



# 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

29 stycznia 2020

## Informacje na dziś

- **PL:** O godz. 10:00 poznamy wstępne dane o wzroście PKB w 2019 r. Według naszej prognozy, jak i konsensusu rynkowego, spowolnił on do 4,2% z 5,1% w 2018 r., tj. był najwolniejszy od 2016 r. Na podstawie szacunku za cały rok i dostępnych danych o wzroście PKB w okresie 1Q-3Q 2019 będzie możliwe oszacowanie wzrostu PKB w samym 4Q. Spodziewamy się, że wzrost PKB w ostatnim kwartale ub. roku spowolnił do ok. 3,5% r/r.
- **US:** Natomiast o godz. 20:00 poznamy decyzję Fed dotyczącą stóp procentowych. Według konsensusu nie powinny one ulec zmianie - główna stopa procentowa zostanie utrzymana w przedziale 1,50-1,75%. Fed najpewniej także podtrzyma retorykę z grudniowego posiedzenia, na którym wskazano, że amerykańska polityka pieniężna jest w „dobrym miejscu”. Oczekujemy, że stopy procentowe Fed nie ulegną zmianie w całym 2020r.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według Szybkiego Monitoringu NBP prognozy na 2020 r. popytu krajowego w przedsiębiorstwach kształtują się na „bardzo dobrym” poziomie, przy czym zarysowuje się tendencja malejąca popytu eksportowego. Firmy spodziewają się ponadto pogorszenia w 2020 r. rentowności oraz ich sytuacji ekonomicznej. Do słabszych prognoz mogło przyczynić się wyraźne zwiększenie w 4Q ub. roku niepewności dotyczącej działalności firm. Ankietowane przedsiębiorstwa oczekują ponadto wzrostu zatrudnienia i wynagrodzeń, choć wolniejszego niż przed rokiem (po przejściowym wybiciu dynamiki wynagrodzeń po podniesieniu płacy minimalnej na początku 2020 r.). Wyniki Szybkiego Monitoringu wskazują również na osłabienie w 2020 r. aktywności inwestycyjnej, zwłaszcza przedsiębiorstw sektora prywatnego, co jest zgodne ze spadającym stopniem wykorzystania zdolności wytwórczych. Płynące z ankiety wnioski są zbieżne z naszym scenariuszem makroekonomicznym na 2020 r. Popyt konsumpcyjny powinien nadal solidnie napędzać aktywność gospodarczą, wspierany rosnącymi płacami i zatrudnieniem, choć rynek pracy nie powinien być już tak rozgrzany jak w ub. roku. Ponadto, wyniki badania utwierdzają nasze pesymistyczne oczekiwania dotyczące inwestycji, w szczególności firm prywatnych, które częściowo łagodziły pod koniec 2019 r. załamanie inwestycji infrastrukturalnych sektora publicznego. Słabsze perspektywy popytu z zagranicy wskazują, zgodnie z naszym scenariuszem, że eksport netto będzie w nieco słabszym stopniu wspierał wzrost gospodarczy w 2020 r. Nie należy jednak spowiadać się ujemnego wkładu do wzrostu, gdyż eksport jest nadal opłacalny, a przedsiębiorstwa elastyczne i gotowe do ekspansji na nowe rynki.

## Rynki na dziś

Obawy dotyczące rozprzestrzeniającego się koronawirusa nasilają się niosąc coraz bardziej poważne konsekwencje dla światowej koniunktury. Dziś British Airways zdecydował o zawieszeniu wszystkich lotów do Chin, a podobne rozwiązanie rozważają Stany Zjednoczone. Zapotrzebowanie na tzw. bezpieczne aktywa utrzymuje się generując presję na wzrost franka szwajcarskiego, czy dolara, który jednak ma problem z trwałym pokonaniem poziomu 1,1015 za EUR. Najważniejszymi wydarzeniami środy będzie wysoce prawdopodobne przegłosowanie w Parlamencie Europejskim umowy wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, która pozwoli na oficjalny brexit już w piątek. Przedmiotem co najmniej 11-miesięcznych negocjacji będzie teraz umowa handlowa pomiędzy UE, a Wielką Brytanią. Inwestorzy oczekiwać będą także na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. O ile nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych, to istotne będą komentarze na temat perspektyw wzrostu gospodarczego w USA oraz przyszłości programu skupu bonów skarbowych, który sprawia, że od październik ubiegłego roku bilans Fed zaczął ponownie rosnąć. W przypadku krajowego rynku finansowego liczymy się ze stabilizacją zarówno kursu EUR/PLN jak i dochodowości długu wzdłuż całej krzywej o ile dane o krajowym PKB nie będą istotnie różniły się od prognoz.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2712	-0,1%
USD/PLN	3,8824	0,0%
CHF/PLN	3,9908	-0,3%
EUR/USD	1,0999	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,51	-1
5Y	1,90	0
10Y	2,24	2

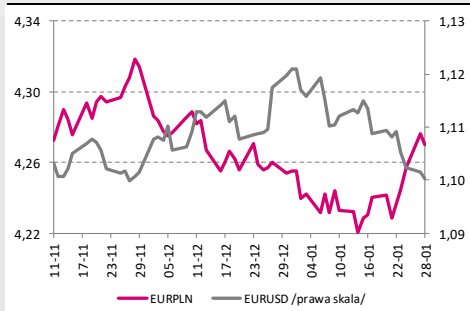
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,88	3
5Y	1,88	0
10Y	1,95	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,38	0
US 10Y	1,61	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57336,5	0,5
S&P 500	3276,2	1,0
Nikkei 225	23379,4	0,7

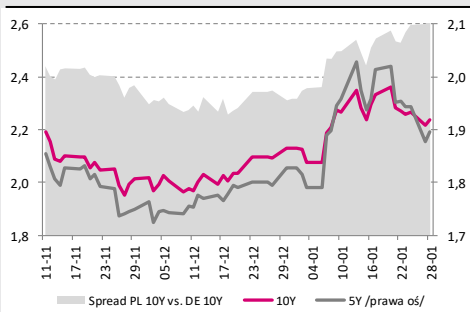
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



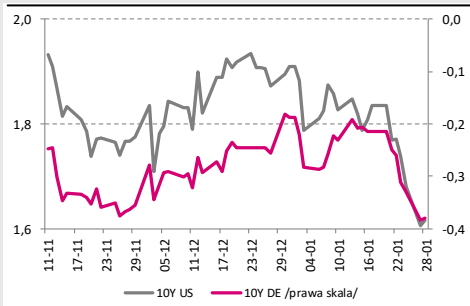
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



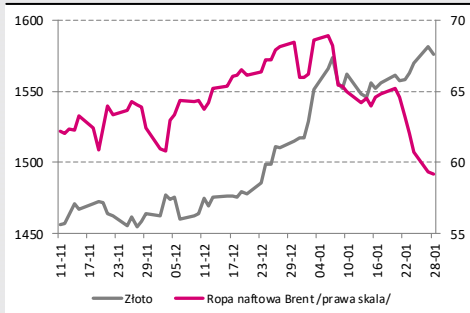
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Wtorkowa sesja przyniosła utrzymanie podwyższonej awersji do ryzyka i negatywnych nastrojów na krajowym rynku finansowym. Niemniej jednak zwyżka kursu EUR/PLN wyhamowała w okolicach poziomu 4,28. W popołudniowej części sesji złoty zdołał odrobić część strat wobec głównych walut, jednak pozostaje najstabszy względem euro i dolara amerykańskiego od połowy grudnia. Ocieplenie nastrojów widoczne było także w przypadku pozostałych walut naszego regionu, choć wśród nich negatywnie wyróżniał się węgierski forint, który na wczorajszym zamknięciu był rekordowo słaby względem euro. Uspokojenie widoczne było także na rynku papierów skarbowych, gdzie po dynamicznych ruchach we wcześniejszych dniach, w trakcie wczorajszej sesji rentowności polskich papierów zmieniły się o 2-3 pkt. baz. Po dynamicznych zmianach w ostatnich dniach zwiększyła się przestrzeń na korektę i umocnienie złotego, jednak ten tydzień wciąż będzie obfitował w potencjalne czynniki mogące być źródłem podwyższonej zmienności.

## Rynki zagraniczne

Drugą z rzędu sesję eurodolara - mimo prób - nie jest w stanie zakończyć dnia poniżej 1,1015. Mimo, iż wczoraj kurs EUR/USD przejściowo ustanowił poziom 1,0996 to ostatecznie powrócił powyżej wspomnianej wcześniej bariery. Dolar nie wykorzystał przy tym wsparcia ze strony czynników fundamentalnych. We wtorek zarówno zamówienia na dobra trwałego użytku, jak i indeks Conference Board okazały się lepsze od oczekiwań. Ciekawszy przebieg miały wczorajsze notowania pary EUR/CHF, która po ustanowieniu minimum na poziomie 1,0663 zwyżkowała pod koniec dnia powyżej 1,0720. Wtorkowa zwyżka notowań była najsilniejsza od ponad dwóch miesięcy. Wczoraj uspokojeniu uległy natomiast notowania obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość 10-letnich benchmarków USA i Niemiec nie zmieniła się w stosunku do poniedziałkowego zamknięcia, gdy wyniosła odpowiednio 1,61% i -0,38%. Mimo stabilizacji wyceny 10-latki amerykańskiej wczoraj - po raz pierwszy od października - doszło do odwrócenia krzywej Treasuries. Rentowność 3-miesięcznych bonów skarbowych była wczoraj wyższa niż dochodowość 10-letniej obligacji.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 24 stycznia</b>						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	43.7	45.2	44.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	52.9	54.2	53.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	46.3	47.8	46.8	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Styczeń	52.8	52.2	52.8	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Styczeń	52.4	51.7	52.6	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Styczeń	52.8	53.2	52.5	
<b>Poniedziałek 27 stycznia</b>						
10:00 IFO	Niemcy	Styczeń	96.3	95.9	97.0	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Grudzień	697k	694k	730k	
<b>Wtorek 28 stycznia</b>						
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Grudzień	-3.1%	2.4%	1.2%	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Styczeń	126.5	131.6	128.0	
<b>Środa 29 stycznia</b>						
10:00 PKB r/r	<b>Polska</b>	<b>2019</b>	<b>5.1%</b>		<b>4.2%</b>	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Grudzień	1.2%		0.7%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Styczeń	1.75%		1.75%	
<b>Czwartek 30 stycznia</b>						
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Styczeń	0.75%		0.75%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.5%		1.7%	
14:30 PKB r/r	USA	4Q	2.1%		2.2%	
<b>Piątek 31 stycznia</b>						
11:00 PKB r/r	EZ	4Q	1.2%		1.1%	
11:00 Szacunek inflacji CPI r/r	EZ	Styczeń	1.3%		1.4%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	99.1		99.0	
<b>Poniedziałek 03 lutego</b>						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Styczeń	48.0			
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	44.5		45.2	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	46.3		47.8	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Styczeń				
16:00 ISM w przemyśle	USA	Styczeń	47.2		48.0	

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