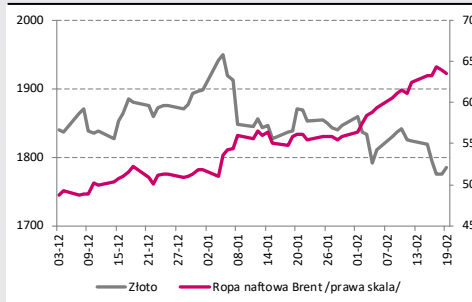
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN pozostawał w piątek stabilny - podobnie jak i przez cały miniony tydzień. Notowania stabilizowały się wokół bariery 4,4850 generując niewielką zmienność. Wpływu na wycenę złotego nie miały ani krajowe dane makroekonomiczne, ani rozbudowane kalendarium odczytów poza Polską. Ubiegła sesja utrwaliła dotychczasowy obraz notowań polskiej waluty do euro tj. stabilizację w przedziale 4,4680 - 4,5050. Na krajowym rynku długu byliśmy natomiast świadkami zdecydowanego wypłaszczenia krzywej, które potęgowała silna wyżka krótkiego końca - o 6 bps do 0,18% - i spadek obligacji o 10-letnim terminie zapadalności - o 3 bps do 1,35%. Co ciekawe niższe dochodowości krajowego długu z długiego końca krzywej towarzyszył dalszy wzrost rentowności na rynkach bazowych, co skutecznie zmniejszyło spread 10-latki polskiej do Bunda.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował zainicjowane w czwartek wzrosty. Na koniec ubiegłego tygodnia osiągnął poziom 1,2130, a więc poziom równowagi z drugiej połowy stycznia oraz tymczasowy poziom stabilizacji z połowy lutego. Najciekawszym wydarzeniem piątkowej sesji była solidna wyżka pary EUR/CHF. Kurs wzrósł momentami do poziomu 1,0870, tj. najwyższego w tym roku. Na bazowych rynkach długu lepsze nastroje - widoczne w przecenie szwajcarskiej waluty - widoczne były także w przecenie Bunda, czy 10-latki amerykańskiej, które zwykowały w piątek o 2 bps do odpowiednio -0,31% i 1,33%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 lutego						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	57.1	60.6	56.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	46.7	45.9	46.5	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	54.8	57.7	54.4	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	45.4	44.7	45.9	
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Styczeń	3.4%	-10.0%	-7.3%	-12.0%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	-0.8%	-6.0%	-4.5%	-3.8%
Poniedziałek 22 lutego						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Luty	90.1		90.5	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	16.4%		16.5%	16.1%
Wtorek 23 lutego						
10:00 Stopa bezrobocia rejestrowanego	Polska	Styczeń	6.2%		6.5%	6.6%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Styczeń	-0.3%		0.9%	
14:00 Decyzja ws. stóp proc.	Węgry	Luty	0.60%			
16:00 Wystąpienie prezesa Fed w Senacie	USA	Luty				
Środa 24 lutego						
08:00 PKB r/r	Niemcy	4Q20	-3.9%		-2.9%	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	842k		855k	
Czwartek 25 lutego						
14:30 PKB kw/kw	USA	4Q20	33.4%		4.0%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń	0.5%		1.1%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	19 lutego	861k		820k	
Piątek 26 lutego						
10:00 PKB r/r	Polska	4Q20	-1.5%		-2.8%	-3.0%
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Styczeń	0.6%		10.0%	
14:30 Wydatki m/m	USA	Styczeń	-0.2		2.4%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Styczeń	1.3%			
Poniedziałek 1 marca						
09:00 Indeks PMI	Polska	Luty	51.9			
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.0%			
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Luty	58.7			

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