



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 lutego 2020

Informacje na dziś

- Brak istotnych publikacji makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarz

- PL:** Według wstępnego szacunku GUS, inflacja CPI przyspieszyła w styczniu do 4,4% r/r z 3,4% r/r w grudniu, tj. nieco bardziej niż nasze oczekiwania i konsensus rynkowy (4,2% r/r). To jej najwyższy odczyt od grudnia 2011r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,9% m/m i był to największy wzrost cen w styczniu od 2011 r. Dane te oparte są o stary koszyk inflacyjny i GUS nie opublikował szczegółowej struktury indeksu CPI, jednak na podstawie przedstawionych informacji można stwierdzić, że rosnąca inflacja to efekt zarówno niekorzystnych szoków podaźowych, ale także rosnącej presji popytowej. Ceny żywności, napojów bezalkoholowych oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych wzrosły o 6,7% r/r (częściowo ze względu na podwyżkę akcyzy na alkohol i tytoń). Inflacja bazowa natomiast wzrosła w naszej ocenie do 3,4-3,5% r/r, odzwierciedlając nasilającą się presję inflacyjną w gospodarce. Wciąż najsilniej rosty zapewne ceny usług, napędzane rosnącymi płacami i wyższą cenami energii (energia). Biorąc pod uwagę rosnące ceny energii (część podwyżek cen energii wejdzie w życie w lutym), a także rosnące ceny usług komunalnych (transport, wywóz śmieci) i zapowiedziane wprowadzenie tzw. podatku cukrowego, najbliższe miesiące przyniosą dalszą wyżkę inflacji powyżej poziomu 4,5% r/r.
- PL:** Według szybkiego szacunku GUS wzrost gospodarczy spowolnił w 4Q 2019 r. do 3,1% r/r z 3,9% r/r w 3Q ub. roku. Dane te nie stanowią zaskoczenia, gdyż można było oszacować tempo wzrostu po publikacji sprzed dwóch tygodni danych o PKB w całym 2019 r. (konsensus rynkowy wynosił 3,0% r/r). GUS nie przedstawił struktury wzrostu gospodarczego w 4Q, jednak na podstawie danych za cały 2019 r. i dostępnych danych miesięcznych, można z przybliżeniem oszacować strukturę wzrostu PKB. W szczególności rekordowe dane o bilansie płatniczym w grudniu rzuciły więcej światła na eksport netto, którego wkład do wzrostu PKB w 4Q najprawdopodobniej dodatni i przewyższył 0,8 pkt proc. odnotowane w 3Q br. Potwierdza to z drugiej strony słabość popytu krajowego, zwłaszcza konsumpcji gospodarstw domowych. Dane te jak na razie nie wpływają na naszą prognozę wzrostu PKB w 2020 r. wynoszącą 3,2%, aczkolwiek stanowią ryzyko w dół dla tych oczekiwań.

Rynki na dziś

Poniedziałek nie powinien przynieść większych zmian na rynkach finansowych z uwagi na puste kalendarium istotnych danych makroekonomicznych oraz wyłączenie z handlu inwestorów amerykańskich obchodzących Dzień Prezydenta. Inwestorzy w dalszym ciągu koncentrują się na doniesieniach w sprawie koronawirusa, jednak przyznać należy iż budzą one coraz mniejszą nerwowość wśród inwestorów. Spośród wydarzeń makroekonomicznych w tym tygodniu uwaga koncentrować się będzie na piątkowych wstępnych danych PMI w gospodarkach strefy euro i USA. Na krajowym podwórku uzupełnieniem będą liczne dane z polskiej gospodarki w szczególności produkcja przemysłowa (czwartek) i sprzedaż detaliczna (piątek). Złoty pozostaje mocny w relacji do euro oscylując wokół poziomu 4,2450. Podobnie jak dolar, który w parze ze wspólną walutą jest najsilniejszy od blisko dwóch lat. W naszej ocenie ten tydzień - o ile będziemy obserwować dalszą poprawę sytuacji wokół koronawirusa - powinien zakończyć presję na spadek notowań par EUR/USD i EUR/CHF.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2474	-0,2%
USD/PLN	3,9150	-0,1%
CHF/PLN	3,9903	-0,4%
EUR/USD	1,0846	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	0
5Y	1,84	-2
10Y	2,20	-3

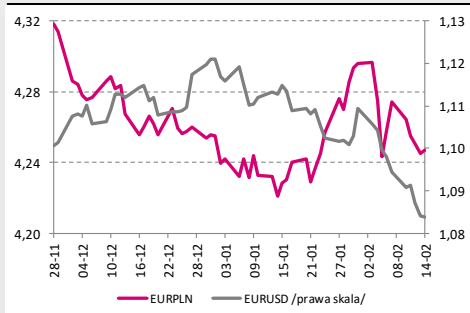
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	0
5Y	1,87	-1
10Y	1,95	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,40	-2
US 10Y	1,58	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57895,2	-0,1
S&P 500	3380,2	0,2
Nikkei 225	23523,2	-0,7

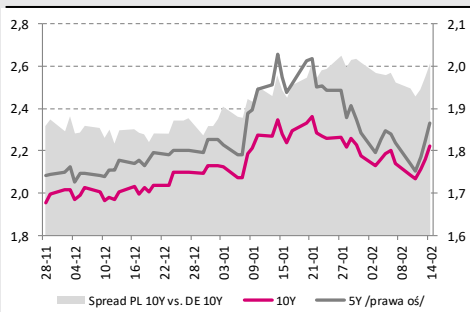
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



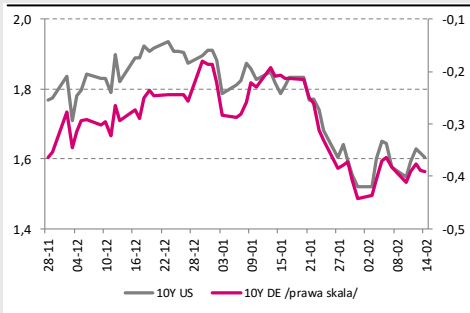
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



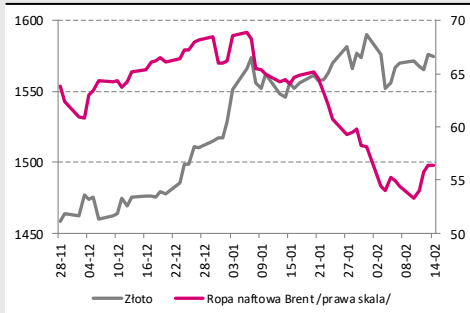
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

W piątek kurs EUR/PLN walczył o to, by każda z ubiegłotygodniowych sesji przyniosła spadek notowań. Ostatecznie - mimo, iż przejściowo notowania obniżyły się do 4,2350 - miniona sesja zakończyła się minimalnie powyżej poziomu otwarcia tj. 4,2446. Tak jak zakładaliśmy wpływu na wycenę złotego nie miał piątkowy, krajowy zestaw danych makroekonomicznych obejmujący dynamikę PKB w czwartym kwartale ubiegłego roku oraz stycyniową inflację CPI. Podobnie jak wypowiedź członkini Rady Polityki Pieniężnej, w której G.Ancyparowicz przyznała, iż „inflacja wróci do pasma wahań od celu, ale nie jest pewne czy stanie się to w połowie 2020 roku”. W piątek, podobnie jak i w czwartek, liderem wzrostu wartości wśród walut regionu był węgierski forint, który w dwa ostatnie dni umocnił się w relacji do euro o blisko 1,5%. Tym samym kurs EUR/HUF zawrócił 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, co stało w kontrze do dotychczasowej łagodnej narracji banku. Na krajowym rynku długu piątek upłynął pod znakiem niewielkiego spadku dochodowości długiego końca krzywej, w czym polski dług naśladował zachowanie rynków bazowych. Rentowność polskiej 10-latki obniżyła się o 3 bps do 2,20%, choć w całym zakończonym tygodniu zwykowała aż o 12 bps.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż piątkowa sesja przyniosła kontynuację umocnienia dolara w relacji do euro, to zakres zniżki pary EUR/USD był niewielki - najmniejszy w tym miesiącu. Sugeruje to - obok wskazań technicznych - wyczerpywanie się potencjału spadkowego eurodolara. Wycena amerykańskiej waluty premiowana była w ostatnich tygodniach z uwagi na wzrost awersji do ryzyka na światowych rynkach i dobre dane z gospodarki USA. Od początku lutego kurs EUR/USD obniżył się o blisko trzy centy do 1,0826. Piątek na bazowych rynkach długu zakończył się spadkiem dochodowości zarówno Bunda, jak i 10-latki amerykańskiej odpowiednio do poziomu -0,4% i 1,58%. Warto zaznaczyć, iż dla 10-latki Niemiec wspomniany poziom stanowi silną barierę chroniącą przed dalszym spadkiem dochodowości.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 14 lutego						
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%	
Poniedziałek 17 lutego						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 18 lutego						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	26.7		22.0	
Środa 19 lutego						
10:00 Płace r/r	Polska	Styczeń	6.2%		6.8%	6.4%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	2.6%		2.2%	2.2%
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Styczeń	1416k		1450k	
14:30 PPI r/r	USA	Styczeń	1.3%		1.6%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Styczeń				
Czwartek 20 lutego						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	3.8%		0.3%	-0.3%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Luty				
Piątek 21 lutego						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	45.3		44.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	54.2		53.6	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	47.9		47.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	52.5		52.5	
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Styczeń	5.7%		4.4%	4.5%
11:00 CPI r/r	EZ	Styczeń	1.4%		1.4%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	51.9		51.5	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	53.4		53.5	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Styczeń	5.54m		5.48m	
Poniedziałek 24 lutego						
10:00 IFO	Niemcy	Luty	95.9			
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	8.3%			

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