



# 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

15 stycznia 2020

## Informacje na dziś

- GE:** Dziś o godz. 10:00 poznamy pierwsze dane o wzroście PKB w Niemczech w 2019 r. Konsensus rynkowy prognoz kształtuje się na poziomie 0,6%, co wskazuje na spowolnienie względem 2018 r., gdy wyniósł 1,5%. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby, że wzrost gospodarczy w Niemczech w ub. roku był najniższy od 6 lat. Dane roczne pozwolą także na oszacowanie tempa wzrostu w 4Q 2019 r., gdy gospodarka niemiecka najprawdopodobniej utrzymała się w stagnacji. Wzrost gospodarczy w Niemczech hamowany jest przez spowolnienie w światowym handlu oraz zmiany strukturalne w przemyśle motoryzacyjnym, które odbijają się mocno na całości sektora wytwórczego, który od roku znajduje się w recesji.

## Wydarzenia i komentarz

- US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w grudniu do 2,3% r/r z 2,1% r/r przed miesiącem. Dane te okazały się minimalnie niższe od konsensusu rynkowego, który kształtował się na poziomie 2,4% r/r. Ceny związane z czynnikami podażowymi (żywności i energii) miały w grudniu neutralny wpływ na inflację konsumencką - inflacja bazowa wyniosła 2,3% r/r, podobnie jak przed miesiącem. Grudniowe dane dopełniają obrazu za 2019 r., kiedy średnioroczny wskaźnik CPI obniżył się do 1,8% r/r z 2,5% r/r w 2018 r/r i potwierdzają pewną stabilizację presji inflacyjnej w USA na koniec ub. roku. W warunkach nieznacznie słabnącego wzrostu płacy godzinowej oraz oczekiwanego wzrostu gospodarczego tylko nieznacznie poniżej tempa potencjalnego Fed najpewniej będzie kontynuował sygnalizowane na grudniowym posiedzeniu utrzymywanie stóp procentowych w USA w całym 2020 r. na dotychczasowym poziomie.

## Rynki na dziś

Po 18-miesiącach amerykańsko-chińskiej wojny handlowej dziś dojdzie do jej formalnej deeskalacji. W Waszyngtonie w obecności około 200 zaproszonych gości dojdzie bowiem do podpisania pierwszej fazy porozumienia handlowego. Nie oznacza to jednak, iż konflikt handlowy został zażegnany. Mimo wstępnej umowy handlowej USA utrzymają cła na część chińskiego eksportu do zakończenia drugiej rundy negocjacji handlowych między obydwojma krajami. Według agencji Bloomberg i Reuters będzie to nie wcześniej niż po listopadowych wyborach prezydenckich w USA. Takie doniesienia psują dziś nieco nastroje, ale inwestorzy oczekują przede wszystkim na szczegóły dzisiejszego 86-stronnicowego porozumienia. Powszechnie zakłada się zwiększenie eksportu amerykańskich produktów rolnych do Chin, a także samolotów, samochodów i ich części oraz urządzeń medycznych. Dziś przypada także piąta rocznica decyzji banku centralnego Szwajcarii o zaprzestaniu obrony minimalnego kursu wymiany EUR/CHF na poziomie 1,20. Mimo, iż kurs EUR/CHF jest obecnie 10% niżej, to aktywność banku na rynku walutowym jest relatywnie niewielka. Tłumaczyć to można utrzymywaniem realnego efektywnego kursu wymiany franka na poziomach zbliżonych do 2015 roku, co utrzymuje z kolei konkurencyjność szwajcarskiej gospodarki i sprzyja prognozowanemu odbiciu inflacji CPI i PKB w kolejnych latach. W przypadku kursu EUR/PLN, po wczorajszym dość dynamicznym umocnieniu i złamaniu istotnego poziomu oporu technicznego, liczymy się z chwilową stabilizacją notowań i późniejszą próbą ataku na niższe poziomy - prawdopodobnie 4,1950. Oczekiwana przez nas korektę spadkową realizuje natomiast krajowy dług. Zakładamy dalszą zniżkę dochodowości, która w przypadku 10-letniego długu powinna kierować się w stronę poziomu 2,23%.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,2213	-0,4%
USD/PLN	3,7999	-0,2%
CHF/PLN	3,9145	-0,2%
EUR/USD	1,1108	-0,2%

### Rynek Pieniężny

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

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,52	-4
5Y	1,99	-2
10Y	2,30	-5

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,92	-1
5Y	1,99	-6
10Y	2,06	-6

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,21	-1
US 10Y	1,84	-1

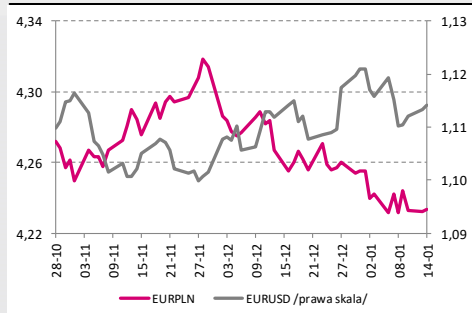
### Giełdy

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

Źródło: Thomson Reuters

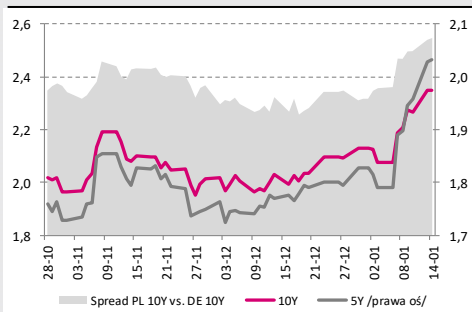
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



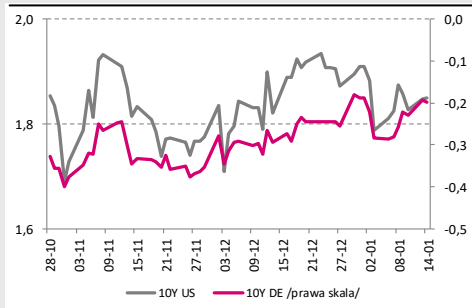
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



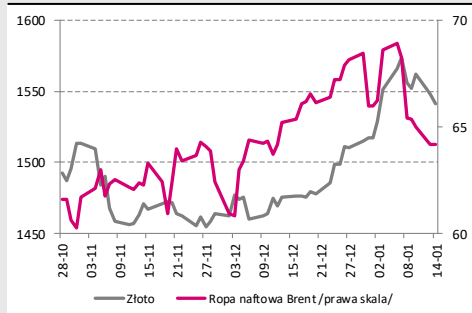
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Wtorkowa sesja na krajowym rynku walutowym miała burzliwy przebieg i przyniosła przetłamanie bariery na parze EUR/PLN na poziomie 4,23, która w ostatnich dniach skutecznie powstrzymywała umocnienie złotego. Wczoraj ta bariera została pokonana i kurs spadł do nawet 4,2130, poziomu najniższego od kwietnia 2018. Trudno jest wskazać jednoznacznie czynnik odpowiedzialny za ten ruch, jednak widoczna na rynkach globalnych poprawa nastrojów, wsparta nadchodzącym podpisaniem pierwszej fazy umowy porozumienia handlowego pomiędzy USA i Chinami, a dodatkowo czynniki krajowe w postaci znacznie wyższej niż oczekiwano nadwyżce na rachunku obrotów bieżących w listopadzie ub.r., a także wykasowania oczekiwań na obniżki stóp procentowych w Polsce, wsparły notowania złotego, głównie wobec euro. W mniejszej skali złoty umocnił się wobec dolara i franka szwajcarskiego. Na wartości zyskiwały także inne waluty regionu i tylko węgierski umocnił się silniej niż złoty, na fali odrabiania strat po wcześniejszej przecenie. Dynamiczny przebieg miały też notowania na rynku długu, gdzie rentowności spadały po wyprzedzący obligacji wywołanej rewizją w górę oczekiwanej ścieżki inflacji. Po tak silnym ruchu, rośnie prawdopodobieństwo odreagowania, choć biorąc pod uwagę czynniki techniczne możliwe jest zejście kursu EUR/PLN do poziomu 4,1950. Kalendarium danych makroekonomicznych nie powinno generować dużej zmienności, a sentyment rynkowy będzie pozostawał pod wpływem doniesień odnośnie relacji handlowych Chiny-USA. Stąd czynniki fundamentalne nie będą wspierały dalszego umocnienia złotego, choć na fali nastrojów globalnych i czynników technicznych nie można wykluczyć testowania kolejnych minimów.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar stabilizował się wczoraj wokół poziomu 1,1130 tj. niewiele powyżej dolnego ograniczenia kanału wzrostowego. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjał brak potencjalnych impulsów, a także oczekiwanie na dzisiejsze podpisanie pierwszej fazy porozumienia handlowego pomiędzy USA, a Chinami. Marazm panował także na rynku obligacji bazowych, gdzie dochodowość 10-letniego długu Niemiec i Stanów Zjednoczonych koncentrowała się wokół poniedziałkowego zamknięcia tj. odpowiednio na -0,21% i 1,84%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 10 stycznia</b>						
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%	
<b>Poniedziałek 13 stycznia</b>						
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Listopad	529m	1457m	250m	500m
<b>Wtorek 14 stycznia</b>						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.1%	2.3%	2.4%	
<b>Środa 15 stycznia</b>						
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%	
<b>Czwartek 16 stycznia</b>						
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%	
<b>Piątek 17 stycznia</b>						
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	
<b>Poniedziałek 20 stycznia</b>						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	-0.7%			

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