



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

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

3 marca 2022

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostanie finalne wyliczenie indeksu PMI dla usług w strefie euro w lutym. Według wstępnych danych, na fali poprawy sytuacji epidemicznej, wzrósł on do 55,8 pkt z 51,1 pkt miesiąc wcześniej.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy wyliczenie za luty indeksu ISM dla usług w Stanach Zjednoczonych. Oczekuje się wzrostu wskaźnika do 61,0 pkt z 59,9 pkt przed miesiącem.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Inflacja HICP w strefie euro wzrosła w lutym według wstępnych danych do 5,8% r/r z 5,1% r/r w styczniu znacząco przewyższając oczekiwania. Za wzrost wskaźnika odpowiadają zarówno ceny energii i żywności, ale także komponent bazowy. Biorąc pod uwagę rekordowo wysokie z powodu wojny na Ukrainie ceny surowców energetycznych oraz osłabienie euro względem dolara amerykańskiego indeks HICP nadal będzie rósł przewyższając coraz bardziej cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego. Pomimo wysokiej inflacji posiedzenie Rady Prezesów EBC w przyszłym tygodniu nie powinno przynieść większych zmian we wcześniej obranym kursie, obejmującym m.in. wygaszenie awaryjnego programu skupu aktywów w czasie pandemii (PEPP) oraz stabilizacji w nadchodzących miesiącach stóp procentowych. Tym bardziej, że wojna na Ukrainie oraz wprowadzone bardzo surowe sankcje na Rosję będą negatywnie zaburzać działalność gospodarczą i funkcjonowanie rynków finansowych w strefie euro.
- **US:** Podczas przemówienia przez Komisję ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów USA przewodniczący Fed J. Powell powtórzył, że podwyżka stóp procentowych Fed w marcu będzie właściwa wobec wysokiej inflacji i bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy. Powiedział, że byłby w stanie poprzeć zwwyżkę o 0,25 pkt proc. W kontekście ataku Rosji na Ukrainę ocenił, że jego wpływ na gospodarkę oraz sankcji jest niepewny. Przemówienie to nie zmienia oczekiwań kilku podwyżek stóp procentowych w USA w 2022 r. oraz rozpoczęcia w II poł. roku zmniejszania sumy bilansowej amerykańskiego banku centralnego. Wojna na Ukrainie powinna mieć dla USA mniejsze konsekwencje niż dla Unii Europejskiej, m.in. z powodu większej odległości od obszaru wojennego i ewentualnie niewielkiego wpływu na nastroje gospodarcze, mniejsza zależność od rosyjskich surowców oraz mocniejszy rynek pracy.

Rynki na dziś

Mija tydzień odkąd inwazja militarna Rosji na Ukrainę zdestabilizowała rynki finansowe powodując silne podbicie zmienności wielu aktywów. Tak długo jak awersja do ryzyka utrzymuje się na wysokich poziomach tak trwać będzie presja na osłabienie złotego i pozostałych walut regionu. Działania Narodowego Banku Polskiego (m.in. interwencje walutowe) i Banku Gospodarstwa Krajowego (wymiana środków uniijnych bezpośrednio na rynku) dają jednak znaczącą szansę na ograniczenie skali wyprzedaży polskiej waluty. Kurs EUR/PLN rozpoczyna dzisiejszą sesję od osłabienia, które - jak pokazał przykład ostatnich dni - niwelowane będzie w przypadku zbyt szybkiego tempa osłabienia przez interwencyjną aktywność wspomnianych instytucji. Na globalnym rynku walutowym presja na umocnienie dolara płynąć będzie nie tylko z powodu ucieczki kapitału do tzw. bezpiecznych przystani, ale także z powodów stricte fundamentalnych. We wczorajszym wystąpieniu prezes Fed zadeklarował gotowość do poparcia podwyżki stóp procentowych już za tydzień, podczas gdy oczekiwania co do wzrostu kosztu pieniądza w strefie euro - zważywszy na wpływ konfliktu na Ukrainie - ulegają odsunięciu w czasie. Na krajowym rynku długu spodziewamy się natomiast, iż dochodowość 10-latk nie przekroczy bariery 4,11%, która stanowi silny opór techniczny (nieskutecznie testowany w tym roku wielokrotnie). Na rynkach surowcowych nie maleje presja na wzrost cen ropy naftowej. Baryłka ropy Brent kosztuje już ponad 115 USD. Wczorajsze spotkanie kartelu OPEC+ trwało nieco ponad 10 minut i - mimo coraz większych obaw dotyczących dostępności surowca - zakończyło się akceptacją dawno nakreślonego planu tj. wzrostu wydobycia o dodatkowe 400 tys. baryłek od kwietnia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7523	0,5%
USD/PLN	4,2887	1,2%
CHF/PLN	4,6510	0,8%
EUR/USD	1,1078	-0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	3,22	2
WIBOR 3M	3,69	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,04	7
5Y	4,25	4
10Y	4,06	4

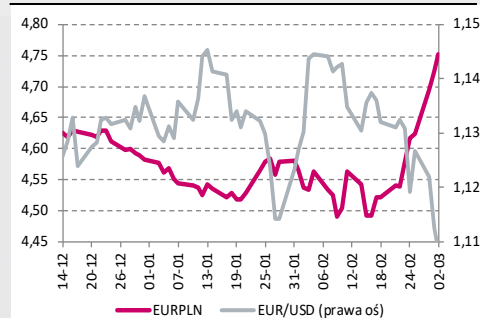
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,54	1
5Y	3,94	-3
10Y	3,75	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,01	-1
US 10Y	1,79	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60030,9	-1,8
S&P 500	4306,3	-1,5
Nikkei 225	26393,0	-1,7

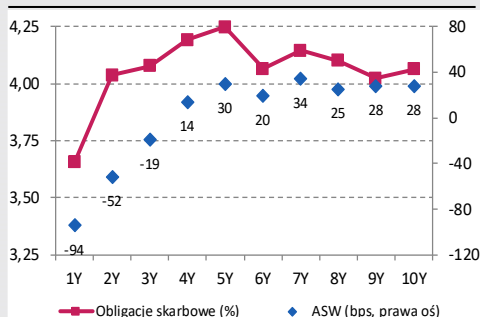
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



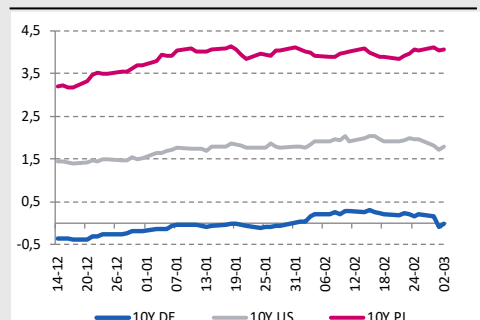
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



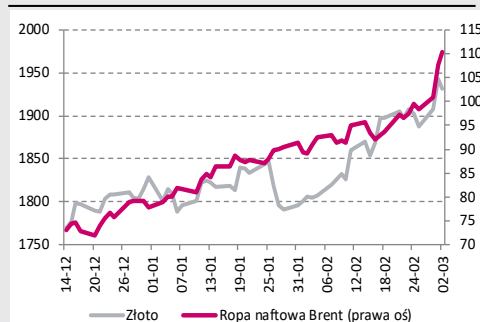
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Już początek wczorajszej sesji przyniósł powrót presji sprzedających złotego oraz pozostałych walut tej części Europy. Kurs EUR/PLN po raz drugi z rzędu wzrósł powyżej bariery 4,80 i przez większość dnia był liderem przeceny do euro spośród walut CEE. Wczoraj podobnie jak we wtorek o losach polskiej waluty w drugiej połowie dnia zadecydowała aktywność Narodowego Banku Polskiego, który drugi dzień z rzędu dokonywał interwencji walutowej. Co więcej w środę Ministerstwo Finansów poinformowało, iż znajdujące się w jego dyspozycji środki walutowe będą wymieniane przede wszystkim na rynku (wpływając na umocnienie złotego), a dominująca dotychczas wymiana w Narodowym Banku Polskim będzie miała charakter uzupełniający. Na taką możliwość już miesiąc temu wskazywał prezes NBP, gdy mówił o chęci wykorzystania kanału kursowego do obniżenia inflacji. W rezultacie mimo, iż dzienna amplituda wahań była wysoka zamknięcie dnia przez kurs EUR/PLN było ponownie dalekie od osiągniętych w trakcie sesji maksimów. Na krajowym rynku długu dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej powróciła do wzrostów będących reakcją na panującą na rynku globalnym awersją do ryzyka. Tym bardziej, iż uspokojeniu uległy notowania kontraktów FRA (które w ostatnich dniach solidnie zniżkowały neutralizując wpływ wspierający wzrost rentowności otoczenia zewnętrznego). W rezultacie wczoraj dochodowość 10-latki polskiej zwiększyła o 4 bps do 4,06%, co wobec dalszego spadku rentowności Bunda (do ujemnych poziomów) oznaczało kontynuację wzrostu spreadu pomiędzy długim końcem polskiej i niemieckiej krzywej.

Rynki zagraniczne

Awersja do ryzyka, potężna rewizja danych ADP z amerykańskiego rynku pracy, czy podtrzymanie jastrzębiego kursu przez J.Powella w swoich wczorajszych wypowiedziach sprzyjało spadkowi notowań EUR/USD (a więc umocnieniu dolara). W rezultacie kurs przesunął się do 1,1050, tj. minimum z czerwca 2020 (gdy kurs EUR/USD rozpoczynał marsz w górę po pierwszym pandemicznym szoku). Niestabnącym zainteresowaniem cieszył się ponadto frank szwajcarski, który zniżkował poniżej bariery 1,02. Z kolei rentowność Bunda - po raz pierwszy od miesiąca - powróciła do ujemnych poziomów, co świadczy o wciąż ponurych nastrojach rynkowych i dalszym przekierowywaniu kapitału do tzw. bezpiecznych przystani.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 25 lutego						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Styczeń	5.8%	6.1%		
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	67.2	62.8	61.7	
Poniedziałek 28 lutego						
10:00 PKB nsa r/r fin.	Polska	Q4	5.3%	7.3%	7.3%	
15:45 Chicago PMI	USA	Luty	65.2	56.3	63.7	
Wtorek 01 marca						
02:45 PMI w przemyśle	Chiny	Luty	49.1	50.4	49.3	
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Luty	54.5	54.7	53.9	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	59.8	58.4	58.5	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Luty	58.7	58.2	58.4	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Luty	4.9%	5.1%	4.9%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Luty	55.5	57.3	57.5	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Luty	57.6	58.6	58.0	
Środa 02 marca						
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Luty	5.1%	5.8%		
14:15 Raport ADP	USA	Luty	509k	475k	300k	
16:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA					
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Luty				
Czwartek 03 marca						
02:45 PMI w usługach	Chiny	Luty	51.4	50.2	51.0	
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Luty	52.2		56.6	
10:00 PMI w usługach	EZ	Luty	51.1		55.8	
15:45 PMI w usługach	USA	Luty	51.2		56.7	
16:00 ISM w usługach	USA	Luty	59.9		60.5	
16:00 Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Luty	1.2%		1.6%	
Piątek 04 marca						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	467k		420k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.0%		3.9%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Luty	5.7%		5.8%	
Poniedziałek 07 marca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Marzec	16.6			

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