



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

14 lutego 2020

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

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy wstępne dane o inflacji CPI w styczniu 2020 r. Według naszych szacunków wskaźnik wzrósł on do 4,2% r/r z 3,4% r/r, na co złożyła się wyższa cen żywności, energii, wyrobów tytoniowych i alkoholowych (podwyżka akcyzy), jak też wyższa cen komponentów bazowych, głównie usług. Odczyt styczniowy obarczony jest sporym ryzykiem, ponieważ determinowany będzie przez czynniki regulacyjne i podażowe, choć dalszej wyżki oczekujemy także w przypadku inflacji bazowej (początek roku może sprzyjać korektom cennika). Jednym z nich jest podwyżka cen energii, która została zatwierdzona przez URE w drugiej połowie grudnia ub. roku, a zacznie obowiązywać w styczniu-lutym. Efekt korekty cen energii może być zatem rozłożony na dwa miesiące. W naszej ocenie ryzyka dla dzisiejszego odczytu skierowane są w górę, szczególnie po danych o inflacji na Węgrzech. Należy pamiętać, że publikowane dziś dane opracowano jeszcze na starych wagach koszyka CPI i będą podlegały rewizji wraz z publikacją w połowie marca danych za luty. Nie zmienia one jednak ścieżki inflacji, ponieważ skala ewentualnych korekt nie będzie znaczna.
- **PL:** O tej samej porze poznamy także wstępne dane o wzroście PKB w 4Q br. Na podstawie danych o wzroście gospodarczym w całym 2019 r. (4,0%) szacujemy, że dynamika PKB w 4Q obniżyła się do 3,0% r/r z 3,9% r/r, tj. do najniższego poziomu od 3 lat.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Saldo obrotów bieżących wyniosło w grudniu 990 mln EUR wobec zrewidowanego w górę szacunku za listopad wynoszący 1564 mln EUR. Dane te okazały się mocno pozytywną niespodzianką - zarówno nasza prognoza jak i konsensus rynkowy wskazywały na deficyt salda. Wartym odnotowania jest fakt, że jest to pierwsza nadwyżka salda obrotów bieżących jaką odnotowano danych dla grudnia. Mocno pozytywną niespodziankę upatrujemy w lepszym od naszych oczekiwań wzroście eksportu, który wyniósł licząc w EUR 6,0% r/r po wzroście o 5,2% r/r w listopadzie. Dynamika importu pozostała niska, co pozwoliło na utrzymanie nadwyżki w handlu towarami (224 mln EUR). Lepsze od oczekiwań dane wynikają także z wyraźnego zmniejszenia deficytu dochodów pierwotnych. Naszym zdaniem jest to związane z niższą niż przed rokiem składką Polski do unijnego budżetu, a także mniejszego deficytu dochodów z inwestycji. Niemniej dokładniejsza identyfikacja czynników będzie możliwa po publikacji bardziej szczegółowych danych kwartalnych. Dane wskazują, że nadwyżka salda obrotów bieżących sięgnęła na koniec 2019 r. 1,1% PKB, co jest najwyższą wartością w historii dostępnych danych. Informacje te potwierdzają bardzo dobrą sytuację Polski w płatnościach zagranicznych, co stanowi znaczący bufor bezpieczeństwa dla równowagi zewnętrznej krajowej gospodarki. Ponadto dane wskazują na pewien stopień odporności polskich eksporterów na koniunkturę za granicą, w szczególności na recesję w przemyśle strefy euro.

## Rynki na dziś

Mimo, iż dziś cła na chińskie produkty o wartości 120 mld USD wwożone do USA zostały - zgodnie z umową handlową - obniżone z 15% do 7,5%, liczba nowych przypadków koronawirusa zmniejszyła się w porównaniu z dniem wczorajszym - gdy dane zaburzone były jednak zmianą metody liczenia chorych - a poranne dane o wzroście PKB w Niemczech okazały się nieco lepsze od oczekiwań, to nastroje globalne pozostają niesprzyjające bardziej ryzykownym aktywom. W rezultacie oczekiwanie dalszego umocnienia dolara, czy franka jest uzasadnione. Na krajowym rynku wydarzeniem dnia będą publikacje styczniowej inflacji i tempa wzrostu PKB w czwartym kwartale. Mimo, iż potencjalny wpływ tych wydarzeń jest spory, to po publikacji danych rocznych o PKB zakres niespodzianki tego odczytu jest relatywnie niewielki. Z kolei oczekiwane przyspieszenie inflacji nie zmieni dotychczasowej retoryki Rady Polityki Pieniężnej, stąd obie „figury” nie powinny istotnie przekładać się na wycenę polskich aktywów. W szczególności po wczorajszym dynamicznym wzroście rentowności polskiej krzywej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2560	0,1%
USD/PLN	3,9198	0,5%
CHF/PLN	4,0047	0,3%
EUR/USD	1,0856	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	3
5Y	1,86	4
10Y	2,23	7

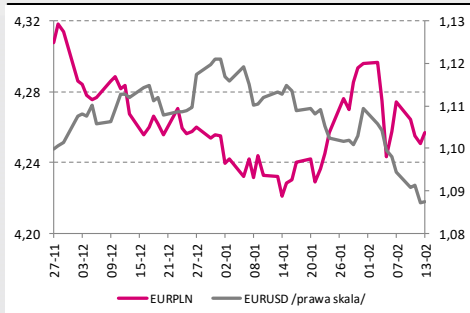
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	0
5Y	1,88	4
10Y	1,97	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,38	0
US 10Y	1,62	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57960,2	-0,3
S&P 500	3373,9	-0,2
Nikkei 225	23687,6	-0,6

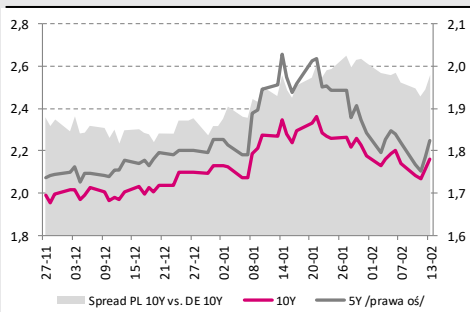
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



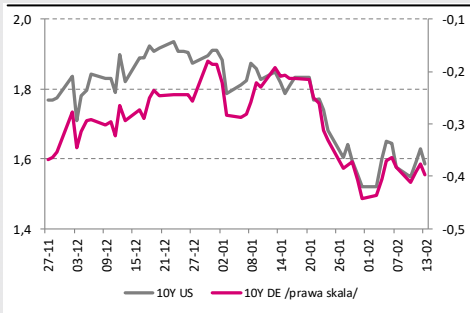
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



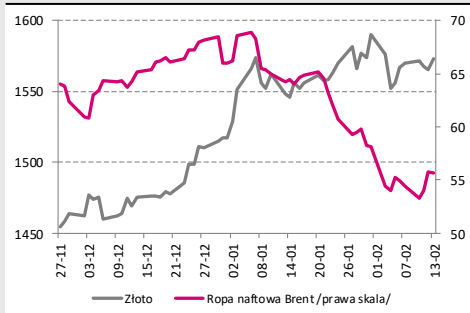
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Mimo 1,5-groszowej zmienności kurs EUR/PLN stabilizował się podczas wczorajszej sesji wokół poziomu otwarcia tj. 4,2510. Nie powiodła się zatem próba zarówno aprecjacji złotego - zejście do 4,2476 za EUR było jedynie krótkotrwałe - jak i jego osłabienia - zwyżka powyżej poziomu 4,26 okazała się przejściowa. Za sprawą bazowych rynków walutowych bardziej jednoznaczny przebieg miały natomiast notowania pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN zwyżkował do 3,92 notując najwyższe zamknięcie od października ubiegłego roku. Z kolei para CHF/PLN zakończyła dzień powyżej bariery 4,00. Czwartek na rynku walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej to przede wszystkim wyraźne umocnienie węgierskiego forinta względem euro. Kurs EUR/HUF zawrócił tym samym z historycznego maksimum. Wsparcie dla forinta stanowiły komentarze przedstawicieli banku centralnego Węgier o gotowości do podjęcia działań z użyciem wszelkich dostępnych narzędzi, by przeciwdziałać nadmiernemu wzrostowi inflacji. Wczorajsze dane o inflacji CPI za styczeń były wyższe zarówno od rynkowych oczekiwań, jak i prognozy banku centralnego. Na krajowym rynku długu - tak jak zakładaliśmy - doszło do wzrostu dochodowości obligacji. Rentowność 10-letniego długu zwyżkowała aż o 7 bps do 2,23% przy relatywnie stabilnym Bundzie, co skutkowało wzrostem spreadu pomiędzy tymi papierami.

## Rynki zagraniczne

Dolar ponownie mocniejszy w relacji do euro po wczorajszej sesji. Była to już ósma z ostatnich dziewięciu sesji, która zakończyła się zniżką kursu EUR/USD. W czwartek notowania sięgnęły poziomu 1,0832. Umocnienie dolara ma swoje źródła zarówno wśród czynników technicznych (kanał spadkowy na tygodniowych świecach japońskich) jak i fundamentalnych. Wsparciem dla amerykańskiej waluty jest awersja do ryzyka związana z rozprzestrzenianiem się koronawirusa, jak również solidne wyniki amerykańskiej gospodarki. Po niedawnych optymistycznych raporcie z tamtejszego rynku pracy wczoraj inwestorzy zostali zaskoczeni silniejszym od oczekiwań przyspieszeniem inflacji CPI. Nie bez znaczenia dla zniżki pary EUR/USD jest także słabość euro, która ma swoje podstawy w zawirowaniach politycznych w Niemczech, jak również pogarszającej się koniunktury w tym kraju, w szczególności w sektorze przemysłowym. Wczoraj wspólna waluta kolejny dzień z rządu stabła także w zestawieniu z frankiem szwajcarskim. Czwartek na rynku obligacji bazowych nie przyniósł natomiast zmian w wycenie 10-letniego długu USA i Niemiec. Oba papiery stabilizowały się wokół poziomów z otwarcia czwartkowych notowań tj. odpowiednio 1,62% i -0,38%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 07 lutego</b>						
08:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Grudzień	-2.5%	-6.8%	-3.6%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	147k	225k	160k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	3.5%	3.6%	3.5%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Styczeń	3.0%	3.1%	3.0%	
<b>Poniedziałek 10 lutego</b>						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Luty	17.5	5.2	7.6	
<b>Wtorek 11 lutego</b>						
16:00 Przemówienie J.Powella w Izbie Reprezentantów (Komisja Finansowa)	USA	Luty				
<b>Środa 12 lutego</b>						
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Grudzień	-1.7%	-4.1%	-1.9%	
16:00 Przemówienie J.Powella w Senacie (Komisja Bankowa)	USA	Luty				
<b>Czwartek 13 lutego</b>						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.7%	1.7%	1.7%	
08:00 Inflacja HICP r/r	Niemcy	Styczeń	1.6%	1.6%	1.6%	
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Grudzień	1564m	990m	-521m	-330m
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	2.3%	2.5%	2.4%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Styczeń	2.3%	2.3%	2.2%	
<b>Piątek 14 lutego</b>						
08:00 PKB NSA r/r	Niemcy	4Q	1.0%	0.3%	0.2%	
10:00 PKB NSA r/r	Polska	4Q	3.9%		3.2%	3.0%
10:00 Inflacja CPI	Polska	Styczeń	3.4%		4.2%	4.2%
11:00 PKB SA r/r	EZ	4Q	1.0%		1.0%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.3%		0.3%	
14:30 Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut m/m	USA	Styczeń	0.7%		0.3%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Luty	99.8		99.0	
<b>Poniedziałek 17 lutego</b>						

Brak istotnych publikacji

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