



# Makro i rynek

komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

**Grzegorz Maliszewski**

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

**Urszula Kryńska**

Ekonomistka  
+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**

Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

12 lutego 2015

## Informacje na dziś

- Brak istotnych z punktu widzenia rynków publikacji danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** GUS podał, że w 2014r. wyrażony w euro eksport towarów wzrósł o 5,2%, podczas gdy import zwiększył się o 5,5%. Odnotowano deficyt handlowy równy 2,446 mld EUR wobec ujemnego salda 1,980 mld EUR w 2013r. Głównym partnerem handlowym Polski pozostały Niemcy, których udział w eksporcie zwiększył się w porównaniu z 2013r. o 1 pkt. proc. do 26,1%, udział tego kraju w imporcie wzrósł o 0,3 pkt. proc. do 22%. W wyniku utrudnionego dostępu do rynków wschodnich zmniejszyło się natomiast znaczenie Rosji i Ukrainy. W ubiegłym roku nastąpiło odwrócenie obserwowanego w 2013r. zjawiska wzrostu znaczenia krajów rozwijających się w polskiej wymianie handlowej. Dane potwierdzają elastyczność polskich eksporterów, którzy potrafią aktywnie szukać nowych rynków zbytu.
- **GR:** Ministrowie finansów państw strefy euro na nadzwyczajnym posiedzeniu nie osiągnęli w środę porozumienia z Grecją w sprawie jej dalszego wsparcia. Rozmowy mają być kontynuowane w poniedziałek. Środowa dyskusja dotyczyła możliwości przedłużenia programu pomocowego Grecji, który wygasa pod koniec lutego. Nie było za to szczegółowej analizy propozycji greckich dotyczących finansowania pomostowego.

## Rynki na dziś

Szczyt przywódców Unii Europejskiej, po którym być może poznamy stanowisko w sprawie Grecji, w związku z zaplanowanym spotkaniem Merkel-Tsipras, oraz Ukrainy, po tym jak wynik wczorajszego spotkania w Mińsku nie przyniósł konkretów. W naszej ocenie kurs EUR/PLN pozostanie na podwyższonych, w stosunku do ubiegłego tygodnia, poziomach tj. blisko poziomu 4,22. Przekroczenie tego poziomu związane będzie z ewentualnym napływem nowych, negatywnych informacji w sprawie porozumienia z rządem w Atenach. Na krajowym rynku długu natomiast spodziewamy się wyhamowania ostatnich zwyżek rentowności. Stabilizacji SPW sprzyjać powinno oczekiwanie na wynik dzisiejszej aukcji, na której zaoferowane będą obligacje OK0717 i PS0420 za 3-5 mld PLN oraz jutrzejsze dane z krajowej gospodarki.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4,2209 | 0,5%  |
| USD/PLN     | 3,7319 | 0,6%  |
| CHF/PLN     | 4,0270 | 0,5%  |
| EUR/USD     | 1,1310 | -0,1% |

| Rynek Pieniężny | (%)  | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M        | 2,00 | 0     |
| WIBOR 3M        | 1,96 | 0     |

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 1,70 | 1     |
| 5Y           | 1,98 | 5     |
| 10Y          | 2,37 | 4     |

| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 1,71 | 0     |
| 5Y      | 1,88 | 2     |
| 10Y     | 2,16 | 4     |

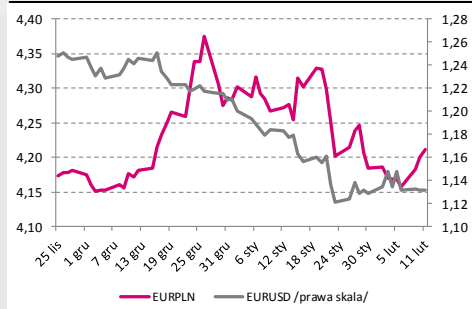
| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 0,36 | -1    |
| US 10Y           | 2,00 | 2     |

| Giełdy     | pkt.    | Δ %  |
|------------|---------|------|
| WIG 30     | 2512,6  | -0,6 |
| S&P 500    | 2068,5  | 0,0  |
| Nikkei 225 | 17979,7 | 1,9  |

Źródło: Reuters

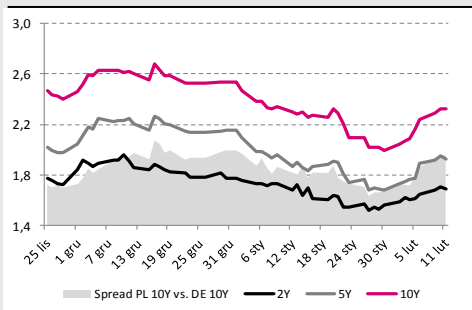
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



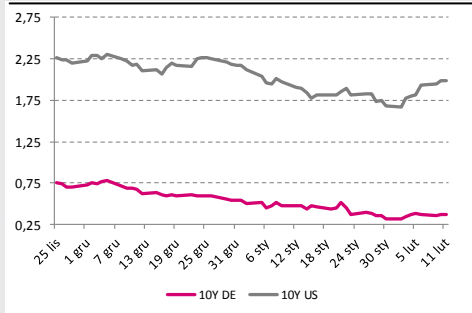
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



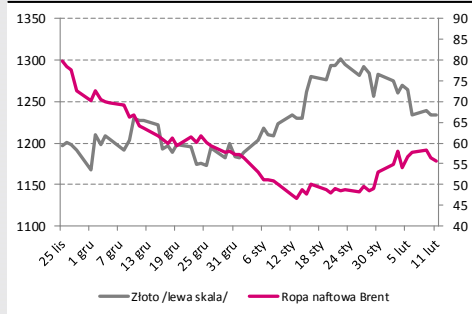
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Środa, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, była trzecim z rzędu dniem osłabienia złotego względem głównych walut. Brak istotnych publikacji danych makro sprawił, że uwaga inwestorów koncentrowała się na spotkaniu ministrów finansów strefy euro, które zdominowane było przez temat Grecji oraz przywódców Niemiec, Francji, Ukrainy i Rosji, którzy w Mińsku negocjowali rozwiązanie konfliktu militarnego we wschodniej Ukrainie. Podwyższona za sprawą tych dwóch czynników awersja do ryzyka negatywnie przekładała się na wycenę walut regionu emerging markets, w tym złotego. Kurs EUR/PLN, z półgroszową nawiązką, wzrósł do wskazywanego przez nas w porannym raporcie poziomu 4,2150 tj. blisko 2-tygodniowego maksimum. Środa to także czwarty z rzędu dzień spadku wartości polskiej waluty względem amerykańskiego dolara. Wczoraj kurs USD/PLN wzrósł do poziomu 3,73. Rosły ponadto notowania pary CHF/PLN, która od początku tygodnia porusza się powyżej poziomu 4,00. Tak jak wspomnieliśmy wcześniej awersja do ryzyka szkodziła wycenie także innych walut regionu CEE. Od poniedziałku kurs EUR/HUF wzrósł o niemal 2%. Wczoraj na wycenie forinta negatywnie przekładały się także dane dotyczące inflacji CPI, która zniżkowała silniej od konsensusu zwiększając rynkową presję na bank centralny Węgier, by powrócić do cięć stóp procentowych. Na krajowym rynku długu kontynuowany był proces wystramiiania krzywej SPW. Wczorajszym liderem spadku cen był 5-letni tenor. Dochodowość tego segment wzrosła o 5 bps do poziomu 1,98%. Niewiele mniej, bo o 4 bps do 2,37% wzrosła rentowność 10-latek. Zmiany na krótkim końcu krzywej, kolejny dzień z rzędu, były symboliczne i nie przekroczyły 1 bps.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar konsekwentnie od początku tygodnia porusza się w ramach wąskiego przedziału 1,1270 - 1,1350 oczekując, poza publikacjami istotnych danych makro, na wynik rozmów w sprawie przyszłości Grecji i Ukrainy. Mimo niewielkich wahań kursu EUR/USD dolar stopniowo zyskiwał w relacji do innych walut, o czym świadczy między innymi wzrost indeksu dolarowego w bliskie okolice maksimum z 2003 roku. Wzrost wartości amerykańskiej waluty napędzany był przede wszystkim wzrostem kursu USD/JPY. Stosunkowo niewiele działało się także w notowaniach pary EUR/CHF, która poruszała się w bliskiej okolicy poziomu 1,05. Środa przyniosła także uspokojenie notowań obligacji na rynkach bazowych. Mimo, iż wczoraj dochodowość amerykańskich 10-latek wzrosła, to wyżka była znacząco mniejsza niż w poprzednich dniach i wyniosła 2 bps. Tym samym rentowność Treasuries osiągnęła poziom 2,00% tj. najwyższy od pięciu tygodni.

## Kalendarium

| Data  | Godz. | Wskaźnik/Wydarzenie                         | Kraj   | Okres    | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus (prognoza Millenium) |
|-------|-------|---------------------------------------------|--------|----------|-----------------|---------------|--------------------------------|
| 02/06 | 08:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r               | Niemcy | Grudzień | -0.5%           | -0.7%         | -0.3%                          |
| 02/06 | 14:00 | Stan rezerw NBP                             | Polska | Styczeń  |                 | 87.9B         |                                |
| 02/06 | 14:30 | Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym | USA    | Styczeń  | 252K            | 257K          | 228K                           |
| 02/06 | 14:30 | Stopa bezrobocia                            | USA    | Styczeń  | 5.6%            | 5.7%          | 5.6%                           |
| 02/09 | 08:00 | Bilans handlowy                             | Niemcy | Grudzień | 17.9B           | 21.8B         | 16.0B                          |
| 02/09 | 10:30 | Indeks nastrojów konsumenckich Sentix       | EU     | Luty     | 0.9             | 12.4          | 3.0                            |
| 02/11 | 13:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA        | USA    | Luty     | 1.3%            | -9.0%         |                                |
| 02/12 | 08:00 | Inflacja CPI r/r                            | Niemcy | Styczeń  | -0.3%           | -0.4%         | -0.3%                          |
| 02/12 | 11:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r               | EU     | Grudzień | -0.4%           |               | 0.4%                           |
| 02/12 | 14:30 | Sprzedaż detaliczna m/m                     | USA    | Styczeń  | -0.9%           |               | -0.4%                          |
| 02/12 | 14:30 | Liczba nowych bezrobotnych                  | USA    | Luty     | 278K            |               | 285K                           |
| 02/13 | 08:00 | PKB NSA r/r                                 | Niemcy | 4Q       | 1.2%            |               | 1.2%                           |
| 02/13 | 10:00 | PKB r/r                                     | Polska | 4Q       | 3.3%            |               | 3.1% (3.2%)                    |
| 02/13 | 11:00 | Bilans handlowy SA                          | EU     | Grudzień | 20.0B           |               | 19.0B                          |
| 02/13 | 11:00 | PKB SA r/r                                  | EU     | 4Q       | 0.8%            |               | 0.8%                           |
| 02/13 | 14:00 | Podaż pieniądza M3 r/r                      | Polska | Styczeń  | 8.4%            |               | 9.0% (9.5%)                    |
| 02/13 | 14:00 | Saldo rachunku bieżącego                    | Polska | Grudzień | -268M           |               | -422M (-610M)                  |
| 02/13 | 14:00 | Inflacja CPI r/r                            | Polska | Styczeń  | -1.0%           |               | -1.2% (-1.3%)                  |
| 02/13 | 16:00 | Indeks uniwersytetu Michigan                | USA    | Luty     | 98.1            |               | 98.2                           |

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