



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 2020

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w USA w grudniu. Według konsensusu prognoz wzrosła ona do 2,4% r/r z 2,1% r/r w listopadzie. Realizacja tych oczekiwań nie wpłynie na ocenę perspektyw polityki pieniężnej w USA, gdyż wpisują się dotychczasowy obraz sytuacji makroekonomicznej w USA.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** W listopadzie ub. roku nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła 1457 mln EUR wobec zrewidowanego w górę szacunku za październik na poziomie 573 mln EUR. Dane te mocno przewyższyły zarówno nasze oczekiwania (500 mln EUR), jak i konsensus rynkowy (250 mln EUR). Źródłem niespodzianki względem naszych oczekiwań okazało się saldo obrotów towarowych, które wyniosło aż 829 mln EUR, a także najwyższa w historii nadwyżka salda usług. Druga najwyższa w 2019 r. nadwyżka w obrotach towarowych jest efektem słabszego wyhamowania eksportu niż importu. Dynamika eksportu wyniosła bowiem (licząc w EUR) -1,0% r/r a importu -4,6% r/r (wobec 3,8% r/r i -0,2% r/r przed miesiącem). Dane o sprzedaży towarów za granicę potwierdzają, że krajowi eksporterzy odczuwają skutki silnego spowolnienia wymiany handlowej na świecie, w tym recesję w przemyśle największego partnera handlowego Polski - w Niemczech. Dane za listopad są jednak zaburzone ujemnymi efektami związanymi z układem kalendarza, a więc nie odzwierciedlają w pełni sytuacji krajowych eksporterów. Czynniki kalendarzowe i wartość sprowadzanej ropy naftowej obniżyły natomiast ograniczyły import, który w ostatnich miesiącach znajduje się w wyraźnym trendzie spadkowym. Naszym zdaniem dynamiki eksportu i importu powinny w grudniu wzrosnąć, czemu sprzyjać będzie układ dni roboczych, a także pozytywny efekt bazy statystycznej. Warto odnotować również najwyższą w historii nadwyżkę w saldzie usług, która w listopadzie przekroczyła 2,3 mld EUR. W końcowym rozrachunku sądzimy, że eksport netto będzie miał w 4Q 2019 dodatni wkład do wzrostu PKB, podobnie jak we wcześniejszych kwartałach ub. roku. Oznacza to, że eksporterzy potrafili częściowo oprzeć się negatywnym impulsom z otoczenia, w tym zwłaszcza stagnacji gospodarki niemieckiej. Sprzyja temu optymalny, według ankiet NBP, kurs złotego, a także konkurencyjność cenowa krajowych towarów i usług, oraz pozyskiwanie nowych rynków zbytu. W przyszłym roku koniunktura za granicą także nie będzie sprzyjać eksportowi, niemniej jednak słabnący popyt krajowy będzie z kolei ograniczał zapotrzebowanie na import. Sądzimy więc, że w 2020 r. eksport netto będzie miał lekko dodatni wpływ na wzrost gospodarczy. Dane listopadowe wskazują ponadto, że sprzedaż usług stanowi znaczący bufor bezpieczeństwa dla równowagi zewnętrznej krajowej gospodarki.

Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobnie spokojna sesja na krajowym rynku walutowym. Wsparciem dla nastrojów jest decyzja amerykańskiego Departamentu Skarbu o usunięciu Chin z listy manipulatorów walutowych, na której znaleźli się w sierpniu. Jest to kolejny krok w kierunku poprawy amerykańsko-chińskich relacji. Jutro oba kraje podpiszą natomiast pierwszą fazę porozumienia handlowego. Kurs EUR/PLN testuje obecnie dolne ograniczenie krótkoterminowego, bardzo wąskiego przedziału 4,23-4,2480. Wtorkowe kalendarium istotnych danych makro - obejmujące jedynie inflację CPI w USA - nie powinno być źródłem zmienności. Ciekawiej prezentuje się sytuacja na rynkach bazowych, gdzie funt pozostaje pod presją sprzedających z uwagi na rosnące prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych w tym miesiącu, po niedawnych wypowiedziach części przedstawicieli Banku Anglii. Z kolei kurs EUR/CHF walczy piątą z rzędu sesję o utrzymanie powyżej bariery 1,08.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2372	-0,1%
USD/PLN	3,8088	-0,3%
CHF/PLN	3,9222	0,1%
EUR/USD	1,1125	0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	3
5Y	2,01	4
10Y	2,35	7

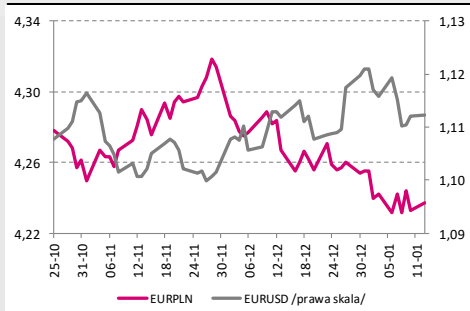
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,93	2
5Y	2,05	4
10Y	2,12	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,20	3
US 10Y	1,85	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59275,0	0,9
S&P 500	3288,1	0,7
Nikkei 225	24025,2	0,7

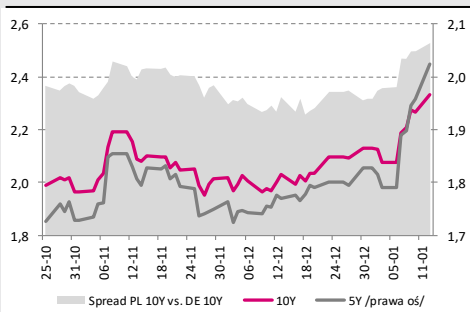
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



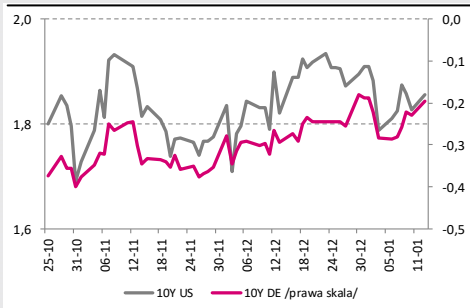
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



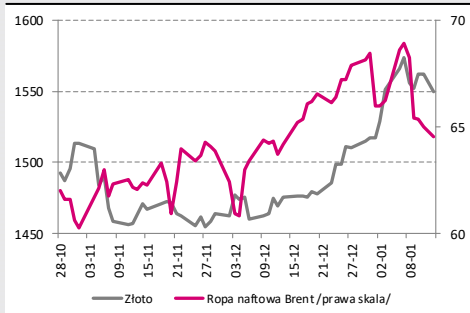
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Złoty zakończył pierwszą sesję nowego tygodnia w miejscu jej rozpoczęcia tj. na poziomie 4,2370 za EUR z drugą najniższą, po pierwszym styczniu, zmiennością notowań w tym roku. Niewielkiej, bo groszowej amplitudzie wahań sprzyjało puste kalendarium istotnych danych spoza krajowej gospodarki. W przypadku odczytów lokalnych, niewykorzystanym źródłem umocnienia były natomiast dane dotyczące nadwyżki obrotów bieżących, która okazała się zdecydowanie wyższa od oczekiwań. Na krajowym rynku długu w poniedziałek doszło do wzrostu dochodowości wzdłuż całej krzywej, lecz ze szczególnym nasileniem na jej długim końcu. Wzrost rentowności 10-latki wyniósł bowiem aż 7 bps, a poziom 2,35% jest najwyższy od lipca ubiegłego roku. Mimo, iż wczorajsze zwycięstwo sprzyjało zachowanie niemieckiego Bunda, to jednak zmiany na rynku niemieckiego długu były wyraźnie mniejsze. Krótki koniec krajowej krzywej zyskał w poniedziałek 3 bps i zakończył dzień na poziomie 1,56%.

Rynki zagraniczne

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami kurs EUR/USD zawrócił wczoraj - choć w anemicznym tempie z uwagi na ubogie kalendarium publikacji makroekonomicznych - z poziomu 1,1083 tj. dolnego ograniczenia kanału wzrostowego. Ciekawszy przebieg miały natomiast notowania pary EUR/GBP, która zwyciężowała do miesięcznego maksimum. Wycenie brytyjskiej waluty szkodzą informacje o możliwym cięciu stóp procentowych w Wielkiej Brytanii. Rynek stopy procentowej wycenia z 50% prawdopodobieństwem obniżkę kosztu pieniądza w tym miesiącu wobec 25% jeszcze w piątek. W weekend kolejny przedstawiciel Banku Anglii stwierdził, że może zagłosować za cięciem stóp procentowych, o ile dane makro nie poprawią się znacząco. Na bazowych rynkach długu w poniedziałek doszło do wzrostu dochodowości Bunda o 3 bps. Tym samym rentowność niemieckiej 10-latki osiągnęła poziom -0,2% tj. tegorocznego maksimum i jest zaledwie 2 bps niżej od 8-miesięcznego szczytu. Stabilna na poziomie 1,85% była z kolei dochodowość 10-latki amerykańskiej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 10 stycznia						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	256k	145k	164k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Grudzień	3.5%	3.5%	3.5%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Grudzień	3.1%	2.9%	3.1%	
Poniedziałek 13 stycznia						
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Listopad	529m	1457m	250m	500m
Wtorek 14 stycznia						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.1%		2.4%	
Środa 15 stycznia						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	2.6%		3.4%	
10:00 PKB r/r	Niemcy	2019	1.5%		0.6%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Listopad	-2.2%		-1.3%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	1.1%		1.3%	
Czwartek 16 stycznia						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	1.5%		1.5%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	2.6%		3.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.2%		0.3%	
Piątek 17 stycznia						
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Grudzień	1.0%		1.3%	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Grudzień	1482k		1467k	
14:30 Liczba nowych budów domów	USA	Grudzień	1365k		1380k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	1.1%		0.0%	
16:00 Indeksu uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	99.3		99.2	
Poniedziałek 20 stycznia						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	-0.7%			

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