



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

3 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 odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, na której jej członkowie zapoznają się z nową projekcją makroekonomiczną NBP, po raz pierwszy uwzględniającą oczekiwania na 2023 r. Naszym zdaniem informacje, które napłynęły od listopada, w szczególności z jednej strony przedłużające się obostrzenia, z drugiej strony mocny eksport i postępujące szczepienia nie wpłyną znacząco na zmianę prognoz, choć prawdopodobna jest rewizja w górę oczekiwanej inflacji i dynamiki PKB w 2021 r. W takim wypadku uprawdopodobni się zakładany przez nas scenariusz stabilizacji stóp procentowych w Polsce do końca kadencji obecnej RPP w 2022 r. Decyzję dotyczącą parametrów polityki pieniężnej poznamy po południu.
- **EZ:** Dziś poznamy także finalne wyliczenia za luty indeksów PMI dla usług w Niemczech (godz. 09:55) oraz w całości strefy euro (godz. 10:00). Według wstępnych odczytów indeks dla Niemiec obniżył się do 45.9 pkt z 46.7 pkt w styczniu, a w strefie euro do 44.7 pkt z 45.4 pkt., do czego przyczyniło się przedłużenie restrykcji w tych gospodarkach.
- **US:** O godz. 16:00 opublikowane zostanie natomiast wyliczenie za luty indeksu ISM dla amerykańskiego sektora usług. Według konsensusu prognoz wynieść on ma 58.5 pkt wobec 58.7 pkt w styczniu. Brak istotnych zmian w odczycie wskazywałby na stabilizację koniunktury w sektorze, który najbardziej odczuwa fazy nasilenia pandemii i wprowadzanych ograniczeń.

## Wydarzenia i komentarz

- **EZ:** Inflacja konsumencka w strefie euro mierzona indeksem HICP wyniosła według wstępnych danych 0,9% r/r, podobnie jak w styczniu, gdy znacząco wzrosła względem grudnia (w ostatnim miesiącu 2020 r. wskaźnik ten był jeszcze ujemny). Konsensus rynkowy kształtował się na poziomie 1,0% r/r. Wskaźnik bazowy obniżył się do 1,1% r/r z 1,4% r/r w styczniu, a wpływ ten kompensowany był przez płytszy niż przed miesiącem spadek r/r cen energii. Po części za obniżenie się inflacji bazowej odpowiada czynnik, który ją w styczniu podwyższał, tj. przesunięcie terminów promocji w okresie poświęconej wyprzedaży. W kolejnych miesiącach inflacja w strefie euro będzie najpewniej utrzymywała się w trendzie wzrostowym, m.in. z powodu efektu niskiej bazy z ub. roku, po czym powinna znowu ulec obniżeniu. Naszym zdaniem nie ma więc podstaw do oczekiwania szybkiego zacieśnienia polityki monetarnej przez Europejski Bank Centralny. Szczególnie, że prowadziłyby to do dalszego wzrostu rentowności długu państw unii walutowej i umocnienia euro, co jest zjawiskiem niekorzystnym dla bankierów centralnych w strefie euro. Naszym zdaniem na posiedzeniu w przyszłym tygodniu Europejski Bank Centralny nie zdecyduje się na zmiany w polityce pieniężnej, utrzymując ultra łagodną retorykę. Ponadto sądzimy, że scenariusz trwalszego wzrostu inflacji jest bardziej prawdopodobny dla USA niż dla strefy euro, co powinno w nieco dłuższej perspektywie sprzyjać słabszemu euro. Obecnie głównym odpowiedzialnym za wsparcie gospodarki Eurolandu powinna być już polityka fiskalna, aczkolwiek na jej odczuwalny wpływ należy poczekać co najmniej do początku przyszłego roku.

## Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN koncentruje się wokół miesięcznego maksimum tj. poziomu 4,54. Nie oczekujemy dziś większej zmienności wyceny złotego. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej będzie ważnym wydarzeniem krajowym m.in. ze względu na najnowszą projekcję makroekonomiczną. Uważamy jednak, iż Rada pozostanie przy obecnej narracji, stąd nie spodziewamy się rynkowej reakcji. Bardziej interesujące dla inwestorów okazać się mogą wypowiedzi prezesa NBP podczas zaplanowanej na piątek konferencji. Na rynkach globalnych panują natomiast dobre nastroje, których jednak polska waluta nie jest w stanie wykorzystać. Nastroje - poza niedawną serią optymistycznych danych z globalnej gospodarki - wzmacniają plany redukcji obostrzeń w Niemczech, stopniowe ich znoszenie w USA (stan Teksas), czy porozumienie firm farmaceutycznych w Stanach Zjednoczonych w sprawie wspólnej produkcji szczepionki na COVID-19.

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

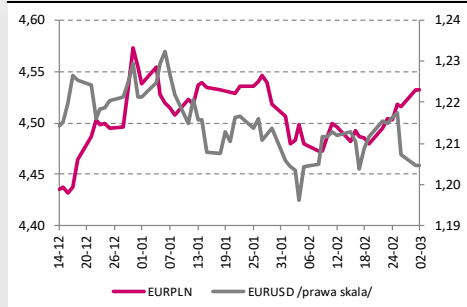
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,52	1
5Y	1,14	1
10Y	1,74	2

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

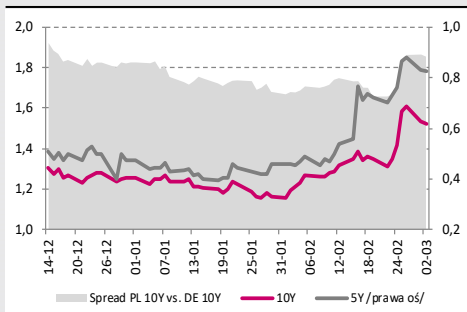
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



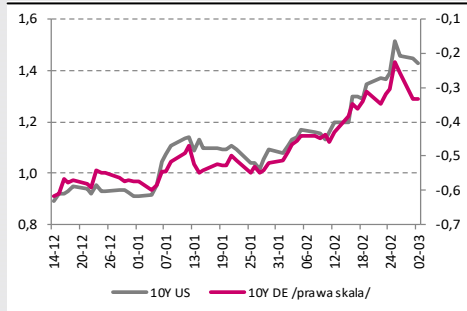
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



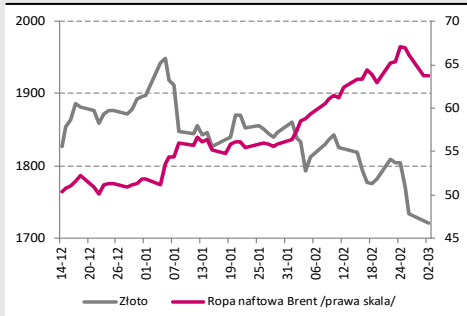
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

We wtorek kurs EUR/PLN walczył o wybitcie się z obowiązującego od początku tego roku kanału spadkowego. Notowania oscylowały bowiem wokół poziomu 4,54. Przyznać jednak należy, iż wczorajsze osłabienie polskiej waluty - mimo, iż niewielkie - negatywnie wyróżniało złotego na tle pozostałych walut regionu, które w większości stabilizowały się do euro. Na rynku obligacji bazowych mieliśmy do czynienia z próbą wypłaszczenia krzywej z uwagi na wzrost dochodowości krótkiego końca (o 3 bps do 0,09%) i symboliczny spadek rentowności 10-latki (o 1 bps do 1,52%). Licząc jednak od początku tygodnia wspomniane zmiany były już odpowiednio większe. Nadal jednak spready do obligacji bazowych - mimo, iż powiększone w ostatnich dniach - pozostają relatywnie niewielkie. Wczoraj wrażenia na inwestorach nie zrobiła informacja, iż na jutrzejszym przetargu zamiany Ministerstwo Finansów sprzeda papiery OK0423, PS1026, WZ1126, DS1030 i WZ1131, a odkupi PS0421, OK0521, PS0721 i DS1021.

## Rynki zagraniczne

Dolar, który początkowo zyskiwał na wartości do euro w trakcie wczorajszej sesji, ostatecznie nie utrzymał umocnienia, a kurs EUR/USD nieznacznie wzrósł. Nie oznacza to jednak finału ruchu spadkowego. Trudno bowiem wyciągać głębsze wnioski po tak dość niemrawej sesji jak wczorajsza w wykonaniu eurodolara. Emocji zabrakło, gdyż kalendarium wydarzeń było ubogie. Spokojny - wbrew ostatnim tendencjom - był ponadto rynek obligacji bazowych. Warto zauważyć, iż zmienności Bunda nie wywołały kolejne komentarze przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego. W poprzednich dniach wypowiedzi prezes banku i członków Rady Prezesów wywoływały dynamiczną zniżkę cen 10-latki niemieckiej. Wczoraj zaś wypowiedź F.Panetty, członka zarządu Europejskiego Banku Centralnego, iż bank powinien zintensyfikować skup obligacji lub zwiększyć pulę środków na ten cel, jeśli będzie to konieczne do utrzymania rentowności obligacji na niskim poziomie, przeszła bez echa. Niewykluczone, iż inwestorzy groźby „monitorowania” rentowności długoterminowego długu traktują dość ostrożnie w sytuacji, gdy nie idą za tym zakupy długu w ramach programów EBC dedykowanych rynkowi długu.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 26 lutego</b>						
10:00 PKB r/r	Polska	4Q20	-1.5%	-2.7%	-2.8%	-3.0%
<b>Poniedziałek 01 marca</b>						
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	
<b>Wtorek 02 marca</b>						
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%	0.9%	1.0%	
<b>Środa 03 marca</b>						
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				
<b>Czwartek 04 marca</b>						
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						
<b>Piątek 05 marca</b>						
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	
<b>Poniedziałek 08 marca</b>						
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

**Millennium**  
bank