



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

1 marca 2021

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za luty indeksu PMI dla polskiego przemysłu. Spodziewamy się, że na gruncie poprawy nastrojów u najważniejszych odbiorców polskiego eksportu wskaźnik ten wzrośnie do 53,7 pkt z 51,9 pkt w styczniu. Konsensus prognoz jest nieco mniej optymistyczny i wynosi 52,8 pkt.
- **GE:** O godz. 14:00 poznamy natomiast wstępne dane o inflacji CPI w Niemczech w lutym, która ma wynieść 1,1% r/r. W styczniu inflacja konsumencka w tym kraju wzrosła do +1,0% r/r z -0,3% r/r. Wzrost ten jednak wynikał z czynników tymczasowych, a dane o cenach konsumenta w największej gospodarce strefy euro nie powinny wpływać na perspektywy stabilnej ultra łagodnej polityki pieniężnej EBC.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** W 4Q ub. roku polska gospodarka skurczyła się 2,8% r/r, co było zgodne z szacunkiem flash. Nasilenie pandemii i zaostrzenie restrykcji sanitarnych negatywnie wpłynęło na aktywność ekonomiczną, choć w znacznie mniejszej skali niż na wiosnę ub. roku. Mniejsza mobilność społeczna ograniczyła konsumpcję, której dynamika wyniosła -3,2% r/r wobec +0,4% r/r w 3Q. Niepewność co do perspektyw gospodarki, a także obniżone wykorzystanie mocy wytwórczych wciąż nie sprzyjają działalności inwestycyjnej firm. Spadek inwestycji w środku trwale pogłębił się w 4Q do -10,9% r/r z -9,0% r/r w 3Q. Ich negatywna kontrybucja do PKB wyniosła -2,8 pkt. proc. i była znacznie głębsza niż w czasie pierwszej fali pandemii w 2Q ub.r. Pozytywnie do wzrostu kontrybuowała konsumpcja publiczna, eksport netto oraz zapasy, przy czym na uwagę zasługuje wyraźne przyspieszenie dynamiki eksportu. Opublikowane dane o strukturze wzrostu w 4Q 2020 i nie wpływają na oczekiwania na ten rok, który będzie w naszej ocenie rokiem odbudowy gospodarki. Nasilenie pandemii w ostatnich tygodniach, a także prawdopodobne zaostrzenie restrykcji w części rejonów może spowolnić tempo ożywienia, szczególnie w przypadku konsumpcji. Regionalizacja obostrzeń powinna jednak zmniejszyć ich wpływ na wyniki gospodarki. W 1Q br. dynamika PKB w ujęciu rocznym pozostanie ujemna, natomiast w 2Q ze względu na efekt bardzo niskiej bazy statystycznej powróci do poziomów dodatnich. W drugiej połowie roku oczekujemy utrwalenia się wzrostu gospodarczego, czemu sprzyjać będzie upowszechnienie szczepień. Naszym bazowym scenariuszem na ten rok pozostaje wzrost PKB o 4,4%. Ryzykiem dla gospodarki pozostaje dostępność szczepionek, która może spowolnić uzyskanie odporności zbiorowej i wydłużyć obowiązywanie obostrzeń sanitarnych.
- **US:** Dochody Amerykanów wzrosły w styczniu o 10,0% m/m, po wzroście o 0,6% m/m w grudniu. Odczyt ten przewyższył oczekiwania i był najsilniejszy od 9 miesięcy, co wynika z wypłaty transferów dla gospodarstw domowych w ramach programu fiskalnego o wartości 900 mld USD uchwalonemu jeszcze w grudniu. Wzrost dochodów sprzyjał wydatkom Amerykanów, które wzrosły o 2,4% m/m po spadku o 0,4% m/m w styczniu. Dane te wskazują, że luzowanie fiskalne stymuluje konsumpcję gospodarstw domowych, która powinna być motorem napędowym gospodarki USA, tym bardziej, że trwają prace nad kolejnym pakietem fiskalnym.

Rynki na dziś

W rozpoczynającym się tygodniu zwracamy uwagę na możliwość umocnienia się dolara w reakcji na systematycznie rosnącą rentowność amerykańskiego długu. Staje się ona coraz bardziej atrakcyjna dla inwestorów, którzy pośrednio angażować się mogą także w walutę USA. Trendy reflacyjne, które nasilają ruch wzrostowy dochodowości obligacji skarbowych, pozostaną motywem wiodącym dla rynkowych notowań. Z tego powodu interesująco zapowiada się dzisiejszy odczyt inflacji w Niemczech oraz wystąpienia prezesów Europejskiego Banku Centralnego (dziś) i Fed (czwartek). Inwestorzy będą śledzić ponadto spotkanie kartelu OPEC+, które może przynieść zwiększenie wydobycia ropy naftowej (czwartek). Na krajowym podwórku liczymy natomiast na niewielkie umocnienie złotego, które będzie udziałem wskazań technicznych, utrzymania stóp procentowych w Polsce oraz optymistycznego sentymentu globalnego. W rezultacie spodziewamy się ruchu kursu EUR/PLN w kolejnych dniach w okolice poziomu 4,48.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5181	0,2%
USD/PLN	3,7309	1,3%
CHF/PLN	4,1152	1,1%
EUR/USD	1,2114	-1,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,19	1
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,10	-2
5Y	0,84	1
10Y	1,56	3

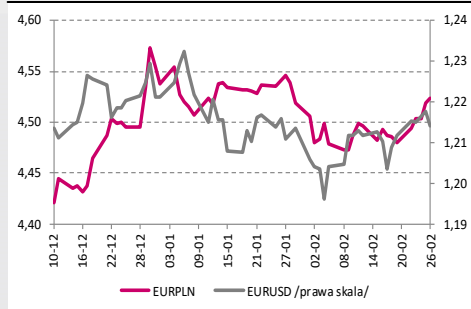
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,51	3
5Y	1,12	3
10Y	1,72	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,26	-1
US 10Y	1,48	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	44253,0	0,2
S&P 500	44256,0	-0,5
Nikkei 225	28966,0	2,4

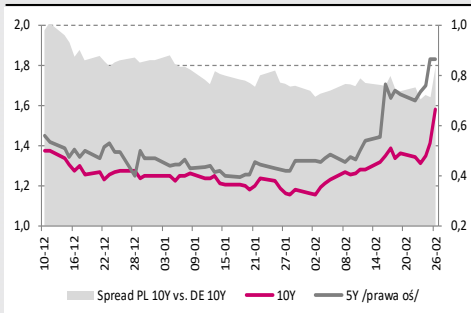
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



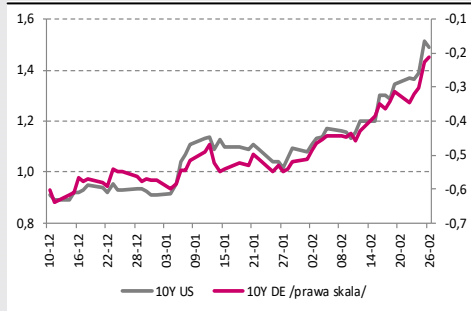
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



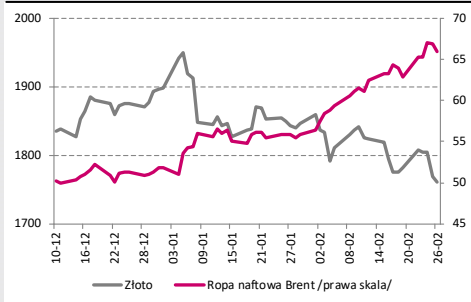
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Koniec miesiąca kurs EUR/PLN spędził tuż poniżej górnego ograniczenia kanału spadkowego, który zawiązał się na początku tego roku, a więc poziomu 4,5240. Cechą charakterystyczną polskiej waluty w ostatnich dniach jest jej niewielka zmienność w relacji do euro. Obraz notowań pozostałych walut regionu jest bowiem zgoła odmienny. Zarówno wycena węgierskiego forinta, jak i czeskiej korony pozostaje dość mocno zmienna. Trudno jednak oczekiwać, by kurs EUR/PLN, który jest sztucznie utrzymywany na podwyższonym poziomie z uwagi na możliwość interwencji walutowej Narodowego Banku Polski, mógł zwyczajnie. Burzliwy przebieg - za sprawą zmian dolara i franka na globalnych rynkach walutowych - mają natomiast pozostałe pary złotych. Przykładowo, w dwie ostatnie sesje kurs CHF/PLN przebył drogę z poziomu 4,06 tj. półrocznego minimum do ponad 4,12. Podwyższona amplituda wahań niezmiennie utrzymuje się ponadto na krajowym rynku długu. W piątek dochodowość 10-latków wzrosła o kolejne 6 bps do poziomu 1,59%, a w całym zakończonym tygodniu aż o 22 bps. Przecena polskiego długu była zdecydowanie silniejsza aniżeli niemieckich, czy amerykańskich obligacji, co wiążemy z chęcią odbudowy premii za ryzyko w stosunku do tych papierów. Spread pomiędzy polską 10-latką, a amerykańskim odpowiednikiem był bowiem w ostatnich dniach zerowy. Tradycyjnie z uwagi na koniec miesiąca Ministerstwo Finansów zaprezentowało plan podaży na kolejny okres. W marcu resort finansów planuje przeprowadzić jeden przetarg sprzedaży obligacji (papiery OK0423, PS1026, DS1030, WZ1131, WZ1126) o wartości 3-6 mld PLN i jeden przetarg zamiany. Mimo dość skromnej oferty nie był to argument dla spadku dochodowości długoterminowego długu. Pozwolił jednak uspokoić nieco notowania z krótkiego końca krzywej. Plan podaży na marzec zaprezentował ponadto Bank Gospodarstwa Krajowego, który na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 przeprowadzi maksymalnie dwa przetargi sprzedaży długu. W piątek wiceminister finansów S.Skuzza poinformował, że na koniec lutego rezerwa płynnych środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych wyniosła ok. 115 mld PLN. Daje to duży komfort Ministerstwu Finansów przy finansowaniu tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

Rynki zagraniczne

Losy eurodolara wyraźnie odwróciły się już podczas czwartkowej sesji w USA, gdy inwestorzy w coraz większym stopniu zaczęli wyceniać prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Doprowadziło to do największej jednodniowej korekty na amerykańskiej giełdzie od października (indeks Nasdaq), a także umocnienia dolara. Inwestorzy zaczęli preferować amerykańską walutę z uwagi na dynamicznie rosnące rentowności długu skarbowego USA. To właśnie ten czynnik odpowiadał za zniżkę kursu EUR/USD także i w piątek, gdy eurodolar przejściowo zniżył poniżej poziomu 1,21. Jak wspomnieliśmy w piątek rosy rentowności obligacji bazowych - przede wszystkim amerykańskich Treasuries. Dług USA o 10-letnim terminie zapadalności wzrosł w dochodowości o kolejne 3 bps - a w całym tygodniu o 11 bps - osiągając poziom 1,48%, czyli roczne maksimum. Sprzyjająca w trendzie wzrostu dochodowości Treasuries - poza dalszymi postępowaniami dotyczącymi pakietu fiskalnego administracji J.Bidena - była wyżka (choć zgodna z oczekiwaniami) inflacji PCE za styczeń.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 26 lutego						
10:00 PKB r/r	Polska	4Q20	-1.5%	-2.7%	-2.8%	-3.0%
Poniedziałek 01 marca						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Luty	51.9		52.9	53.7
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	57.1		60.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Luty	54.8		57.7	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Luty	1.0%		1.1%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Luty	59.2		58.5	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Luty	58.7		58.6	
16:20 Wystąpienie prezes EBC						
Wtorek 02 marca						
08:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Styczeń	1.5%			
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Luty	0.9%		1.0%	
Środa 03 marca						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Marzec	0.1%		0.1%	0.1%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Luty	46.7		45.9	
10:00 PMI w usługach	EZ	Luty	45.4		44.7	
14:15 Raport ADP	USA	Luty	174k		125k	
15:45 PMI w usługach	USA	Luty	58.3		58.9	
16:00 ISM w usługach	USA	Luty	58.7		58.5	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Marzec				
Czwartek 04 marca						
11:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Styczeń	0.6%			
13:30 Raport Challengeera	USA	Luty	80k			
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Styczeń	1.2%		3.4%	
18:00 Wystąpienie prezesa Fed						
Piątek 05 marca						
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Luty				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	49k		110k	
Poniedziałek 08 marca						
08:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	Niemcy	Styczeń	-1.0%			
10:00 Indeks Sentix	EZ	Marzec	-0.2			

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