



# 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

24 stycznia 2020

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś poznamy pierwsze w tym roku wstępne wyliczenia indeksów PMI w przemyśle i w usługach w Niemczech (godz. 09:30) i w strefie euro (godz. 10:00). Według konsensusu rynkowego indeksy dla sektora przemysłowego poprawią się względem grudnia, czemu sprzyja osiągnięcie „pierwszej fazy” porozumienia handlowego USA-Chiny. Pomimo oczekiwanego wzrostu wskaźniki potwierdzą utrzymywanie się na początku 2020 r. recesji w przemyśle. Według konsensusu rynkowego indeksy dla usług nie ulegną natomiast istotnym zmianom, tj. wyniosą ok. 53,0 pkt., co będzie sygnalizować umiarkowane ożywienie w tym sektorze.

## Wydarzenia i komentarz

- **EZ:** Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. W ocenie bankierów centralnych podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, dopóki inflacja w horyzoncie projekcji zdecydowanie zbliży się do celu banku (blisko, ale poniżej 2,0%). Dodatkowo, Bank zamierza kontynuować program luzowania ilościowego do czasu aż postanowi podnieść stopy procentowe. EBC poinformował także o uruchomieniu przeglądu strategicznego, a nowa strategia powinna zostać przyjęta pod koniec roku. Na konferencji po posiedzeniu prezes Ch. Lagarde powiedziała, że zauważalne są pewne oznaki umiarkowanego wzrostu inflacji bazowej, choć polityka pieniężna musi pozostać wysoce akomodacyjna przez dłuższy czas, aby wesprzeć wzrost inflacji. W ocenie prezes Bank może dostosować narzędzia polityki pieniężnej w razie nieoczekiwanego obrotu spraw w światowym otoczeniu gospodarczym. W obecnych uwarunkowaniach jednak najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych.
- **PL:** Wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył w grudniu do 5,7% r/r z 5,2% r/r w listopadzie. Dane te okazały się bliskie oczekiwaniom rynkowym, co sprzyja naszej prognozie niewielkiego przyspieszenia wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych w 4Q ub.r. - do 4,1% r/r z 3,9% r/r. Struktura danych w grudniu jest zbliżona do odnotowanej w listopadzie, co potwierdza wysoką skłonność do konsumpcji dóbr trwałych i w kontekście popytu konsumpcyjnego dobrze rokuje na przyszłość. W całym 4Q br. średni wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 5,2% r/r wobec 4,8% r/r w 3Q, co wspiera naszą prognozę niewielkiego przyspieszenia wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych w 4Q do 4,1% r/r z 3,9% r/r. Warto zauważyć również, że wzrost realnego funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw wyraźnie spowolnił w 4Q, a lepsze dane o sprzedaży detalicznej w okresie październik-grudzień wskazywać mogą na większy wpływ na konsumpcję transferów społecznych oraz obniżenia podatków, czemu sprzyjają korzystne oczekiwania konsumentów dotyczących sytuacji na rynku pracy.
- **PL:** Według opisu dyskusji Rady Polityki Pieniężnej na pierwszym w tym roku posiedzeniu pojawił się wniosek o podwyższenie stóp procentowych o 15bps oraz wniosek o ich obniżenie o 25 bps. Nie zostały one zaakceptowane, gdyż większość członków Rady nadal ocenia, że obecny poziom kosztu pieniądza zapewni realizację celu inflacyjnego w średnim terminie.

## Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN oscyluje wokół poziomu 4,2340. O ile wstępne dane PMI dla europejskiej gospodarki okażą się zbliżone do oczekiwań, to nie spodziewamy się większej zmienności rynku walutowego. W przypadku eurodolara liczymy się z niewielkim jego spadkiem w kierunku bariery 1,1028 jako wypełnienie krótkoterminowego scenariusza technicznego. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie przetarg obligacji. Ministerstwo Finansów zaferuje na nim papiery OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129, WS0447 o wartości 4-6 mld PLN wobec 3-8 mld PLN zawartych w pierwotnym planie podaży. Niewykluczone, iż resort w przypadku solidnego popytu zdecyduje - wzorem poprzedniego przetargu - o ogłoszeniu przetargu uzupełniającego. Zakładamy, iż po dzisiejszej sprzedaży sfinansowanych zostanie ponad 60% tegorocznych potrzeb pożyczkowych wobec 56% obecnie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2437	0,2%
USD/PLN	3,8279	0,1%
CHF/PLN	3,9563	0,3%
EUR/USD	1,1087	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,54	-3
5Y	1,98	3
10Y	2,27	-1

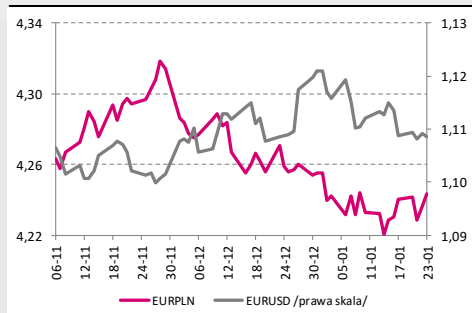
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,87	0
5Y	1,97	0
10Y	2,04	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,27	-1
US 10Y	1,75	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58401,9	0,0
S&P 500	3325,5	0,1
Nikkei 225	23827,2	0,1

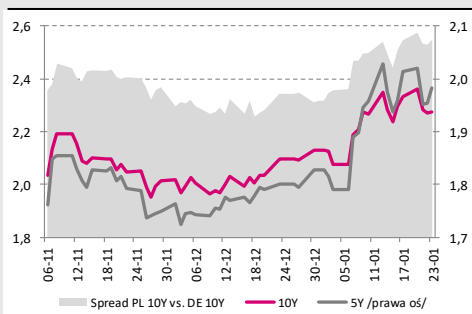
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



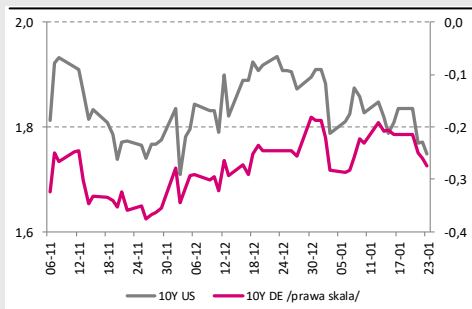
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



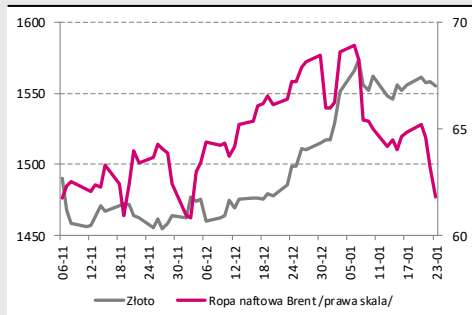
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

W czwartek notowania EUR/PLN zwyżkowały powracając do poziomu 4,2430. Przeliczenia złotego była zgodna z zachowaniem koszyka walut tej części regionu. Na wartości z polską walutą solidarnie traciła także czeska korona, czy węgierski forint. Co więcej, kurs EUR/HUF ustanowił wczoraj historyczne maksimum. Trudno o jednoznaczne podstawy czwartkowego ruchu. W przypadku złotego emocji nie wywołały bowiem zarówno krajowe dane o sprzedaży detalicznej, jak i opis ze styczniowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, na którym złożono zarówno wnioski o obniżkę stóp procentowych o 25 bps, jak i podwyżkę kosztu pieniądza o 15 bps. Na krajowym rynku długu wczoraj najsilniej zniżkowała dochodowość krótkiego końca krzywej. Rentowność 2-latków obniżyła się o 3 bps do 1,54%. O 1 bps do 2,27% zmalała z kolei dochodowość długiego końca krzywej. Dziś natomiast Ministerstwo Finansów zorganizuje przetarg sprzedaży długu.

## Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD zanotował wczoraj silny spadek, który zmienia układ techniczny na wykresie tej pary sugerując możliwość ruchu w kierunku 1,1028 i kolejno 1,0951, a nawet 1,089. Źródłem zmienności było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Początkowo euro zyskiwało na wartości wsparte wypowiedziami Ch.Lagarde o oznakach stabilizacji koniunktury i umiarkowanego wzrostu inflacji, by później wraz z początkiem sesji w USA wyraźnie tanieć. Wspólna waluta taniała wczoraj także w relacji do szwajcarskiego franka. Notowania EUR/CHF złamały - po sześciu dniach prób - barierę 1,0730 i momentami wynosiły już 1,07. Czwartkowe komentarze prezesa banku centralnego Szwajcarii o możliwości obniżki stóp procentowych, przewartościowaniu franka, czy konieczności dokonywania interwencji nie wywołały osłabienia szwajcarskiej waluty. Na rynku obligacji bazowych dochodowość Bundów i 10-latków USA obniżyła się o 2 bps odpowiednio do -0,28% i 1,75%. W skali całego tygodnia zniżka rentowności obu papierów wynosi już 8 bps.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 17 stycznia</b>						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Grudzień	1.0%	1.3%	1.3%	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Grudzień	1474k	1465k	1467k	
14:30 Liczba nowych budów domów	USA	Grudzień	1375k	1378k	1380k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	1.1%	-0.3%	0.0%	
16:00 Indeksu uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	99.3	99.3	99.2	
<b>Poniedziałek 20 stycznia</b>						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	-0.7%	-0.2%		
<b>Wtorek 21 stycznia</b>						
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Grudzień	-4.7%	-3.3%	0.6%	1.5%
10:00 Płace r/r	Polska	Grudzień	5.3%	6.2%	6.1%	6.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
11:00 ZEW	Niemcy	Grudzień	10.7	26.7	15.0	
<b>Środa 22 stycznia</b>						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	1.4%	3.8%	6.0%	7.5%
10:00 PPI r/r	Polska	Grudzień	-0.1%	1.0%	0.9%	1.0%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Grudzień	5.35m	5.54m	5.43m	
<b>Czwartek 23 stycznia</b>						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	5.2%	5.7%	5.8%	7.1%
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Styczeń	0.00%	0.00%	0.00%	
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Styczeń				
<b>Piątek 24 stycznia</b>						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	43.7		44.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	52.9		53.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	46.3		46.8	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Styczeń	52.8		52.8	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	9.4%		9.1%	9.1%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Styczeń	52.4		52.6	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Styczeń	52.8		52.5	
<b>Poniedziałek 27 stycznia</b>						
10:00 IFO	Niemcy	Styczeń	96.3			

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