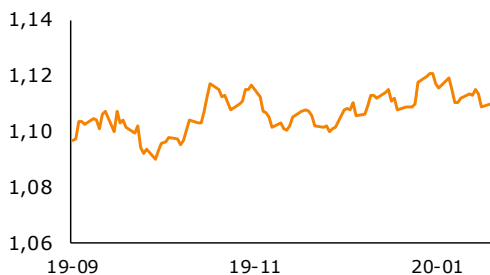


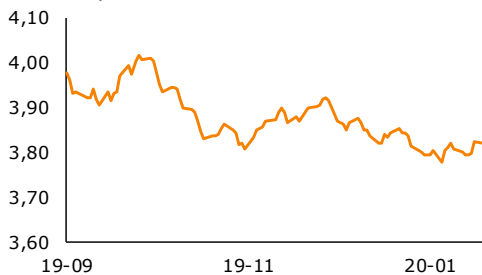
## EUR-USD, dane dzienne



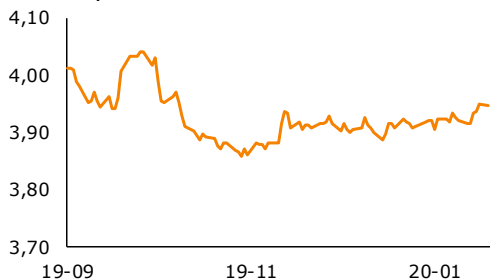
## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Thomson Reuters

## Dział Analiz Makroekonomicznych

**Agata Filipowicz-Rybicka**  
Główny Ekonomista  
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych  
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

**Jakub Szczepaniec**  
Ekspert ds. analizy danych ekonomicznych  
jakub.szczepaniec@alior.pl

**Alior Bank S. A.**  
ul. Łopuszańska 38D  
02-232 Warszawa

## Informacje gospodarcze

### W kraju:

Dziś MF opublikuje dane o zadłużeniu Skarbu Państwa za listopad.

Średnioroczna inflacja CPI w 2020 r. wyniesie w Polsce 3,3%, zaś w 2021 r. wskaźnik spadnie do 2,8% - ankieta makroekonomiczna NBP. Z danych zebranych przez NBP wynika, że w 2020 r. ekonomiści oczekują wyhamowania dynamiki PKB Polski do 3,4%, a w 2021 r. do 3,2%.

W IV kwartale 2020 r. inflacja wróci w okolice 2,5%, a tymczasowe wybiecie CPI nie jest powodem do zmiany stóp procentowych - członek RPP J. Żyżyński. Jego zdaniem, stabilne stopy procentowe najlepiej służą wspieraniu wzrostu gospodarczego, a jeżeli dojdzie w Polsce do zmiany stóp, to ruchem będzie obniżka.

Pod koniec I kw. inflacja powinna spaść poniżej 3,5%, choć członek RPP J. Kropiwnicki jest większym sceptykiem w tym względzie niż analitycy. Jego zdaniem, w strukturze inflacji widać niepokojące procesy, jednak dopóki CPI trwale nie przebije 3,5% nie ma powodów, by zmieniać stopy procentowe.

### Ze świata

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły w grudniu o 1,3% r/r po wzroście w listopadzie o 1,0% - dane finalne Eurostat.

Na rachunku obrotów bieżących eurolandu nadwyżka w XI wyniosła 33,9 mld euro - EBC.

Liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę domów w USA w grudniu wyniosła w ujęciu zanualizowanym 1,416 mln wobec 1,474 mln w poprzednim miesiącu, po korekcie z 1,482 mln.

Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA w grudniu wyniosła 1,608 mln w ujęciu zanualizowanym. Miesiąc wcześniej wskaźnik ten wyniósł 1,375 mln, po korekcie z 1,365 mln.

Produkcja przemysłowa w USA w grudniu 2019 r. spadła o 0,3% m/m.

Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, w styczniu wyniósł 99,1 pkt.

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana dzienna
<b>Rynek walutowy</b>		
		%
EUR-PLN	4,2403	0,24
USD-PLN	3,8230	0,66
CHF-PLN	3,9487	0,35
EUR-USD	1,1088	-0,42
<b>Rynek akcji</b>		
	pkt	%
WIG20	2 176	0,10
DAX	13 526	0,72
DJIA	29 348	0,17
TOPIX	1 744	0,50

## Rynek pieniężny i rynek długu

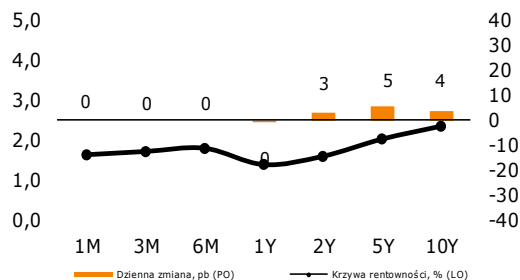
	poziom	zmiana dzienna
<b>Rynek pieniężny</b>		
	%	p.b.
1M WIBOR	1,63	0
3M WIBOR	1,71	0
6M WIBOR	1,79	0

<b>Obligacje skarbowe, PLN</b>		
	%	p.b.
2Y	1,59	3
5Y	2,01	5
10Y	2,33	4

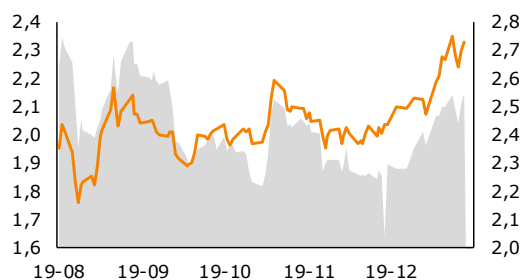
	poziom	zmiana dzienna
<b>Spread PL vs DE</b>		
	p.b.	p.b.
DE2Y	218	3
DE5Y	253	5
DE10Y	255	4

<b>Spread PL vs US</b>		
	p.b.	p.b.
US2Y	2	3
US5Y	38	5
US10Y	50	1

## Krzywa rentowności PLN



## PL 10Y Yield (%) lo; Spread PL10Y vs DE10Y po



Źródło: Thomson Reuters

## Komentarz

### Kolejne komentarze członków RPP

Czwartkowa wypowiedź E. Gatnara z RPP (widzi przestrzeń do podwyżki stóp o 15-25 p.b.) spotkała się z odzewem dwóch innych członków gremium. J. Żyżyński w publikowanym w piątek wywiadzie stwierdził jednoznacznie, iż wg niego inflacja pod koniec '20 wróci w okolice 2,5% i nie ma powodów do zmiany parametrów polityki monetarnej. W jego mniemaniu RPP nie ma dużego wpływu na zachodzące obecnie zjawiska cenowe, które nie są skutkiem nadmiernej akcji kredytowej, a raczej polityki fiskalnej. Wskazał również na czynniki zewnętrzne, czyli otoczenie niskich stóp procentowych m.in. w strefie euro. Dziś PAP opublikował wywiad z kolejnym członkiem Rady - J. Kropiwnickim. Ten nie był już tak zdecydowany w bezkrytycznej ocenie polityki monetarnej jak J. Żyżyński, ale mimo wszystko również popiera obecne stanowisko RPP. Z jednej strony wskazał na ryzyka związane z niedoszacowaniem wpływu podwyżek cen energii i płacy minimalnej na inflację. Niemniej obniżka stóp oznaczałaby wg niego niebezpieczeństwo zduszenia i tak już hamującego wzrostu gospodarczego. Przestrzeń do podwyżki pojawiłaby się w przypadku braku oznak słabnącej koniunktury. To ostatnie zdanie wydaje się kluczowe w przypadku postrzegania stanowiska Rady. Bardziej umiarkowani członkowie gremium właśnie w słabnącej dynamice PKB mogą kotwiczyć swoje stanowisko w kwestii utrzymania polityki monetarnej. Ocena pierwszych komentarzy ze strony RPP zatem potwierdza nasze dotychczasowe wnioski – stopy procentowe powinny zostać utrzymane na dotychczasowym poziomie, ale presja ze strony jastrzębiego skrzydła będzie rosła w 1Q.

**EUR-USD wyraźnie niżej**, a spadek kursu w czasie zbiegł się z publikacją finalnych danych o inflacji w strefie euro. Reakcja (jeśli to była faktyczna przyczyna) nieco dziwi i każe się zastanawiać czy rynek nie obstawia jednak wyraźniejszego efektu polityki monetarnej EBC. Z kolei bilans figur z USA był neutralny w ogólnej wymowie. Nieco rozczarowały dane o grudniowej produkcji przemysłowej, a styczniowy indeks nastrojów konsumenckich był zgodny z oczekiwaniami. Pozytywnie, i to w imponującym stylu, wybiły się natomiast dane o rozpoczętych budowach domów w grudniu, które przyspieszyły do poziomów nie widzianych od 2006 roku. Dziś inwestorzy zza oceanu pauzują ze względu na święto, aktywność zatem będzie ograniczona.

**EUR-PLN kontynuuje korektę wzrostową**, przy mocniejszym dolarze. Odreagowanie ma szansę się dziś przedłużyć, aczkolwiek ze strony pustawego kalendarium trudno oczekiwać impulsów. Aktywności nie sprzyja również brak inwestorów zza oceanu.

**Za nami tydzień sporych wahań rentowności**, w tym z kolei na rynek spłyną comiesięczne dane z krajowej gospodarki. W piątek rentowności polskich dziesięciolatek podniosły się do 2,33%, tj. o 4 p.b. Słabsze były również pięciolatki i dwulatki, odpowiednio o 5 i o 3 p.b. Spread do Bunda, przy stabilnych piątkowych notowaniach za Odrą, ponownie wzrósł i wynosi 255 p.b. Od czwartku spływały komentarze członków RPP, które potwierdzają, iż ten kwartał może przebiegać przy akompaniowaniu presji jastrzębiego skrzydła gremium i podwyższonych oczekiwań na ciśniejszą politykę monetarną.

**W tym tygodniu** GUS opublikuje serię danych za grudzień ub. roku

We wtorek produkcję budowlano-montażową i przeciętne wynagrodzenie i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw.

W środę produkcję przemysłową oraz wskaźnik cen produkcji.

W czwartek sprzedaż detaliczną.

Z krajowych danych opublikowane zostaną również styczniowe wskaźniki wyprzedzające (koniunktura gospodarcza GUS w środę i wskaźnik ufności konsumenckiej GUS w czwartek) oraz podaż pieniądza M3 za grudzień (piątek). W czwartek opublikowane zostaną minutes ze styczniowego posiedzenia RPP.

Za granicą najważniejsze wydarzenia to decyzja EBC w sprawie stóp procentowych (środa) oraz piątkowe publikacje wstępnych styczniowych odczytów PMI usług oraz przemysłu dla strefy euro i USA.

Ten tydzień jest skrócony w USA ze względu na poniedziałkowe święto.

# Raport Rynkowy

poniedziałek, 20 stycznia 2020



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	listopad	-8,2		-8,1
8:00	Niemcy	Inflacja PPI, %	grudzień	-0,2	-0,3	-0,7
<b>Wtorek</b>						
	Japonia	Decyzja BoJ ws. stóp procentowych, %	styczeń		-0,1	-0,1
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	grudzień	6,1		5,3
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	grudzień	2,6		2,6
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	grudzień	1,0		-4,7
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	styczeń		15,0	10,7
<b>Środa</b>						
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	grudzień		0,9	-0,1
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	grudzień	6,4		1,4
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	styczeń			30,2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	grudzień		5,4	5,4
<b>Czwartek</b>						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	grudzień		7,3	5,9
13:45	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	styczeń		0,0	0,0
14:00	Polska	Publikacja protokołu z posiedzenia RPP	styczeń			
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	styczeń		214,0	204,0
17:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	styczeń			-2549,0
<b>Piątek</b>						
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	styczeń		52,1	52,4
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń		50,6	51,7
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	styczeń		53,0	52,9
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń		44,5	44,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	styczeń		52,8	52,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń		46,8	46,9
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	grudzień		9,1	9,4
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	styczeń		52,5	52,8
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń		52,5	52,6

s.a. (*seasonally adjusted*) – dane wyrównane sezonowo  
n.s.a. (*non-seasonally adjusted*) – dane nie wyrównane sezonowo  
w.d.a. (*working-day adjusted*) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie  
wst. - odczyt wstępny  
rew. - odczyt zrewidowany  
fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 539 910 PLN (opłacony w całości). Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody Działu Analiz Makroekonomicznych Alior Bank S.A. jest zabronione.

Niniejsze opracowanie jest wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinno być inaczej interpretowane. W szczególności informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie stanowią rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, ani usługi doradztwa inwestycyjnego. Usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne.

Podjmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Raport rynkowy stanowi jedynie jedno z dostępnych źródeł informacji, które Klient może wykorzystać. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Niniejszy raport wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Raport rynkowy został sporządzony z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne.

Źródłem danych są PAP, Thomson Reuters, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.