



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

25 lutego 2021

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

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 14:30 opublikowany zostanie szereg danych z gospodarki amerykańskiej. Poznamy drugie wyliczenie PKB w tym kraju w 4Q 2020. Według pierwszego szacunku wzrósł on o 4,0% kw/kw (SAAR) po wzroście o 33,4% kw/kw w 3Q 2020. O tej samej porze opublikowane zostaną dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA w styczniu. Konsensus prognoz wskazuje na ich wzrost o 1,1% m/m wobec 0,5% m/m w grudniu. Za poprawą danych przemawia świetny odczyt sprzedaży detalicznej w styczniu (+5,3% m/m). W tym samym czasie poznamy także liczbę nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA (initial jobless claims) w tygodniu kończącym się 19 lutego. Według mediany prognoz odczyt wyniesie ma 820 tys. wobec 861 tys. tydzień wcześniej. Szacunki PKB mają charakter historyczny, a pozostałe dane nie powinny zmienić obrazu gospodarki amerykańskiej, która na początku roku przyspiesza przy jednak nadal słabej sytuacji na rynku pracy.

Wydarzenia i komentarz

- PL:** We wtorek liczba potwierdzonych w ciągu doby nowych infekcji COVID-19 wyniosła 12146 i była najwyższa niemal od początku roku. Najtrudniejsza sytuacja odnotowywana jest w województwie warmińsko-mazurskim. W związku z tym rząd od 27 lutego przywróci bardziej surowe obostrzenia w tym regionie: zamknięte będą ponownie hotele, ośrodki kulturalne i sportowe, galerie handlowe. Przywrócone zostanie także nauczanie początkowe w formie zdalnej. W pozostałej części kraju obecnie obowiązujące regulacje zostały przedłużone do 14 marca. W całym kraju od 27 lutego do zakrywania ust będą dozwolone tylko maseczki. Od tej daty zostanie także wprowadzony obowiązek kwarantanny dla osób przekraczających granicę z Czechami lub Słowacją. Województwo warmińsko-mazurskie stanowi ok 2,5% gospodarki całego kraju, stąd sądzimy, że wpływ ostrzejszych dla tego regionu restrykcji nie będzie widoczny w danych makroekonomicznych. Natomiast utrzymanie obecnych, mniej surowych niż w styczniu zasad do 14 marca zwiększa szansę, aby PKB w 1Q 2021 wzrósł względem 4Q 2020. Należy zaznaczyć, że gospodarka adaptuje się do nowych warunków, a wpływ na aktywność ograniczeń stopniowo staje się mniej dotkliwy.

Rynki na dziś

Kursem EUR/PLN rządzą obecnie wskazania techniczne. Dobrze uwidoczniła to wczorajsza sesja, gdy notowania po dotarciu do poziomu 4,5240 tj. górnego ograniczenia tegorocznego kanału spadkowego, zaczęły zniżkować. Czwartkowe notowania złoty rozpoczyna od poziomu 4,50 i liczymy dziś oraz jutro na próbę 1-2 groszowego umocnienia polskiej waluty. Sprzyjać temu będzie bieżący pozytywny sentyment. Dziś wzmacniają go kolejne optymistyczne doniesienia w sprawie szczepionek (wysokiej skuteczności szczepionki Pfizer i BioNTech udokumentowanej na przykładzie programu szczepień w Izraelu, czy zbliżającym się zatwierdzeniu nowej szczepionki firmy Johnson&Johnson). Z tych samych powodów liczymy na kontynuację trendu wzrostu dochodowości obligacji bazowych, a także przeceny szwajcarskiego franka do euro. Dzisiejszy wpływ danych makro na rynki finansowe określamy jako niewielki. Odczyt PKB w Stanach Zjednoczonych ze względu na drugie już wyliczenie ma bowiem charakter historyczny i nie powinien znacząco odbiegać od poprzednich szacunków.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5179	0,3%
USD/PLN	3,7271	0,5%
CHF/PLN	4,0995	-0,4%
EUR/USD	1,2121	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,13	2
5Y	0,76	4
10Y	1,44	5

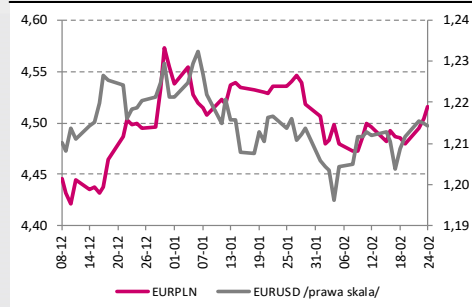
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,46	2
5Y	1,01	3
10Y	1,58	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,28	1
US 10Y	1,42	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57876,5	1,5
S&P 500	3881,4	0,1
Nikkei 225	29671,7	-1,6

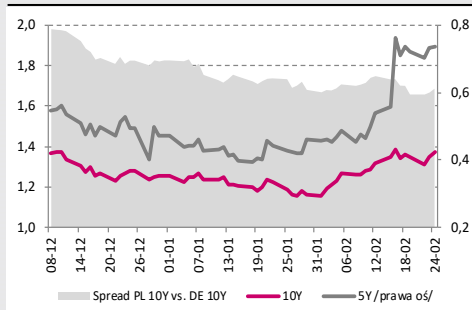
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



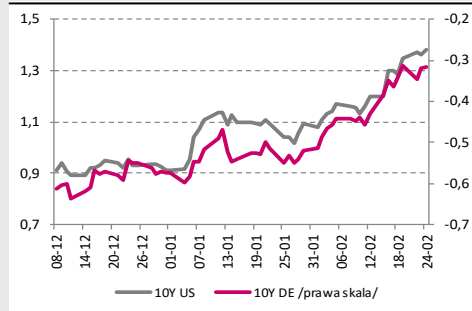
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



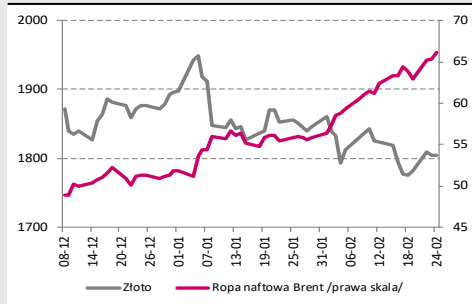
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Trzeci z rzędu dzień przeceny złotego do euro - mimo niewielkich rozmiarów - skutkowało wyznaczeniem przez kurs EUR/PLN najwyższego w tym miesiącu poziomu 4,5240. Jest to jednocześnie górne ograniczenie obowiązującego od początku roku kanału spadkowego, stąd nie podchodzilibyśmy do bieżących poziomów EUR/PLN zbyt nerwowo. Dopóki wspomniana bariera nie została przekroczona dopóty nie został uruchomiony dodatkowy potencjał do osłabienia złotego. Przecena widoczna była wczoraj także wśród pozostałych walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Po raz kolejny dynamiczne zmiany towarzyszyły natomiast wycenie krajowego długu. Polskie obligacje skarbowe taniały, w szczególności te z długiego końca krzywej. W rezultacie dochodowość 10-latk - głównie pod wpływem zmian na rynkach bazowych - zwiększyła o 5 bps do 1,42% tj. maksimum z sierpnia 2020 r., a więc apegeum pozytywnych nastrojów ubiegłego roku. Warto wyróżnienia są poziomy spreadu polskiej 10-latki do Bund (minimum z 2015 roku), czy 10-latki USA (okolice historycznego minimum). Przejściowo podczas wczorajszej sesji różnica dochodowości pomiędzy polską a amerykańską 10-latką wynosiła 0 bps. Tak duża kompresja spreadów do rynków bazowych tworzy w naszej ocenie ryzyko dalszej wyżki dochodowości krajowych obligacji o 10-letnim terminie zapadalności.

Rynki zagraniczne

Nie udało się próba sprowadzenia eurodolara na niższe poziomy. Ruch do poziomu 1,2107 był krótkotrwały. Na koniec dnia kurs EUR/USD powrócił do poziomu otwarcia tj. 1,2152, czyli bariery wynikającej z 14-dniowej średniej ruchomej. Spektakularne zmiany towarzyszyły natomiast wycenie euro do szwajcarskiego franka. Kurs EUR/CHF rósł już siódmą sesję z rzędu a notowania osiągnęły poziom 1,1030, tj. najwyższy od końca 2019 roku. Trudno jednoznacznie wytłumaczyć przecenę franka, choć częściowo wiązałybyśmy ją ze wzrostem stawek FRA w Szwajcarii przy relatywnie stabilnych analogicznych stawkach dla strefie euro. Podobnie jak z poprawiającym się sentymentem inwestycyjnym zmniejszającym zainteresowanie tzw. bezpiecznymi aktywami. Te trend widać ponadto w notowaniach obligacji rynków bazowych. Dochodowość 10-letnich Treasuries wzrosła wczoraj o 3 bps i wynosi już 1,42% (roczne maksimum). Wzrost rentowności, choć o zaledwie 1 bps do -0,29% (półroczny szczyt) zanotowały także niemieckie obligacje z długiego końca krzywej.

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	885k	923k	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