



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

16 stycznia 2020

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o inflacji bazowej w grudniu. Spośród czterech obliczanych miar najczęściej śledzony jest indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Według naszych szacunków wyniesie ona 3,2% r/r, co oznacza, że była najwyższa od kwietnia 2002 r.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast wstępne dane o sprzedaży detalicznej w USA w grudniu. Według konsensusu prognoz rynkowych wzrosła ona o 0,3% m/m, nieco mocniej niż w listopadzie (0,2% m/m).

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Prezydent USA D.Trump podpisał dokument będący „pierwszą fazą” porozumienia handlowego między Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Na mocy tych ustaleń Chiny zobowiązały się zwiększyć import z USA o 200 mld USD w stosunku do wartości z 2017 r. Druga strona zrezygnowała natomiast z wprowadzania nowych ceł. Część z nich pozostaje jednak nadal w mocy, tj. 25-procentowa stawka na import do Stanów Zjednoczonych do towarów o wartości 250 mln USD rocznie oraz 7,5-procentowa na dobra warte 150 mld USA. Władze obu krajów zaznaczyły, że porozumienie wchodzi w życie 30 dni po podpisaniu i będzie korzystne również dla całej gospodarki światowej. Podpisanie porozumienia jest bardzo dobrą informacją, gdyż zmniejsza napięcia w globalnym handlu. Nie oznacza ono jednak, że aktywność w międzynarodowej wymianie dóbr i usług w najbliższych miesiącach wyraźnie odbije. W szczególności, że część ceł nadal obowiązuje, a dono medialne wskazują, że negocjacje ostatniej, tj. drugiej fazy porozumienia nie rozpoczną się przed wyborami prezydenckimi w USA na jesieni tego roku. Ponadto nadal możliwe pozostaje otwarcie, po deeskalacji konfliktu z Chinami, frontu wojny handlowej na linii USA-Unia Europejska.
- **PL:** Główny Urząd Statystyczny potwierdził wstępne dane o inflacji CPI w grudniu, która wyniosła 3,4% r/r wobec 2,6% r/r miesiąc wcześniej, a więc okazała się najwyższa od października 2012 r. Wzrost cen konsumpcyjnych wynika z wysokiej inflacji cen żywności na poziomie 7,0% r/r oraz inflacji cen usług. Przyspieszyła ona do 6,1% r/r z 5,3% r/r w listopadzie, napędzana m.in. mocnym wzrostem cen wywozu śmieci (32,2% r/r), usług turystycznych (8,7% r/r), transportowych (7,5% r/r) i lekarskich (6,3% r/r). Dane te potwierdzają, że inflacja jest nie tylko napędzana przez czynniki podażowe, związane obecnie zwłaszcza z inflacją cen żywności, ale także przez czynniki kosztowe (energia i płace), co w warunkach nadal relatywnie mocnego popytu konsumentów pozwala firmom częściowo przerzucić je na kupujących. Na podstawie wczorajszych, bardziej szczegółowych danych szacujemy, że inflacja bazowa obliczana jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 3,2% r/r z 2,6% r/r przed miesiącem i była najwyższa od ponad 17 lat. Szacujemy, że w nadchodzących miesiącach inflacja przewyższy górne ograniczenie od celu inflacyjnego (3,5% r/r), a pod koniec 1Q może przebić nawet 4,0% r/r napędzana, poza inflacją cen usług, także inflacją cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych i podwyżką akcyzy na alkohol i wyroby tytoniowe. Struktura danych nie zmieni podejścia Rady Polityki Pieniężnej, która oczekuje powrotu inflacji CPI do celu inflacyjnego w średnim okresie.

Rynki na dziś

Podpisanie pierwszej fazy porozumienia handlowego pomiędzy USA i Chinami mimo, iż nie kończy obaw dotyczących protekcjonizmu w światowej gospodarce, to w krótkim terminie może być źródłem uspokojenia rynków finansowych. Uwaga inwestorów prawdopodobnie w większym stopniu koncentrować się będzie nad kwestią brexitu, z uwagi na nieco ponad dwa tygodnie do terminu opuszczenia Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię. Niewykluczone, iż większą uwagę rynek będzie poświęcał kwestii możliwego usunięcia prezydenta D.Trumpa z urzędu, po tym jak Izba Reprezentantów zagłosowała za przestaniem dwóch artykułów impeachmentu do Senatu. Mimo, iż w Senacie Republikanie mają przewagę i jest wysoce prawdopodobne, iż uniewinnią postawionego w stan oskarżenia prezydenta USA, to niewykluczone, iż zeznania świadków odbiją się negatywnie na sondażach poparcia D.Trumpa.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2222	0,0%
USD/PLN	3,7852	-0,4%
CHF/PLN	3,9238	0,2%
EUR/USD	1,1155	0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,54	2
5Y	1,93	-6
10Y	2,23	-7

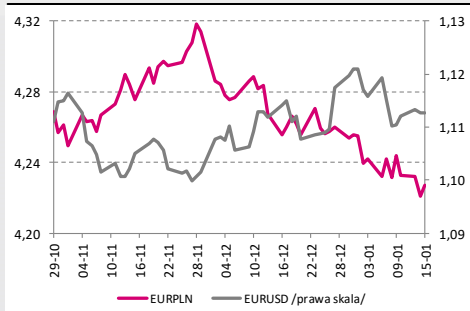
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,88	-4
5Y	1,96	-3
10Y	2,02	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,22	0
US 10Y	1,79	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58697,4	-0,8
S&P 500	3283,2	0,2
Nikkei 225	23916,6	-0,5

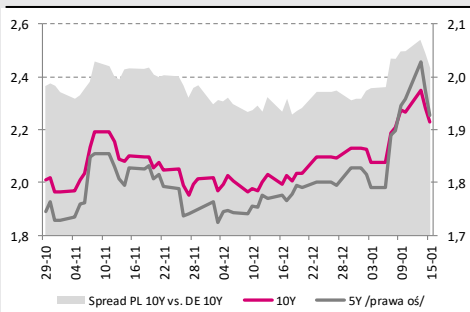
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



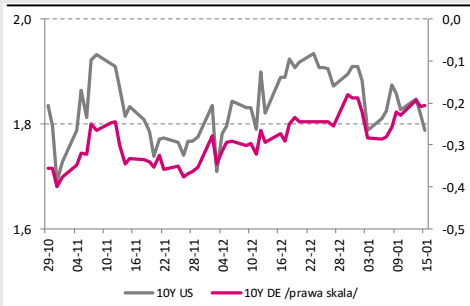
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



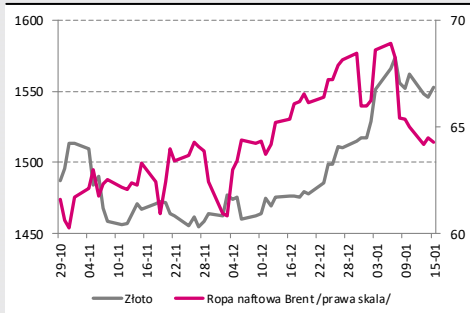
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami po wtorkowym złamaniu przez kurs EUR/PLN oporu na poziomie 4,23 wczorajsza sesja przyniosła uspokojenie notowań przed prawdopodobną próbą ataku niższych poziomów. O sile strony popytowej świadczy fakt, iż notowania nie zdołały na koniec minionej sesji obronić początkowej korekty wzrostowej i finalnie kurs EUR/PLN zakończył dzień nieco powyżej bariery 4,22. Spośród walut tej części Europy liderem wzrostu wartości w tym tygodniu w relacji do euro jest czeska korona. Wczoraj kurs EUR/CZK obniżył się do najniższego poziomu od stycznia 2013 roku (10 miesięcy później między innymi pod wpływem niskiej inflacji tamtejszy bank centralny wprowadził minimalny poziom wymiany EUR/CZK na poziomie 27,0). Na krajowym rynku długu środa była dniem oczekiwaną przez nas zniżki dochodowości wzdłuż całej krzywej, którą traktujemy jako „odreagowanie przereagowania” wywołanego wykasowaniem oczekiwań na obniżkę stóp procentowych po wysoku inflacji CPI w grudniu. Tak jak wskazywaliśmy w naszym wczorajszym raporcie zniżka dochodowości 10-letniego długu wyniosła w środę 7 bps, a rentowność na koniec dnia ustabilizowała się na poziomie 2,23%. Niewiele mniej, bo o 6 bps do 1,93% obniżyła się dochodowość 5-latk.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD zwyżkował wczoraj nieznacznie osiągając poziom 1,1160 tj. tygodniowe maksimum. Źródłem zmienności nie były szczegóły porozumienia handlowego pierwszej fazy zawartego wczoraj pomiędzy USA i Chinami. Emocji nie dostarczyły także publikacje danych o PKB w ubiegłym roku w niemieckiej gospodarce, które okazały się zgodne z oczekiwaniami. Ciekawiej prezentowały się notowania pozostałych głównych par walutowych świata. Kurs EUR/CHF obniżył się wczoraj do 1,0750 tj. minimum z kwietnia 2017 roku, a kurs EUR/GBP koncentruje się wokół najwyższego poziomu od dwóch miesięcy. Źródłem słabości funta są coraz bardziej agresywne wyceny obniżki stóp procentowych przez Bank Anglii w tym miesiącu. Obecnie prawdopodobieństwo cięcia kosztu pieniądza w styczniu wynosi już 60%. Ma to związek z niedawnymi łagodnymi wypowiedziami przedstawicieli BoE oraz 3-letnim minimum inflacji w Wielkiej Brytanii. Na rynku obligacji bazowych w przypadku niemieckiego długu panował spokój. Dochodowość Bunda koncentrowała się wokół -0,22%. Wyraźny, bo 6 bps spadek rentowności zanotowała natomiast amerykańska 10-latka, która zakończyła dzień na poziomie 1,79%.

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%	2.3%	2.4%	
Środa 15 stycznia						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	2.6%	3.4%	3.4%	
10:00 PKB r/r	Niemcy	2019	1.5%	0.6%	0.6%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Listopad	-2.6%	-1.5%	-1.3%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	1.1%	1.3%	1.3%	
Czwartek 16 stycznia						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	1.1%	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