



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

17 stycznia 2020

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat przedstawi finalne dane o inflacji HICP w strefie euro w grudniu. Konsensus rynkowy wskazuje na utrzymanie pierwszego wyliczenia, według którego wskaźnik ten wzrósł do 1,3% r/r z 1,0% r/r miesiąc wcześniej.
- **US:** O godz. 15:15 poznamy dane o produkcji przemysłowej w USA w grudniu. Konsensus rynkowy prognoz wynosi 0,0% m/m, po wzroście o 1,1% m/m przed miesiącem.
- **US:** O godz. 16:00 opublikowane zostanie natomiast wyliczenie za styczeń indeksu Uniwersytetu Michigan. Wskaźnik obrazuje nastroje konsumpcyjne wśród amerykańskich gospodarstw domowych. Oczekiwania rynkowe kształtują się na poziomie 99,2 pkt, co w dużej mierze oznacza stabilizację względem grudnia (99,3 pkt). Indeks ten wskazuje na korzystną koniunkturę konsumencką w USA.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Narodowy Bank Polski przedstawił wyliczenia inflacji bazowej w grudniu. W ubiegłym miesiącu wzrosły wszystkie 4 miary tego wskaźnika. Najczęściej śledzony z nich, tj. indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł do 3,1% r/r z 2,6% r/r przed miesiącem, co jest najwyższą wartością od 8 lat. Najwyższy w grudniu był natomiast wskaźnik CPI po wyłączeniu cen administrowanych, który wyniósł 3,6% r/r z 2,8% r/r przed miesiącem. Oznacza to, że indeks ten przebił górne ograniczenie dopuszczalnych odchyłeń od celu (3,5% r/r) po raz pierwszy od 6,5 roku. Dane te dobitnie potwierdzają narastanie presji inflacyjnej w Polsce. Jest ona silnie napędzana przez inflację cen usług, która w grudniu wyniosła 6,1% r/r. W szczególności uwagę zwraca wzrost cen wywozu śmieci (32,2% r/r), usług turystycznych (8,7% r/r), transportowych (7,5% r/r) i lekarskich (6,3% r/r). Rosnący dochód rozporządzalny gospodarstw domowych wspierany transferami społecznymi w warunkach silnego popytu krajowego pozwala przedsiębiorcom przerzucać część rosnących kosztów płac i energii elektrycznej na konsumentów. W kolejnych miesiącach inflacja powinna dalej rosnać, choć skala przyrostu nie powinna być tak znacząca jak w grudniu. W naszej ocenie wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii jeszcze wzrośnie w styczniu napędzony m.in. podniesieniem płacy minimalnej, po czym stopniowo będzie hamował, nie powinien więc przekroczyć 3,5% r/r. Rada będzie utrzymywała retorykę stabilizacji stóp procentowych. Wczorajsza wypowiedź E.Gatnara, że właściwym rozwiązaniem byłoby podniesienie stóp procentowych o 15bps nie spotka się jednak z akceptacją większości, podobnie jak ewentualne wnioski o obniżkę, które konsekwentnie od 4 miesięcy składa E.Łon.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w grudniu o 0,3% m/m, podobnie jak miesiąc wcześniej. Dane wpisują się w dobry obraz konsumpcji gospodarstw domowych, czemu sprzyja sytuacja dochodowa i sprzyjające nastroje. Popyt konsumpcyjny nadal mocno wspiera wzrost gospodarczy, który w 4Q nie powinien być znacząco wolniejszy niż 2,1% kw/kw SAAR odnotowane w 3Q.

Rynki na dziś

Nastroje na rynkach finansowych pozostają optymistyczne, o czym świadczy między innymi wczorajsze historyczne maksimum amerykańskiej giełdy. Umiarkowany optymizm budują informacje związane z formalną deeskalacją globalnego protekcjonizmu po podpisaniu pierwszej fazy amerykańsko-chińskiego porozumienia handlowego. Dziś natomiast wsparcie dla nastrojów podczas azjatyckiej sesji stanowiły dane o PKB w Chinach, który w czwartym kwartale ub.roku wyniósł oczekiwane 6,0% r/r. Kurs EUR/PLN po tym jak dotknął w czwartek górnego ograniczenia kanału spadkowego tj. 4,2450 powinien w naszej ocenie wykorzystać rynkowy optymizm i zniżkować w kolejnych dniach w stronę bariery 4,20.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2355	0,3%
USD/PLN	3,7980	0,3%
CHF/PLN	3,9361	0,3%
EUR/USD	1,1154	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,52	-3
5Y	1,95	3
10Y	2,26	3

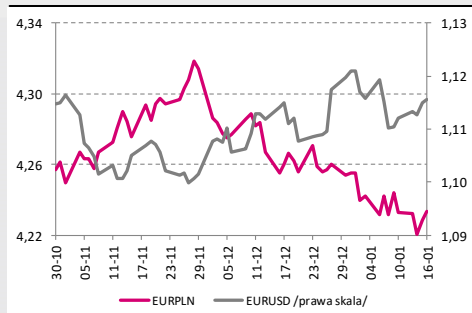
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,93	5
5Y	1,97	1
10Y	2,03	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,21	1
US 10Y	1,81	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58962,4	0,5
S&P 500	3316,8	0,8
Nikkei 225	23933,1	0,1

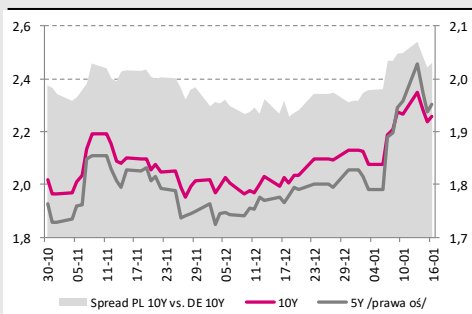
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



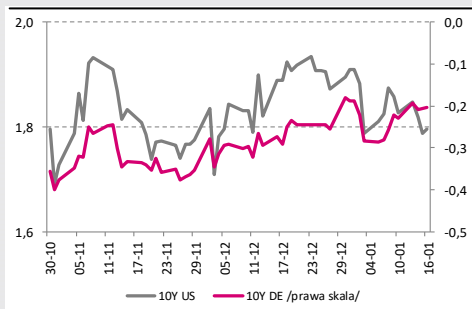
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



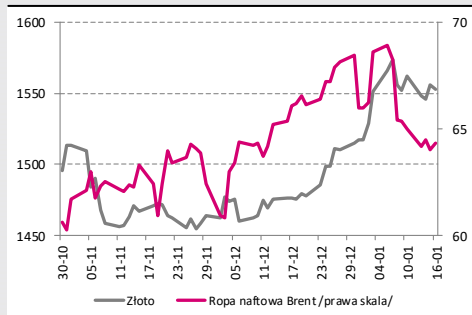
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

W czwartek kurs EUR/PLN zwyżkował nieco tj. o około grosz w kierunku poziomu 4,2350 co jest zgodne ze wskazaniami analizy technicznej i ruchem do bariery 4,2460 poprzedzającym próbę zejścia poniżej psychologicznego poziomu 4,20. W ostatnich zmianach notowań nie dopatrujemy się natomiast większych przejawów czynników fundamentalnych. Kalendarium publikacji makroekonomicznych jest bowiem relatywnie ubogie w istotne odczyty. Emocji nie wzbudziło ponadto podpisanie amerykańsko-chińskiego porozumienia handlowego pierwszej fazy. Wczoraj przecena towarzyszyła także pozostałym walutom regionu. W kierunku historycznego minimum zwyżkował kurs EUR/HUF, natomiast notowania EUR/CZK zawróciły z 7-letniego minimum. Na krajowym rynku długu czwartek przyniósł powrót do zwyżki dochodowości - po przedwczorajszym jej dość dynamicznym spadku. W przypadku 10-latków wzrost rentowności wyniósł 3 bps do 2,26%. Z kolei krótki koniec obniżył się o 3 bps do 1,52%, co skutkowało wystromieniem nachylenia krzywej.

Rynki zagraniczne

Na eurodolarze ponownie bez większych emocji. Kurs EUR/USD oscyluje bowiem od kilku dni wokół poziomu 1,1150 starając się jednocześnie pozostać w ramach obowiązującego kanału wzrostowego, choć przy jego dolnym ograniczeniu. Nastroj niewielkich zmian wspiera brak istotnych wydarzeń. Emocji nie wzbudziło zarówno podpisanie wstępnej fazy amerykańsko-chińskiego porozumienia, jak i opis grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Przedstawiciele EBC stwierdzili w nim między innymi, iż będą uważnie monitorować wszelkie przejawy możliwych skutków ubocznych zastosowanych środków polityki monetarnej. Niewielkie zmiany towarzyszyły ponadto wycenieniu obligacji na bazowych rynkach długu. Ciekawiej natomiast prezentowała się amerykańska giełda, gdzie pod wpływem publikacji wyników spółek sektora bankowego indeks S&P osiągnął historyczne maksimum.

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%	3.1%	3.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.3%	0.3%	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