

## Codziennik

### Słaby import poprawia bilans handlowy

Wysoka nadwyżka obrotów bieżących w listopadzie  
EURUSD stabilny wokół kluczowego poziomu  
EURPLN nisko a rentowności POLGBs wzrastają  
Dzisiaj inflacja w USA oraz na Węgrzech

Poniedziałek upłynął na rynkach globalnych spokojnie i to pomimo tego, że większość indeksów giełdowych krajów rozwiniętych (poza azjatyckimi: Nikkei, Hang Seng) odnotowała zniżki rzędu 0,2-0,3%. Zyskiwały za to indeksy giełdowe rynków rozwijających się, przeciętnie o 0,3-0,7%. Rentowności na rynkach bazowych wzrastały (w segmencie 10L o ok 2-3pb), a indeks dolara się umocnił o 0,1% do 97,4. Wyższe były też rentowności obligacji w Polsce gdzie 10L przekroczył poziom 2,30%. Waluty rynków wschodzących zachowały się różnorodnie – zyskiwały waluty azjatyckie (juan, rupia, ringit – ok 0,3-0,7%) a taniały waluty Ameryki Pd. (chilijskie i kolumbijskie peso, brazylijski real – po ok 1%). Złoto potaniało 0,8% do \$1550/oz a ropa Brent o 1,0% do \$64,5/bbl. Dzisiaj na nastroje inwestorów pozytywnie powinna wpłynąć informacja o usunięciu przez USA Chin z listy krajów manipulujących kursem walutowym (dobry znak przed podpisaniem porozumienia handlowego w środę) oraz wyraźnie lepsze od oczekiwań dane o chińskim eksporcie, który przyspieszył w grudniu do 9% r/r.

Listopadowe **saldo obrotów bieżących** okazało się dużo lepsze od prognoz: +1457 mln € wobec konsensusu +451 mln € i przy naszej prognozie +521 mln €. W porównaniu z naszymi prognozami połowa tej dużej niespodzianki pochodziła z salda dochodów a połowa z obrotu towarowego. Zarówno eksport jak i import towarów okazał się wyraźnie słabszy od oczekiwań, ale import w dużo większym stopniu (-4,6% r/r, podczas gdy zakładaliśmy -0,9% r/r; eksport spadł o 1,0% r/r podczas gdy ocenialiśmy, że wzrósł o 0,3%). To nie pierwszy raz na przestrzeni ostatnich miesięcy, że import okazuje się słaby – może to być sygnał poważniejszego spowolnienia popytu krajowego niż obecnie zakładamy (aczkolwiek w komentarzu NBP do danych napisano, że jest to głównie efekt spadku cen importowanych surowców energetycznych i paliw). Z drugiej strony, po tych danych nasz szacunek wkładu eksportu netto do wzrostu gospodarczego może wymagać rewizji w górę. W sumie, oceniamy, że te dane zwiększają prawdopodobieństwo, że wzrost PKB w IV kw. 2019 r. nie będzie dużo niższy niż 3,9% r/r odnotowane w III kw. 12-miesięczne kroczące saldo obrotów bieżących urosło w listopadzie do +0,6% PKB z 0,4% poprzednio.

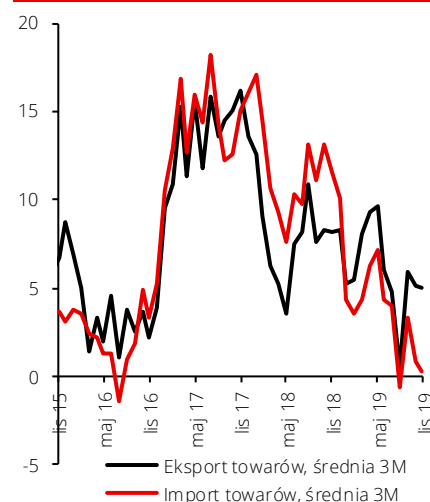
**EURUSD** odnotował niską zmienność zrealizowaną ze względu na brak istotnych danych w USA – otwarcie i zamknięcie nastąpiło po 1,112 a dzienny zakres wahań wyniósł zaledwie 18bp. EURUSD wciąż pozostaje blisko istotnego z punktu widzenia technicznego poziomu 1,11, ale poniżej 200-dniowej średniej ruchomej (1,1140) i wkrótce może się zdecydować jego kierunek na najbliższe tygodnie. Rynek opcji walutowych zakłada wyższe prawdopodobieństwo ruchu w górę niż w dół, jednak my uważamy, że EURUSD spadnie w najbliższym czasie do 1,105. Kluczowe mogą okazać się dzisiejsze dane o inflacji w USA.

**EURPLN** utrzymuje się już drugi tydzień przy dolnej granicy horyzontalnego trendu (4,24 – 4,40), w którym znajduje się od wielu tygodni. Siłę naszej waluty może m.in. tłumaczyć globalnie pozytywne nastawienie do walut rynków wschodzących, a w tym umacniający się względem dolara juan. W nocy kurs zszedł nieco poniżej 4,24 i nie wygląda na to, aby ten trend miał słabnąć przed środą, kiedy to poznamy w końcu szczegóły umowy handlowej między USA a Chinami. Naszym zdaniem jednak możliwe jest odbicie w górę po ogłoszeniu porozumienia (kupuj plotki, sprzedawaj fakty) i w kolejnych dniach EURPLN odbije w górę w kierunku 4,26 i wyżej. USDPLN zamknął dzień po 3,81, CHFPLN po 3,924, a GBPPLN po 4,95, ze względu na słabnącego funta.

**W przypadku innych walut CEE** kolejny dzień (3. z rzędu) osłabiał się węgierski forint. Jak pisaliśmy w tygodniku – oczekujemy osłabienia się forinta do najniższego poziomu w historii tj ok 367,0. Osłabił się również rosyjski rubel – USDRUB wzrósł o 0,5% gdyż taniała ropa naftowa. Umocniła się za to czeska korona – o ok 0,2% do 25,22 – na skutek dobrej sprzedaży detalicznej oraz wyższej od oczekiwań grudniowej inflacji.

**Krajowy rynek stopy procentowej** odnotował kolejny dzień wzrostów rentowności i to pomimo tego, że w ub.tyg. rentowności i tak już znacznie wzrosły (ok 20bp na 10L). Polska obligacja 10L zamknęła dzień z rentownością 2,35%, 8pb wyższą niż na otwarciu. Rentowności na rynkach bazowych również rosły, ale mniej, w tym niemieckie o 4pb. Tym samym spread do Bundu poszerzył się o kolejne 4bp do 251bp, uważamy, że ta tendencja może się utrzymać w najbliższych dniach. 10L asset swap poszerzył się o 5bp do 27pb.

Obroty handlowe, % r/r



Źródło: NBP, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 22 534 18 87  
Marcin Luzziński 22 534 18 85  
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2339	CZKPLN	0.1680
USDPLN	3.8009	HUFPLN*	1.2701
EURUSD	1.1140	RUBPLN	0.0620
CHFPLN	3.9151	NOKPLN	0.4277
GBPPLN	4.9318	DKKPLN	0.5665
USDCNY	6.8856	SEKPLN	0.4019

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 13/01/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.233	4.241	4.237	4.235	4.2353
USDPLN	3.801	3.815	3.811	3.802	3.8101
EURUSD	1.111	1.115	1.112	1.114	-

### Rynek stopy procentowej 13/01/2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1021 (2L)	1.54	3	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	2.02	9	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.34	8	21 mar 19	DS1029	2.877

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	1	1.73	1	-0.33	1
2L	1.91	3	1.64	1	-0.31	0
3L	1.95	3	1.62	1	-0.26	0
4L	1.99	5	1.62	1	-0.21	0
5L	2.03	6	1.64	1	-0.15	0
8L	2.08	5	1.73	2	0.03	-1
10L	2.11	6	1.79	2	0.16	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.32	-20
T/N	1.45	-9
SW	1.54	-1
2W	1.58	0
1M	1.63	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.84	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.74	0
6x9	1.75	0
9x12	1.79	4
3x9	1.84	1
6x12	1.87	1

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.50	4
Francja	19	-1	0.25	1
Węgry			2.25	3
Hiszpania	40	3	0.64	-4
Włochy	117	3	1.54	-3
Portugalia	37	0	0.59	-4
Irlandia	23	-1	0.26	1
Niemcy	9	0	-	-

\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

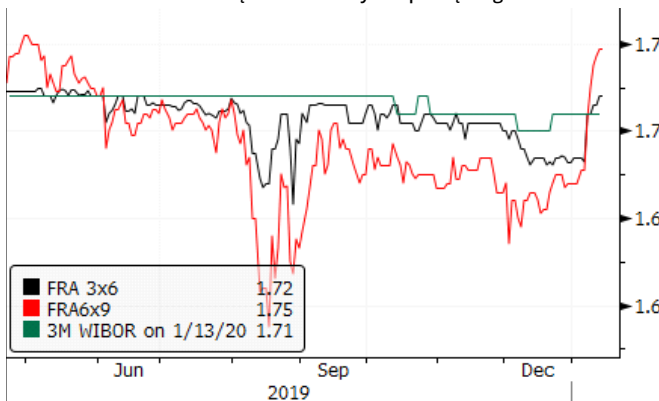
#### Kurs złotego



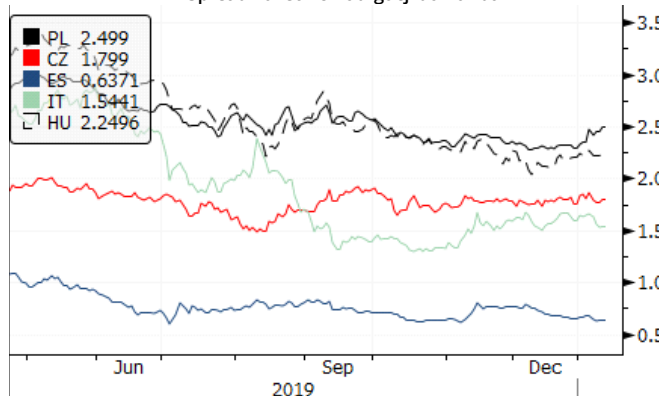
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (10 stycznia)</b>							
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,5	2,5	2,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-4,0	-5,7	-3,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	160,0	145,0	256,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	3,5	3,5	3,5
<b>PONIEDZIAŁEK (13 stycznia)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	3,1	3,2	-
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>XI</b>	<b>mIn €</b>	<b>451</b>	<b>521</b>	<b>1457</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>XI</b>	<b>mIn €</b>	<b>356</b>	<b>356</b>	<b>829</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>XI</b>	<b>mIn €</b>	<b>20653</b>	<b>20511</b>	<b>20238</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>XI</b>	<b>mIn €</b>	<b>20392</b>	<b>20155</b>	<b>19409</b>
<b>WTOREK (14 stycznia)</b>							
09:00	HU	Inflacja	XII	% r/r	4,0	-	3,4
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	0,2	-	0,3
<b>ŚRODA (15 stycznia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>-</b>
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,4	-	-0,5
<b>CZWARTEK (16 stycznia)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,6	-	0,6
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>-</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	11 sty	tys.	220,0	-	214,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,3	-	0,2
14:30	US	Indeks Philly Fed	I		3,4	-	2,4
<b>PIĄTEK (17 stycznia)</b>							
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	1,3	-	1,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	1,1	-	3,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,0	-	1,1
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	99,2	-	99,3

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg  
\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązują ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl