



# 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

14 stycznia 2019

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski przedstawi szacunki salda obrotów bieżących w listopadzie ub. roku. Nasza prognoza wskazuje na pogłębienie deficytu na rachunku bieżącym do 530 mln EUR z 457 mln EUR w październiku przy medianie prognoz wskazującej na deficyt wynoszący 525 mln EUR. Listopad 2018 r. będzie najprawdopodobniej piątym z rzędu miesiącem, w którym odnotowany zostanie ujemny wynik bilansu obrotów bieżących. Dane te nie stanowią jednak znaczącego ryzyka dla krajowej gospodarki, gdyż w odniesieniu do PKB deficyty z ostatnich miesięcy są relatywnie niskie.

## Wydarzenia i komentarze

- **CN:** Wzrost chińskiego eksportu silnie spowolnił w grudniu - do 0,2% r/r (licząc w juanach) z 8,7% r/r przed miesiącem. Odczyt ten okazał się niższy od oczekiwań i wpisuje się w scenariusz spowolniającej wymiany handlowej na świecie m.in. z powodu działań protekcjonistycznych w polityce handlowej na świecie. Nie spodziewamy się, aby najbliższe miesiące miały przynieść poprawę aktywności eksportowej z Chin.
- **US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych obniżyła się w grudniu do 1,9% r/r z 2,2% r/r przed miesiącem. Szacunek ten, zgodny z oczekiwaniami rynkowymi, obniżył się poniżej poziomu 2,0% r/r utożsamianego z celem inflacyjnym Fed po raz pierwszy od sierpnia 2017 r. Spadek wskaźnika CPI wynikał z czynników podażowych, głównie spadku r/r cen benzyny i oleju opałowego. Inflacja bazowa (indeks po wyłączeniu cen żywności i energii) ukształtował się bowiem na poziomie z listopada 2,2% r/r. Grudniowy szacunek inflacji CPI potwierdza brak narastania presji inflacyjnej w amerykańskiej gospodarce. Wspiera on zatem sygnalizowany przez J. Powella scenariusz, w którym Fed będzie wykazywał się cierpliwością w zakresie dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.

## Rynki na dziś

Nowy tydzień rozpoczyna się od wzrostu awersji do ryzyka, po informacjach dotyczących wyników chińskiej gospodarki. Niespodziewanemu załamaniu uległ import i eksport Kraju Środka, co nasiliło obawy dotyczące wpływu wojen handlowych na linii USA i Chiny na koniunkturę tych dwóch największych gospodarek świata. Jutro analogiczne dane opublikują Stany Zjednoczone. W reakcji, kurs EUR/PLN przesunął się w stronę poziomu 4,30. Na rynkach bazowych na wartości zyskuje dolar, frank szwajcarski i obligacje USA oraz Niemiec. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów skupiać się będzie nad głosowaniem w brytyjskiej Izbie Gmin umowy dotyczącej brexitu (środa). Źródłem nerwowości stopniowo zaczyna być ponadto najdłuższy w historii paraliż administracji publicznej USA tzw. government shutdown. Z tego powodu 800 tys. pracowników rządu federalnego pracuje obecnie bez wynagrodzenia lub poszło na przymusowy urlop. Spośród czynników krajowych najbardziej emocjonująco zapowiada się piątek, gdy poznamy niestandardowy zestaw danych obejmujący dane o płacach, zatrudnieniu, produkcji przemysłową oraz inflację PPI.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2982	0,1%
USD/PLN	3,7300	0,2%
CHF/PLN	3,8083	-0,3%
EUR/USD	1,1524	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,42	-4
5Y	2,30	-4
10Y	2,86	-1

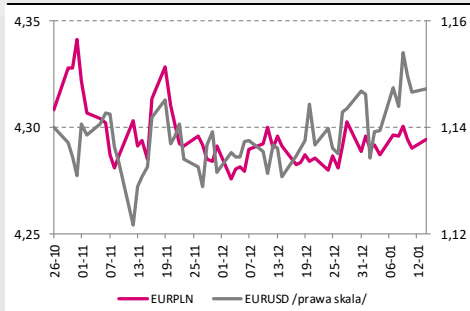
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,81	-2
5Y	2,13	-4
10Y	2,49	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,20	-2
US 10Y	2,71	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59322,5	0,2
S&P 500	2596,3	0,0
Nikkei 225	19562,0	-2,3

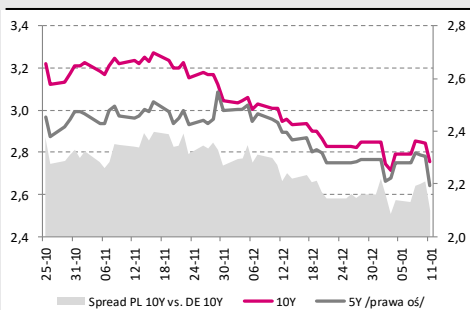
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



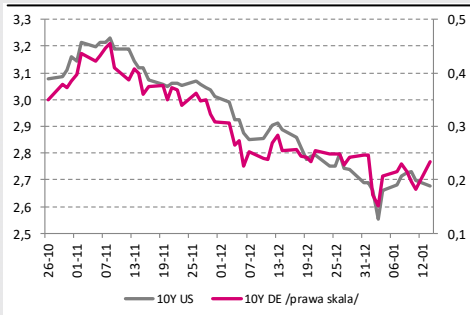
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



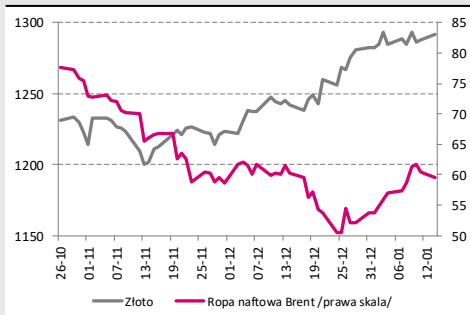
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Mimo dwóch z rzędu spadkowych sesji kurs EUR/PLN niezmiennie od końca grudnia porusza się w wąskim trendzie bocznym 4,28 - 4,3050. Emocji nie dostarczyło piątkowe kalendarium danych makroekonomicznych obejmujące - zgodną z oczekiwaniami - inflację CPI w Stanach Zjednoczonych. Podobny przebieg - zarówno w miniony piątek, jak i w ostatnich trzech tygodniach - mają notowania węgierskiego forinta. Kurs EUR/HUF koncentruje się wokół poziomu 321 generując niewielką zmienność. Na rynku obligacji krajowych koniec ubiegłego tygodnia przyniósł pogłębienie trendów widocznych w ostatnich dniach tj. spadek dochodowości 2- i 5-letniego długu. W przypadku krótkiego końca krzywej dochodowość obniżyła się w piątek o 4 bps do 1,35%. W całym zakończonym tygodniu spadek wyniósł natomiast 15 bps. Najmniejsza skala zniżki obserwowana była w notowaniach 10-latk, która obniżając się o 3 bps, z czego 1 bps w piątek, wyznaczyła poziom 2,76%.

## Rynki zagraniczne

Po tym jak w czwartek kurs EUR/USD osiągnął poziom 200-dniowej średniej ruchomej tj. 1,1574 rozpoczęła się zniżka notowań. W piątek eurodolar obniżył się do poziomu 1,1455. Mimo, iż emocji nie wzbudził zgodny z konsensusem spadek inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych, to przecenę euro nasiliły dane z Włoch. Produkcja przemysłowa w tym kraju w listopadzie spadła w skali roku w tempie silniejszym od prognoz, a po rewizji w dół ujemną dynamikę odnotowano także w październiku. Obawy o recesję w trzeciej największej gospodarce strefy euro skutecznie zwiększyły także zainteresowanie niemieckim długiem, czyli aktywem preferowanym przez inwestorów w momentach podwyższonej awersji do ryzyka. Rentowność 10-letniego długu Niemiec obniżyła się w piątek o 2 bps do 0,20%. O tyle samo, lecz do poziomu 2,71% zmalała dochodowość długu USA, co częściowo miało związek z najdłuższym w historii zamknięciem urzędów federalnych tzw. *government shutdown*.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 11 stycznia</b>						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.2%	1.9%	1.9%	
<b>Poniedziałek 14 stycznia</b>						
11:00 Produkcja przemysłowa r/r	EZ	Listopad	1.2%			
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Listopad	-457m			
<b>Wtorek 15 stycznia</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	1.1%		1.1%	1.1%
14:30 Inflacja PPI	USA	Grudzień	2.5%		2.5%	
<b>Środa 16 stycznia</b>						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	0.7%		0.7%	0.7%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.2%		0.2%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA					
<b>Czwartek 17 stycznia</b>						
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Grudzień	1.9%		1.6%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Grudzień	1328k		1288k	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1256k		1255k	
<b>Piątek 18 stycznia</b>						
10:00 Płace r/r	Polska	Grudzień	7.7%		7.3%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	3.0%		2.8%	2.8%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	4.7%		4.7%	5.0%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	2.7%		2.6%	2.6%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	98.3		96.0	
<b>Poniedziałek 21 stycznia</b>						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	3.3%			

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