



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

23 lutego 2021

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn statystyczny, a w nim szereg interesujących danych z krajowej gospodarki, w tym oficjalne informacje o stopie bezrobocia rejestrowanego w styczniu. Według szacunków Ministerstwa Rozwoju, Pracy i Technologii wyniosła ona 6,5% wobec 6,2% miesiąc wcześniej. Za wzrost ten odpowiada sezonowy spadek zapotrzebowania na pracę na początku roku.

Wydarzenia i komentarz

- **GE:** Indeks Ifo najszerzej obrazujący koniunkturę w Niemczech wzrósł w lutym do 92,4 pkt z 90,3 pkt przed miesiącem przewyższając konsensus prognoz. Za poprawę wskaźnika odpowiadają wszystkie z uwzględnionych w badaniu sektory: przemysł, usługi, handel oraz budownictwo. Najsilniej wzrósł wskaźnik dla sektora wytwórczego, co jest zgodne z opublikowanymi w ub. tygodniu wstępnymi wyliczeniami indeksu PMI. Ankietowani przez Instytutu Ifo menedżerowie wyrażają także mniej pesymistyczne oczekiwania dotyczące przyszłej sytuacji ekonomicznej niż w styczniu. Dane te wskazują większą odporność gospodarki na obowiązujące w lutym obostrzenia. Indeks średnio w 1Q21 jest jednak nieco niższy niż w 4Q20, gdy Niemcy rzutem na taśmę odnotowali wzrost PKB w ujęciu kw/kw (+0,1% kw/kw).
- **PL:** Według wskaźników opracowywanych na podstawie ankiet przedsiębiorstw przez Główny Urząd Statystyczny koniunktura w lutym w przemyśle i budownictwie pozostawała stabilna. Poprawie uległy natomiast nastroje w handlu oraz sektorze *zakwaterowanie i gastronomia*, co przypisać można zniesieniu część obostrzeń dla tych branż. Na ten moment spodziewamy się, że PKB w (po korekcie sezonowej wznosie) w 1Q21 względem kwartału poprzedzającego. Rosnące obawy o nowe zakazy i III falę pandemii COVID-19 podsycają jednak niepewność dotyczącą oczekiwań gospodarczych.
- **PL:** Podaż pieniądza M3 wyniosła w styczniu 1820,2 mld zł i była o 2,5 mld zł niższa niż przed miesiącem. Pomimo spadku w ujęciu m/m dynamika roczna wrosła do 16,8% r/r z 16,4% r/r w grudniu. Dane Narodowego Banku Polskiego informują także o spadku w styczniu depozytów o ok. 5 mld zł, głównie z powodu obniżenia się depozytów przedsiębiorstw niefinansowych. Wzrosty odnotowano natomiast w przypadku m.in. depozytów gospodarstw domowych, choć był on dużo niższy niż przed miesiącem. W danych widoczny jest także wzrost wartości kredytu w gospodarce o 3,5 mld zł, głównie z powodu wzrostu wartości kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN konsekwentnie przyzwyczajają nas do krótkoterminowego przedziału równowagi 4,47 - 4,5050 i nie oczekujemy, by dziś zakres wahań miał się zmienić. Nastroj niewielkiej aktywności złotego wzmocni dzisiejsze relatywnie ubogie - z punktu widzenia wyceny polskiej waluty - kalendarium danych makroekonomicznych. Po raz kolejny zdecydowanie ciekawiej prezentują się notowania obligacji skarbowych. Wczorajsze słowa prezesa Europejskiego Banku Centralnego, iż bank uważnie monitoruje sytuację długoterminowych obligacji spowodowały solidny spadek dochodowości długu państw strefy euro, a pośrednio i obligacji także w Polsce. W dalszym ciągu widzimy niewielką przestrzeń do wzrostu cen krajowych skarbowych obligacji. Na rynkach globalnych trwający tydzień to wejście w ostatnią fazę przygotowań kolejnego pakietu fiskalnego w Stanach Zjednoczonych. Pozytywne nastroje rynkowe wzmocniły ponadto plany stopniowego znoszenia restrykcji w Wielkiej Brytanii oraz kolejne doniesienia w sprawie skuteczności szczepionek przeciwko COVID-19 już po pierwszej dawce, czy ograniczania transmisji wirusa przez osoby zaszczepione.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4905	-0,1%
USD/PLN	3,6982	-0,3%
CHF/PLN	4,1270	0,0%
EUR/USD	1,2146	0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,08	-7
5Y	0,69	-4
10Y	1,32	-5

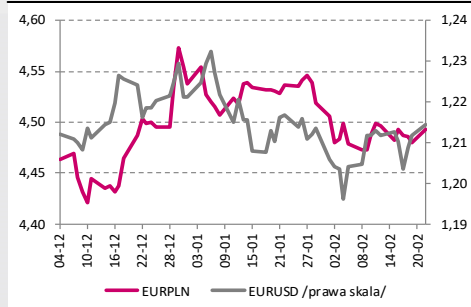
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,42	-3
5Y	0,96	-6
10Y	1,52	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,36	-6
US 10Y	1,33	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58157,3	-0,9
S&P 500	3876,5	-0,8
Nikkei 225	30156,0	0,5

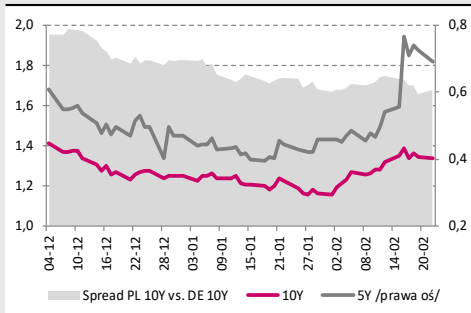
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



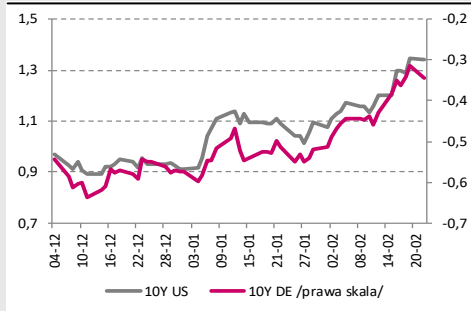
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



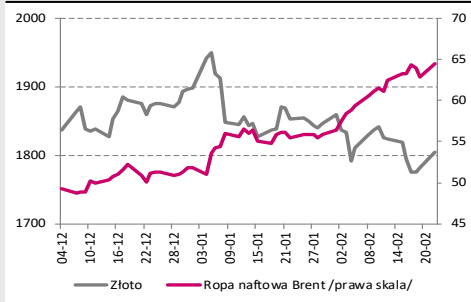
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN nie zaskoczył w poniedziałek niczym nowym. Wycena złotego do euro pozostawała bowiem stabilna. Niezmiennie przedział 4,47 - 4,5050 powstrzymywał notowania przed większą zmiennością. Nie powinno to dziwić. Raz jeszcze musimy napisać o solidnych fundamentach przemawiających za umocnieniem złotego, które „powstrzymuje” możliwa aktywność Narodowego Banku Polskiego na rynku walutowym, kwestia możliwego przewalutowania kredytów hipotecznych. Złotemu nie pomogą ponadto nieoczekiwane złagodzenie narracji przez niektórych członków Rady Polityki Pieniężnej. Ciekawiej prezentują się natomiast notowania pozostałych par złotych. Wczoraj kurs CHF/PLN wyznaczył najniższy od ponad dwóch miesięcy poziom 4,11. Podwyższona zmienność notowań widoczna była także w wycenie krajowego długu skarbowego. Dochodowość 2-latkki obniżyła się o 7 bps do poziomu 0,08%. Długi koniec krzywej zniżkował zaś o 5 bps do 1,32%. Zachowanie polskiego długu było tożsame ze zmianami obligacji bazowych. Łącząc to ze zniżką kontraktów IRS w Polsce wzdłuż całej krzywej wiążemy to z odreagowaniem trendów reflacyjnych w Europie. W przypadku krótkiego końca krzywej spadek dochodowości w tym tygodniu nasilać może efekt końca miesiąca, czyli chęć optymalizacji podatku bankowego przez nadpłynny sektor bankowy.

Rynki zagraniczne

Eurodolar po raz trzeci z rzędu zwyżkował, nie zmieniając jednak szerszego obrazu notowań, który zakłada stabilizację głównej pary walutowej w przedziale 1,2030 - 1,2170. Najciekawszym wydarzeniem poniedziałkowej sesji na rynku walutowym był jednak przejściowy wzrost EUR/CHF do poziomu 1,0915, co ostatni raz zdarzyło się w czerwcu ubiegłego roku, gdy pozytywne nastroje związane z wygaszaniem pierwszej fali pandemii przeceniły franka szwajcarskiego. Za nami ponadto dzień solidnego wzrostu cen obligacji bazowych, którą uruchomiły wypowiedzi prezes Europejskiego Banku Centralnego. Ch.Lagarde stwierdziła, iż bank uważnie monitoruje notowania długoterminowych obligacji. Efektem był wyraźny spadek dochodowości 10-letniego długu państw strefy euro, w tym Niemiec - o 6 bps do -0,36%. Wzrost cen Bunda potęgowała chęć korekty w niedawnym silnym trendzie wzrostu dochodowości. Wczoraj spadek rentowności widoczny był również w notowaniach 10-latkki USA. Z poziomu 1,37% widocznego na piątkowym zamknięciu dochodowość Treasuries obniżyła się do 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	90.3	92.4	90.5	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	16.4%	16.8%	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