



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

24 lutego 2021

Informacje na dziś

- Brak najważniejszych publikacji makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarz

- PL:** Liczba osób pracujących według Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności wzrosła w 4Q20 o 0,5% r/r, po spadku o 0,6% r/r kwartał wcześniej. W stosunku do 3Q liczba osób pracujących wzrosła natomiast o 0,3%. Są to zaskakująco dobre dane - przewyższyły one zarówno nasze oczekiwania, jak i prognozę w projekcji listopadowej Narodowego Banku Polskiego. Informacje te wskazują na dużą odporność krajowego rynku pracy na pandemię, zwłaszcza w 4Q, gdy obostrzenia dla działalności gospodarczej były w ostatnich trzech miesiącach 2020 r. bardziej surowe niż w okresie lipiec-wrzesień. Część gospodarki nie uniknęła jednak niekorzystnego oddziaływania pandemii. Liczba pracowników najemnych była bowiem o blisko 2,0% niższa niż w analogicznym kwartale ub. roku. Spadek ten zawiązką kompensowany był jednak przez wzrost liczby osób pracujących na własny rachunek oraz liczby osób pomagających w rodzinnej działalności gospodarczej. Liczba osób klasyfikowanych w BAEL jako bezrobotne obniżyła się natomiast względem 3Q20. Była ona jednak o ok. 9,0% r/r wyższa niż przed rokiem. Stopa bezrobocia wzrosła zatem do 3,1% z 2,9% w 4Q19. W konsekwencji tych zmian liczba osób aktywnych zawodowo wzrosła w ujęciu rocznym o 0,8% r/r, co podniosło współczynnik aktywności zawodowej do 56,5%, który w niewielkim stopniu odbiega od najwyższej wartości w historii danych. Informacje te wskazują, że polski rynek pracy zachowuje dużą stabilność pomimo pandemii, czemu sprzyjało wsparcie w ramach tarcz anty kryzysowych i tarczy finansowej. Dobra sytuacja na rynku pracy utrzymywała się także na początku 2021 r. Stopa bezrobocia według rejestracji w urzędach pracy wyniosła 6,5% wobec 6,2% w grudniu, wzrost ten jednak utożsamiamy z sezonowym spadkiem popytu na pracę. W nadchodzących kwartałach spodziewamy się nieco większego opóźnionego wpływu pandemii na rynek pracy, zwłaszcza w części branż usługowych. Nie sądzimy się jednak, aby wzrost bezrobocia był silny. Rynek pracy powinien więc być wsparciem odbudowy aktywności gospodarczej w 2021r.
- EZ:** Eurostat potwierdził wstępne dane, według których inflacja HICP w strefie euro wyniosła +0,9% r/r. Jest to silny wzrost względem grudnia, gdy dynamika cen konsumenta wynosiła -0,3% r/r. Wzrost ten wynika z czynników przejściowych, z tego względu naszym zdaniem obawy o znaczącą reflację w unii walutowej nie są w pełni uzasadnione. Polityka pieniężna w strefie euro powinna pozostawać ultra-łagodna w najbliższych latach.
- GE:** Według finalnego wyliczenia PKB w Niemczech spadł w 4Q20 o 2,7% r/r. Oznacza to niewielką (0,2 pkt proc) rewizję w górę względem wstępnego szacunku. W ujęciu kw/kw (po odsezonowaniu) PKB w Niemczech wzrósł w 4Q20 o 0,3% kw/kw, jednak dostępne dane, w tym wyliczenia indeksu Ifo, sygnalizują, że w 1Q21 gospodarka ta może się nieznacznie skurczyć na skutek utrzymywanych obostrzeń.

Rynki na dziś

Wczorajsze - wieczorne czasu europejskiego - wystąpienie prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej nie wywołało - poza wsparciem wzrostów na rynku akcji - emocji. J.Powell stwierdził, iż proces odbudowy gospodarki po pandemii nie został ukończony, a Fed będzie utrzymywał stopy procentowe w okolicy zera oraz nabywał obligacje rządowe. W rezultacie kurs EUR/USD pozostaje w bliskiej okolicy 14-dniowej średniej ruchomej tj. poziomu 1,1254. W okolicy 4,50 tkwią skupione natomiast notowania EUR/PLN. Z uwagi na niemal puste kalendarium istotnych publikacji (dane o PKB Niemiec już za nami) nie oczekujemy znaczących zmian na rynkach finansowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5033	0,3%
USD/PLN	3,7097	0,3%
CHF/PLN	4,1149	-0,3%
EUR/USD	1,2143	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,10	2
5Y	0,71	2
10Y	1,38	7

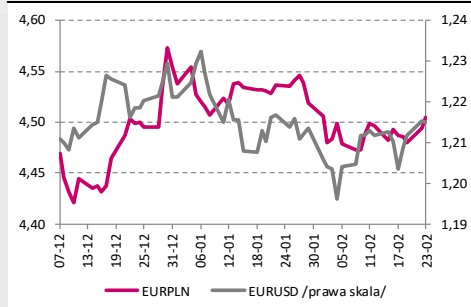
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,44	2
5Y	0,98	2
10Y	1,54	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,29	7
US 10Y	1,39	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57029,2	-1,9
S&P 500	3881,4	0,1
Nikkei 225	29671,7	-1,6

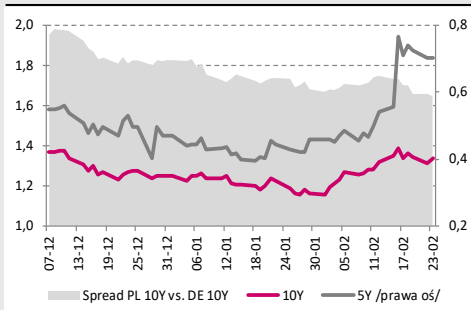
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



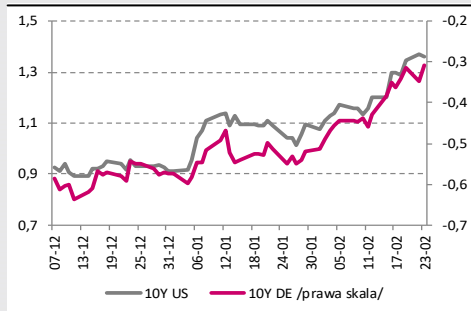
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



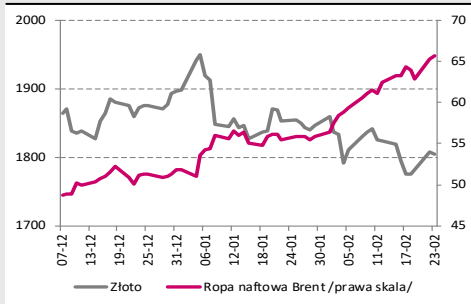
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wczorajsza zmienność kursu EUR/PLN nawiązywała raczej do sennych sesji z poprzednich tygodni. Mimo, to wtorkowe, przejściowe wybicie notowań do 4,5090 za EUR, czyli maksimum z początku lutego, można - ze względu na panujący marazm krajowego rynku walutowego - uznać za wydarzenie. Do przeceny złotego podchodzimy jednak ostrożnie. Należy bowiem podkreślić, iż polska waluta niezmiennie dysponuje argumentami do wzrostu wartości. Umocnienie złotego skutecznie hamuje jednak groźba interwencji walutowych przez Narodowy Bank Polski, kwestia możliwego przewalutowania kredytów hipotecznych, czy - w najmniejszym stopniu - zaskakujący powrót łagodnych wypowiedzi niektórych członków Rady Polityki Pieniężnej. Interesujący przebieg miały wczoraj notowania krajowych obligacji skarbowych. W ślad za rynkami bazowymi zanęgały one bowiem całość poniedziałkowego spadku dochodowości wywołanego wypowiedziami prezes Europejskiego Banku Centralnego o „ważnym obserwowaniu rynku długoterminowych obligacji”. Motorem wczorajszych, przeciwstawnych do poniedziałku zmian był natomiast brak odniesień J.Powella dotyczących sytuacji na rynku długu w swoim wystąpieniu przed Senatem USA. W kolejnych dniach liczymy na niewielkie 1-2 groszowe umocnienie złotego do euro, które motywowane będzie przede wszystkim poprawiającymi się nastrojami na świecie, czy wskazaniami technicznymi. Na wartości nieznacznie zyskiwać może także krajowy dług, co wiążemy przede wszystkim ze specyfiką końca miesiąca tj. chęcią optymalizacji podatku bankowego przez nadpłynny sektor, czy prawdopodobnie skąpy plan podaży obligacji skarbowych na marzec.

Rynki zagraniczne

Eurodolar po trzech dniach z rzędu wzrostów stracił energię do dalszych wzrostów. Dodatkowo wpadł w marazm znany z połowy lutego, gdy zmienność głównej pary walutowej bardziej nawiązywała do okresu świątecznego aniżeli „zwykłego” dnia notowań. Częściowo wiązać to można ze wskazaniami technicznymi tj. trudnością w wybiciu powyżej poziomu 14-dniowej średniej ruchomej. Emocji na rynku walut nie wywołały wypowiedzi prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Te natomiast - a konkretnie brak wzmianek na temat trwającej dynamicznej zwyżki dochodowości obligacji bazowych - wywołały powrót dochodowości Bundów i Treasuries na wyższe poziomy. Przypomnijmy, iż w poniedziałek spadek rentowności długu Niemiec i USA wywołały komentarze Ch.Lagarde - prezes Europejskiego Banku Centralnego. Wczoraj jednak rentowność Bundów wzrosła o 7 bps do -0,29% a 10-latk USA o 6 bps do 1,39%.

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%	6.5%	6.6%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Styczeń	-0.3%	0.9%	0.9%	
14:00 Decyzja ws. stóp proc.	Węgry	Luty	0.60%	0.60%		
16:00 Wystąpienie prezesa Fed w Senacie	USA	Luty				
Środa 24 lutego						
08:00 PKB r/r	Niemcy	4Q20	-3.9%	-2.7%	-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