



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

22 lutego 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w styczniu. Według naszej prognozy, licząc w cenach stałych, wzrosła ona o 0,2% r/r, po rozczerwawującym spadku o 2,3% r/r w grudniu. Konsensus prognoz jest wyższy niż nasza prognoza i wynosi 1,4% r/r. Dane te dopełnią obrazu słabej gospodarki na początku roku. Sprzedaż detaliczna jak na razie odzwierciedla obniżoną skłonność do konsumpcji ze strony gospodarstw domowych. Niemniej uwarunkowania dochodowe wydatków (szybko rosnące realne wynagrodzenia, podwyżka płacy minimalnej, zwiększenie transferów społecznych, nastroje konsumenckie) pozostają dobre i w dłuższej perspektywie, naszym zdaniem, wzrost popytu konsumpcyjnego będzie silnie przyspieszał. Dane nie powinny mieć wpływu na perspektywę polityki pieniężnej w Polsce na najbliższe miesiące.
- **EZ:** Dziś poznamy także wstępne wyliczenia za luty indeksów PMI dla gospodarek strefy euro. Konsensus prognoz sugeruje, iż wskaźniki dla przemysłu i usług całości Eurolandu będą kontynuować trwający już 4 miesiące okres systematycznych wzrostów. W przypadku indeksu dla przemysłu oczekuje się wzrostu do 47,2 pkt z 46,6 pkt w styczniu, a dla usług do 48,7 pkt z 48,4 pkt. Aktywność gospodarcza w strefie euro na przełomie 2023 i 2024 roku jest słabsza od prognoz Europejskiego Banku Centralnego. Choć naszym zdaniem, dopóki stopa bezrobocia pozostaje zbliżona do rekordowo niskiej, większą wagę bankierzy centralni będą przypisywać perspektywom inflacji. Z tego względu istotny będzie komponent PMI dotyczący cen. Przypomnijmy, że w styczniowym badaniu miesięczny wzrost cen usług był najszybszy od czerwca 2023 r. Wstępne dane PMI za luty nie przesądzą o terminie pierwszej w tym cyklu obniżki stóp procentowych przez EBC, jednak będą istotne z punktu widzenia oceny presji inflacyjnej w usługach. Dziś o 13:30 opublikowany zostanie także protokół z ostatniego posiedzenia EBC, choć zapewne nie wniesie on informacji zmieniających perspektywę polityki pieniężnej w strefie euro.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja budowlano-montażowa spadła w styczniu aż o 6,1% r/r po wzroście o 14,0% r/r miesiąc wcześniej. Dane okazały się sporą negatywną niespodzianką. W szczególności silny spadek dotknął produkcji zgłaszanej przez przedsiębiorstwa zakwalifikowane do grupy *Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej*, co sugeruje, że dane były pod negatywnym wpływem formalnego zakończenia w 2023 r. rozliczania starej perspektywy budżetu UE na lata 2014-2021. O ile dane stanowią negatywną niespodziankę, o tyle pogorszenie aktywności w budownictwie w najbliższych miesiącach było oczekiwane, zwłaszcza w inwestycjach infrastrukturalnych. Zakładamy, że wzrost całości nakładów inwestycyjnych w gospodarce spowolni w 2024 r. do ok. 2,0% z 8,0% w ub. roku.

Rynki na dziś

Nastroje na światowych rynkach finansowych pozostają dobre, po tym jak inwestorów w zachwyt wprowadziły wyniki jednej z amerykańskich spółek technologicznych. Apetyt na ryzyko utrzymuje się i nie pokrzyżowały go m.in. wczorajsze *minutes* ze styczniowego posiedzenia Fed. Amerykańscy bankierzy centralni wciąż są ostrożni co do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych i chcą poczekać na więcej danych z gospodarki. Dziś jednak miks wspomnianych dobrych nastrojów, o ile zostanie wsparty optymizmem płynącym ze wstępnych indeksów PMI w strefie euro, może wreszcie wygenerować mocny impuls wzrostowy na rynku eurodolara. W takim scenariuszu wsparcie w ataku na 4,30 zyskałby złoty. Tym bardziej, iż według informacji agencji Bloomberg Komisja Europejska w przyszłym tygodniu ma zatwierdzić przekazanie Polsce 6,3 mld EUR z Funduszu Odbudowy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3211	0,0%
USD/PLN	3,9972	0,1%
CHF/PLN	4,5438	0,1%
EUR/USD	1,0813	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	4
WIBOR 3M	5,85	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,96	-3
5Y	5,24	-2
10Y	5,44	-3

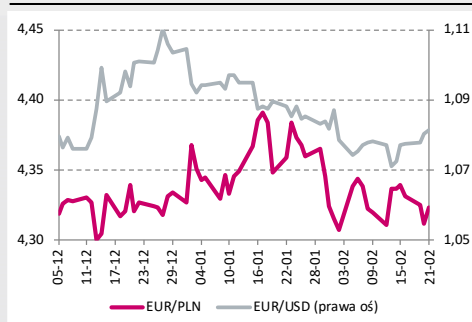
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,19	-4
5Y	4,70	-6
10Y	4,79	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,41	3
US 10Y	4,27	1

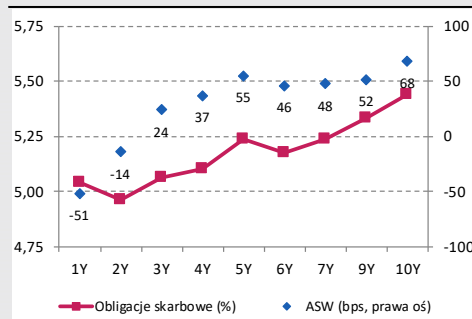
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81412,3	-0,5
S&P 500	4981,8	0,1
Nikkei 225	39098,7	2,2

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

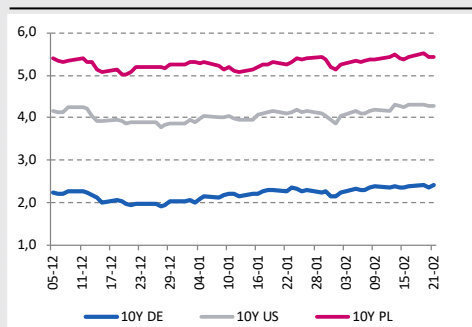


Krajowy rynek stopy procentowej



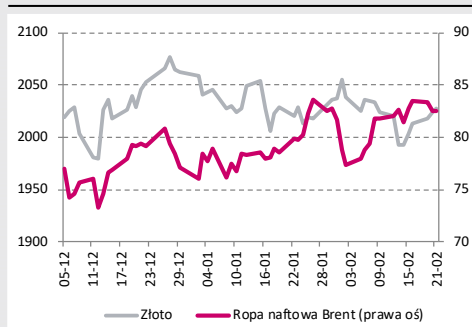
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Za nami kolejna z rzędu sesja bez większej historii w wykonaniu kursu EUR/PLN. Tak jak oczekiwaliśmy notowania złotego do euro poruszały się wokół poziomu 4,32 zachowując niewielką zmienność. W szerszym, tj. około 4-miesięcznym układzie, kurs EUR/PLN rozbudowuje trend horyzontalny, którego punktem centralnym jest poziom 4,34. Wczoraj o stabilności złotego decydował spokój rynków bazowych będący wynikiem ubogiego kalendarium istotnych danych makroekonomicznych. Przyznać jednak należy, iż dzienne maksimum kurs EUR/PLN ustanowił po informacji, iż wstępny wniosek o Trybunał Stanu dla prezesa Narodowego Banku Polskiego ma zostać złożony w Sejmie do końca marca. Na krajowym rynku długu wydarzeniem był przetarg sprzedaży obligacji. Resort finansów sprzedał obligacje serii OK0426, WS0429, WZ1129, DS1030 i DS1033 za łącznie 8,0 mld PLN (a więc pełną, choć obniżoną w stosunku do pierwotnych szacunków pulę) przy popycie 14,13 mld PLN. Co więcej podczas przetargu uzupełniającego Ministerstwo Finansów pozyskało dodatkowe niemal 1,4 mld PLN. Na wtórnym rynku długu wycena obligacji była względnie stabilna.

Rynki zagraniczne

Za nami szósta z rzędu sesja wzrostowa eurodolara. W tym czasie kurs EUR/PLN wzrósł o nieco ponad centa, co najlepiej oddaje anemiczny charakter opisywanych zmian. Taki scenariusz nie powinien jednak dziwić zważywszy na fakt, iż brak jest obecnie nowych impulsów mogących podbijać zmienność. Środa z uwagi na wyczekiwanie na opis posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej była dniem stabilizacji dochodowości 10-latk niemieckiej i amerykańskiej. W rezultacie Bund koncentrował się wokół 2,41%, a długi koniec krzywej USA oscylował wokół 4,27%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 16 lutego						
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan wst.	USA	Luty	79.0	79.6	79.9	
Poniedziałek 19 lutego						
Dzień wolny od pracy	USA					
Wtorek 20 lutego						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	-6.9%	-9.0%	-8.2%	-8.0%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	-3.5%	1.6%	3.1%	3.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	-0.1%	-0.2%	-0.2%	0.1%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Styczeń	9.6%	12.8%	10.9%	11.6%
Środa 21 lutego						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Luty				
10:00 Produkcja bud.-montaż. r/r	Polska	Styczeń	14.0%	-6.1%	8.1%	13.4%
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Styczeń				
Czwartek 22 lutego						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	45.5		46.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	47.7		48.0	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	-2.3%		1.4%	0.2%
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	46.6		47.2	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	48.4		48.7	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Styczeń	2.9%		2.8%	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Styczeń				
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	8.5%		7.9%	7.9%
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	16 lutego	212k		216k	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	50.7			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	52.5			
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Styczeń	3.78m		3.95m	
Piątek 23 lutego						
08:00 PKB r/r	Niemcy	4Q	-0.8%		-0.4%	
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Luty	85.2		85.5	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	5.1%		5.4%	
Poniedziałek 26 lutego						

Brak istotnych publikacji

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

Millennium
bank