



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

2 marca 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

- **PL:** Dziś o godz.11:00 poznamy wstępne dane o inflacji HICP w strefie euro w lutym. Według konsensusu wzrosła ona do 1,0% r/r z 0,9% r/r w styczniu. Prognozy te wskazują na spodziewaną stabilizację inflacji w strefie euro po silnym wzroście w styczniu. Odpowiadają za niego czynniki tymczasowe, dlatego oczekiwania dotyczące kontynuacji ultra-łagodnej polityki pieniężnej w nie ulegają zmianie.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Indeks PMI obrazujący nastroje w krajowym przemyśle wzrósł w lutym do 53,4 pkt z 51,9 pkt przed miesiącem, tj. do najwyższego poziomu od czerwca 2018 r. Dane te wskazują na przyspieszającą w 1Q 2021 ekspansję sektora przemysłowego, czemu sprzyja w szczególności popyt z zagranicy pomimo pandemii i obostrzeń u najważniejszych partnerów handlowych Polski. Struktura wskaźnika PMI potwierdza szeroką poprawę koniunktury w tym sektorze. Wzrost zamówień przelożył się na zwiększenie produkcji oraz zmniejszenie bieżących zapasów. Firmy raportują zwiększanie zatrudnienia, ograniczenia ze strony zdolności wytwórczych oraz opóźnienia dostaw surowców i półproduktów. Trudności w łańcuchach dostaw i słabszy kurs walutowy w 1Q 2021 zwiększyły koszty produkcji, które w warunkach wzmożonego popytu firmy przerzuciły na ceny swoich produktów. Przyspieszające ożywienie w krajowym przemyśle jest niewątpliwie dobrą informacją, gdyż jeden z czynników łagodzących skutki pandemii nie wytraca siły. Przemysł będzie sektorem ograniczającym skalę spodziewanego spadku r/r PKB w Polsce w 1Q 2020.
- **GE:** Inflacja CPI w Niemczech wyniosła według wstępnych danych 1,3% r/r wobec 1,0% r/r w styczniu. Natomiast inny wskaźnik dynamiki cen konsumenta - indeks HICP, będący podstawą miarą inflacji dla bankierów centralnych w strefie euro wyniósł 1,6% r/r podobnie jak w styczniu, gdy inflacja silnie wzrosła z -0,7% r/r w grudniu. Do wzrostu tego przyczyniają się ceny energii, ale także podniesienie z powrotem stawki VAT, która została obniżona w czerwcu 2020 r., jako część pakietu stymulacji fiskalnej. Ze względu na efekt bazy statystycznej inflacja w Niemczech najpewniej będzie dalej narastać, po czym ponownie się obniży. Członkowie Rady Prezesów EBC są tego świadomi, dlatego pomimo narastania inflacji, która w całości strefy euro może zbliżyć się przejściowo do celu (blisko, ale poniżej 2,0% r/r) nie podejmie kroków w kierunku zacieśnienia ultra-łagodnej polityki monetarnej.
- **US:** Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu wzrósł w lutym do 60,8 pkt z 57,8 pkt przed miesiącem. Ostatni raz lepszy odczyt został opublikowany blisko 17 lat temu. Struktura danych wskazuje na poprawę wielkości zamówień, bieżącej produkcji oraz zatrudnienia. Zwiększyły się także opóźnienia czasu dostaw, co nie dziwi zważywszy na globalne trudności związane z drożnością łańcuchów dostaw. Dane potwierdzają obudowującą się aktywność w USA w 1Q br. wraz ze stabilizacją sytuacji epidemicznej oraz realizacją programu szczepień. Według szacunków Atlanta Fed amerykański PKB wzrośnie w 1Q 2021 o niespełna 9,0% kw/kw SAAR, co stanowi znaczące przyspieszenie względem 4Q 2020, gdy odnotowano wzrost o 4,1% kw/kw.

Rynki na dziś

Za nami największy jednodniowy wzrost notowań indeksu S&P od dziewięciu miesięcy. Powrót giełdowego optymizmu w USA związany jest między innymi z ostatnimi wyraźnie lepszymi danymi z amerykańskiej gospodarki, które budują optymizm co do globalnego odbicia koniunktury. Póki co dobre nastroje nie przekładają się jednak na sytuację złotego. Kurs EUR/PLN - w ślad za zniżką eurodolara - naruszył istotną barierę techniczną tj. poziom 4,5350. Trwałe wybiecie powyżej wspomnianego oporu uruchomił zaś potencjał do ruchu w kierunku poziomu 4,56. Przed nami prawdopodobnie intensywny dzień na rynku obligacji - przede wszystkim w Europie. Rośnie bowiem presja ze strony Europejskiego Banku Centralnego, by przeciwdziałać niedawnemu silnemu wzrostowi dochodowości długu skarbowego. Po wypowiedziach prezes EBC, wczoraj jeden z członków Rady Prezesów stwierdził, że bank „może i musi” przeciwdziałać nadmiernemu zacieśnieniu warunków finansowych. Z tego powodu dziś w centrum uwagi uczestników rynku będzie publikacja danych o inflacji HICP w strefie euro.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5307	0,3%
USD/PLN	3,7622	0,8%
CHF/PLN	4,1104	-0,1%
EUR/USD	1,2037	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,07	-4
5Y	0,82	-2
10Y	1,54	-3

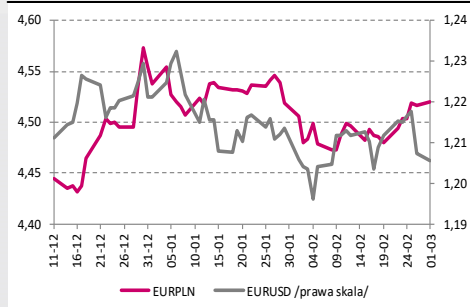
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,52	1
5Y	1,14	1
10Y	1,74	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,34	-8
US 10Y	1,42	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57409,3	0,8
S&P 500	3811,2	-0,5
Nikkei 225	29663,5	2,4

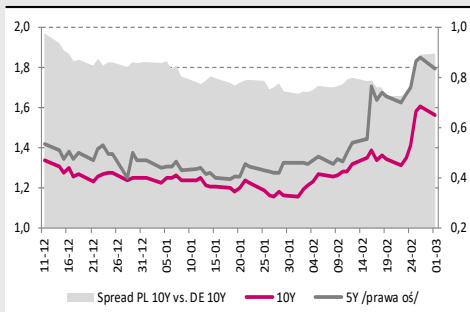
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



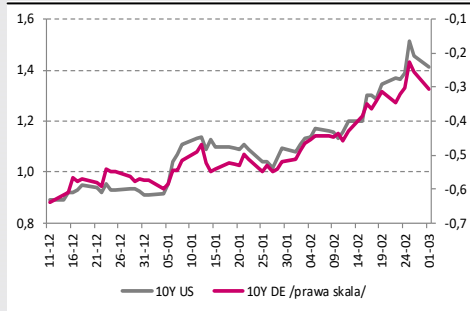
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



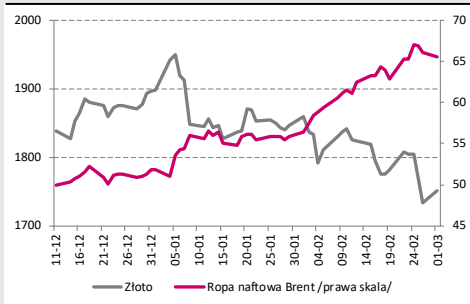
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Nowy tydzień rozpoczął się od nieznacznego osłabienia złotego, który względem euro notowany był wczoraj na poziomie najniższym od końca stycznia br. W ciągu dnia kurs EUR/PLN wzrósł do nawet 4,5320, co względem końca ubiegłego tygodnia oznacza wzrost o nieco ponad grosz. Pomimo pozytywnego sentymentu globalnego, złotemu nie pomaga wzrost rentowności na bazowych rynkach długu, który przełożył się na zawężenie spreadów pomiędzy polskimi obligacjami i ich odpowiednikami USA i Niemiec, zmniejszając atrakcyjność złotego. Z tego samego powodu na wartości zyskał też dolar amerykański, podbijając kurs USD/PLN o 2,6 grosza. Spośród walut regionu złoty i węgierski forint wyróżniali się w skali osłabienia w trakcie wczorajszej sesji. Spokojniejszy przebieg miały wczorajsze notowania na krajowym rynku długu. Rentowności polskich obligacji pozostawały względnie stabilne, pomimo zauważalnego spadku rentowności na bazowych rynkach długu. Ten tydzień będzie obfitował w publikacje danych makroekonomicznych, które mogą zwiększyć zmienność na rynkach. Uwaga rynków skupiona będzie na komentarzach bankierów centralnych, które mogą wpłynąć na rynkowe oczekiwania co do perspektywy polityki pieniężnej, szczególnie, że w ostatnich tygodniach oczekiwania reflacji nasiliły oczekiwania na zaostrzenie retoryki banków centralnych. Wystąpienia prezesów EBC oraz Fed w tym tygodniu mogą te oczekiwania przynajmniej częściowo zweryfikować. Złoty ma potencjał do odrobienia w dalszej części tygodnia strat. Po dotarciu do istotnych oporów technicznych kurs EUR/PLN może zniżkować nieco poniżej 4,50, wsparty korzystnymi danymi z polskiej gospodarki oraz korzystnym sentymentem globalnym.

Rynki zagraniczne

Dolar zyskiwał na wartości podczas pierwszej marcowej sesji. Co niezwykle istotne spadek notowań EUR/USD poniżej poziomu 1,21 narusza krótkoterminowy kanał wzrostowy, co otwiera przestrzeń do kontynuacji spadku pary EUR/USD. Coraz mocniej zatem akcentujemy możliwość zbliżającego się mocniejszego spadku notowań eurodolara będącego pokłosiem napływu kapitału w kierunku dolarowych aktywów (Treasuries). Nie bez znaczenia dla umocnienia dolara są także kolejne lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki. Na bazowych rynkach długu poniedziałek upłynął pod znakiem solidnych spadków rentowności, które jednak traktujemy nadal w kategoriach korekty a nie zanegowania wzrostowego trendu. Tym bardziej, iż zainteresowanie tzw. bardziej bezpiecznymi aktywami nie wykraczało poza obligacje rynków bazowych (na wartości stratę natomiast frank szwajcarski, stabilne było złoto). Dochodowość Bunda obniżyła się wczoraj natomiast aż o 8 bps do -0,34%. Była to reakcja na wypowiedzi członka Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. F.Villeroz stwierdził, że bank „może i musi” przeciwdziałać nadmiernemu zacieśnieniu warunków finansowych. Z kolei o 5 bps do 1,42% zmalała rentowność amerykańskiej 10-latki.

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	53.4	52.9	53.7
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	57.1	60.7	60.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Luty	54.8	57.9	57.7	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Luty	1.0%	1.3%	1.1%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Luty	59.2	58.6	58.5	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Luty	58.7	60.8	58.6	
Wtorek 02 marca						
08:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Styczeń	1.5%	-8.7%	1.2%	
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 Wystąpienie prezesa NBP	Polska					
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