



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

26 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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5070	-0,2%
USD/PLN	3,6841	-1,2%
CHF/PLN	4,0719	-0,7%
EUR/USD	1,2233	0,9%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,12	-1
5Y	0,84	8
10Y	1,53	9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,48	2
5Y	1,09	8
10Y	1,69	12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,25	3
US 10Y	1,45	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57706,4	0,2
S&P 500	3829,3	-2,4
Nikkei 225	28966,0	-4,0

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

## Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o strukturze wzrostu gospodarczego w 4Q 2020. Dane te mają charakter historyczny. Dynamikę PKB wynoszącą wg. wstępnych danych -2,8% r/r (wobec -1,5% r/r w 3Q 2021) obniżyły spadki inwestycji i konsumpcji. Również zmiana zapasów oddziaływała niekorzystnie na dane o wzroście gospodarczym. Skalę spadku ograniczała natomiast konsumpcja rządowa i eksport netto. W zakresie inwestycji oczekiwać należy utrzymania dwucyfrowego spadku r/r. Ten rok przyniesie odbudowę gospodarki, choć nawrót pandemii i utrzymanie restrykcji będą ograniczać tempo odbudowy w 1Q 2021.
- US:** Natomiast o godz. 14:30 opublikowana zostanie kolejna porcja danych za styczeń z USA. Według konsensusu prognoz dochody Amerykanów wzrosły o 10,0% m/m po wzroście o 0,6% m/m w grudniu, wspierane transferami z nowego programu fiskalnego USA uchwalonego jeszcze przez administrację D.Trumpa. Znacząca poprawa sytuacji dochodowej będzie wspierała także wydatki gospodarstw domowych w USA. Według konsensusu prognoz wzrosły one w styczniu o 2,4% m/m po spadku o 0,2% m/m przed kwartałem. Komplet danych uzupełni inflacja konsumencka mierzona indeksem PCE (personal consumption expenditure), która według konsensusu wynieść ma 1,1% r/r wobec 1,3% r/r w grudniu. Dane te potwierdzą mocny początek roku w wykonaniu gospodarki USA wspieranej luzowaniem fiskalnym przy nienarastającej presji inflacyjnej.

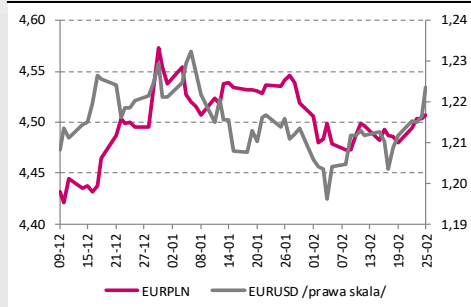
## Wydarzenia i komentarz

- US:** Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w styczniu o 3,4% m/m po wzroście o 1,2% m/m w grudniu. Dane te znacząco przewyższyły oczekiwania rynkowe (1,1% m/m) i okazały się najlepsze od pół roku. Najsilniejszy wzrost zamówień dotyczył środków transportu lotniczego, które wzrosły o niespełna 150%. Po wyłączeniu samolotów wzrost zamówień nieznacznie spowolnił względem grudnia. Niemniej odczyt ten jest bardzo dobrą informacją wpisującą się w obraz znaczącej poprawy aktywności w amerykańskiej gospodarce na początku 2021 r., która wspierana jest konsumpcją gospodarstw domowych, otrzymujących wsparcie finansowe z programu fiskalnego o wartości 950 mld USD, uchwalonego pod koniec ub. roku. Perspektywy gospodarki amerykańskiej poprawiają także prace nad pakietem luzowania fiskalnego prezydenta J.Bidena o planowanej wielkości 2 bln USD oraz sprawnie postępujące szczepienia przeciw COVID-19. Czynniki te przemawiają za oczekiwaniami znacznie wcześniejszego odrobienia strat wywołanych pandemią przez gospodarkę USA niż Unii Europejskiej.

## Rynki na dziś

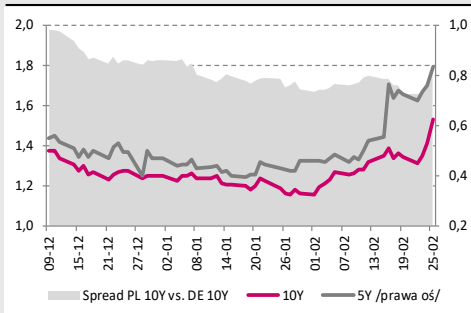
Ostatnia sesja miesiąca przynosi próbę osłabienia złotego do euro. Kurs EUR/PLN testuje bowiem górne ograniczenie kanału wzrostowego tj. 4,5240. Ruch ten traktujemy w kategoriach technicznych, ale wzmocnieniu przeceny polskiej waluty sprzyjają wydarzenia wczorajszego zamknięcia amerykańskiej giełdy. Indeks Nasdaq zanotował największy jednodniowy spadek od października. Złotemu nie pomaga ponadto ciężąca nad nim kwestia możliwej konwersji walutowych kredytów hipotecyjnych. W dniu wczorajszym Narodowy Bank Polski ponownie zakomunikował, iż potencjalny udział banku centralnego w procesie przewalutowania pozostaje sprawą otwartą. Nie uważamy, by dzisiejsze dane o strukturze wzrostu PKB w krajowej gospodarce w Q4 ubiegłego roku mogły wpłynąć na notowania polskich aktywów. Interesującą w obliczu trwającego dynamicznego wzrostu dochodowości obligacji skarbowych na świecie zapowiada się dzisiejsza prezentacja planu podaży długu na marzec. Liczymy, iż Ministerstwo Finansów powtórzy plan z lutego, gdy najpierw zaoferował przetarg zamiany obligacji, a w drugiej połowie miesiąca przeprowadził przetarg sprzedaży.

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



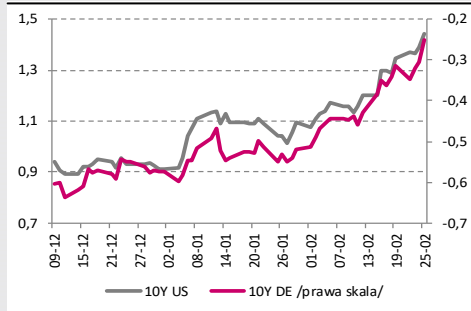
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



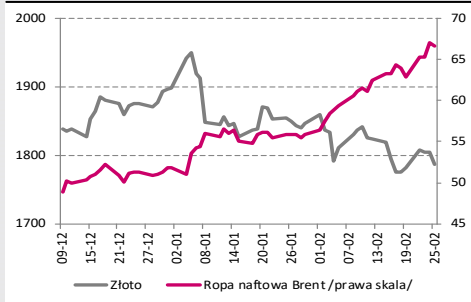
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Wycena złotego do euro pozostaje w uśpieniu. Marazm krajowego rynku walutowego rozciąga się już niemal na cały miesiąc. Kurs EUR/PLN pozostaje mało zmienny skupiając się wokół poziomu 4,50 z zachowaniem niewielkiego pasma odchyłeń. Nie koresponduje to z zachowaniem walut regionu ani tym bardziej z wydarzeniami na rynkach globalnych, gdzie trendy reflacyjne połączone z poprawą sentymentu inwestycyjnego skutkują potężnymi zmianami wycen części aktywów. Na krajowym podwórku najwyraźniej to widać w notowaniach CHF/PLN i obligacji skarbowych. Wspomniany kurs obniżył się w czwartek do poziomu 4,06 tj. minimum z początku września ubiegłego roku. Z kolei wczoraj gwałtownie wzrosły rentowności 10-letniego długu Polski. Długi koniec krajowej krzywej wzrósł, tylko w czwartek, aż o 9 bps do 1,54%. W całym tygodniu wzrost wyniósł jak dotąd 17 bps. Źródłem zmienności były analogiczne, choć skromniejsze zmiany na rynkach bazowych. Większy zakres przeceny polskich obligacji skarbowych utożsamilibyśmy z chęcią zwiększenia spreadu do zagranicznych odpowiedników, który w ostatnich dniach stopniał do półrocznego minimum w przypadku Bunda i niemal historycznego w relacji do 10-latki amerykańskiej.

## Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD wzrósł do niemal 2-miesięcznego maksimum podczas wczorajszej sesji. Argumentem, który zadecydował o ruchu wzrostowym - wybijającym notowania z senności widocznej w poprzednich dniach - były pozytywne niespodzianki w danych makroekonomicznych z USA. O ile odczyt PKB - jak wskazywaliśmy - niewiele różnił się od wcześniejszych szacunków, to optymizm tryskał z danych wysokiej częstotliwości (zamówienia na dobra trwałe użytku oraz liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych). Na zasadzie poprawy sentymentu skutkowały one umocnieniem - bardziej ryzykownego w oczach inwestorów - euro. Ósmy dzień wzrostów zanotował natomiast kurs EUR/CHF. Źródłem przeceny franka niezmiennie był poprawiający się klimat inwestycyjny oraz silny spadek niekomercyjnych pozycji spekulacyjnych na tą walutę. Po wczorajszych notowaniach widać jednak lekką zadyszkę w przecenie franka. Kurs EUR/CHF nie zdołał bowiem obronić dziennego maksimum, co udawało się w poprzednich dniach. Strategia *risk-on* zdominowała ponadto wycenę obligacji rynków bazowych. Zarówno Bund jak i 10-latka amerykańska po raz kolejny traciły na wartości - tym bardziej, iż tu - obok poprawy sentymentu - oddziaływały tzw. trendy reflacyjne tj. oczekiwane przyspieszenia globalnej inflacji.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 19 lutego</b>						
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%
<b>Poniedziałek 22 lutego</b>						
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%
<b>Wtorek 23 lutego</b>						
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				
<b>Środa 24 lutego</b>						
08:00 PKB r/r	Niemcy	4Q20	-3.9%	-2.7%	-2.9%	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	885k	923k	855k	
<b>Czwartek 25 lutego</b>						
14:30 PKB kw/kw	USA	4Q20	33.4%	4.1%	4.0%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń	1.2%	3.4%	1.1%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	19 lutego	841k	730k	820k	
<b>Piątek 26 lutego</b>						
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%			
<b>Poniedziałek 1 marca</b>						
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