



# 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

8 stycznia 2018

## Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w grudniu o 148 tys. wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 252 tys. w listopadzie. Dane te były nieco gorsze od konsensusu rynkowego, który wskazywał na wzrost zatrudnienia o 190 tys. Łączna rewizja danych za listopad i październik wyniosła jednak minus 8 tys. etatów. Pomimo negatywnej niespodzianki, średni 3-miesięczny wzrost wyniósł 204 tys. i był najwyższy w tym roku. Natomiast w całym 2017 roku wzrost liczby pracujących wyniósł 2,1 mln wobec wzrostu o 2,2 mln w roku 2016. Wpisuje się to w bardzo dobry obraz amerykańskiego rynku pracy i utrzymujący się wciąż solidny wzrost popytu na pracę, czemu sprzyja dobra koniunktura w gospodarce USA. Potwierdziły to dane o stopie bezrobocia, która w grudniu wyniosła 4,1%, podobnie jak przed miesiącem. Pomimo niskiego bezrobocia i rosnącego zatrudnienia, presja płacowa pozostaje umiarkowana. Dynamika wynagrodzeń wyniosła w grudniu 0,3% m/m i 2,5% r/r, co było wynikiem zgodnym z oczekiwaniami. Dane te nie zmieniają oczekiwań co do perspektyw stóp procentowych w USA. Dobra koniunktura w amerykańskiej gospodarce, wsparta także wynikami rynku pracy, utrzymują oczekiwania na dalsze stopniowe podwyżki stóp przez Fed. Zgodnie z grudniowymi oczekiwaniami członków Fed, w tym roku stopy w USA wzrosną o łącznie 75 bps.
- **US:** Departament Handlu USA podał, że zgodnie ze wstępnym szacunkiem zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w listopadzie ub. roku o 1,3% m/m po spadku o 0,4% m/m w październiku, a więc nieco szybciej niż oczekiwania rynkowe na poziomie 1,1%. Rosnący popyt na dobra trwałe potwierdza dobrą sytuację finansową sektora prywatnego oraz pozwala sądzić, że ich oczekiwania dotyczące przyszłości nadal pozostają pozytywne. Niemniej po wyłączeniu środków transportu zamówienia na dobra trwałe minimalnie obniżyły się (-0,1% m/m), lecz nie zmieniają korzystnych perspektyw popytu w USA, gdyż spadek ten można traktować jako odreagowanie po odnotowanych we wrześniu i październiku najsilniejszych wzrostach w tym roku.

## Rynki na dziś

Uwaga inwestorów w tym tygodniu skupiona będzie na wydarzeniach ze Stanów Zjednoczonych. O trwałości dynamicznego ruchu wzrostowego amerykańskich indeksów giełdowych zadecyduje rozpoczynający się sezon wyników spółek. Dla dolara istotny będzie natomiast piątkowy zestaw danych obejmujący sprzedaż detaliczną oraz inflację CPI. Oczekiwane nieznaczne przyspieszenie inflacji bazowej mogłoby zniweczyć trwającą od czterech sesji nieskuteczną próbę sfinansowania przez eurodolara poziomu 1,2080. Na nastroje w USA ponownie wpływać mogą także kolejne oskarżenia w kierunku rodziny Trump'ów z czasów kampanii prezydenckiej w Stanach Zjednoczonych. Krajowymi źródłami zmienności będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które jednak z uwagi na niedawne obniżenie się wskaźnika CPI od celu powinno czasowo zwiększyć komfort bankierów centralnych optujących za stabilizacją kosztu pieniądza. Rynkowych emocji nie powinna natomiast wzbudzać zaplanowana na dziś rekonstrukcja rządu M. Morawieckiego oraz kolejny etap rozmów koalicyjnych z Niemcami. W naszej ocenie wyznaczone w ubiegłym tygodniu minimum EUR/PLN na poziomie 4,14 wyczerpało fundamentalny potencjał aprecjacyjny polskiej waluty w krótkiej perspektywie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1529	-0,1%
USD/PLN	3,4508	0,3%
CHF/PLN	3,5323	0,0%
EUR/USD	1,2035	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	-3
5Y	2,50	-6
10Y	3,21	-6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	-2
5Y	2,41	-4
10Y	2,85	-4

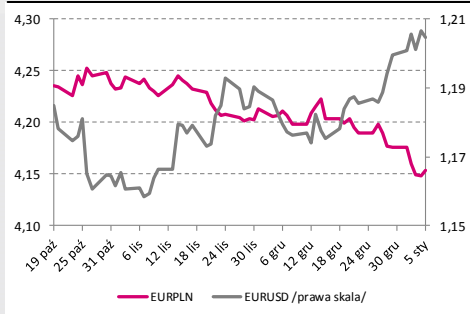
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,43	-2
US 10Y	2,46	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2911,8	-0,1
S&P 500	2743,2	0,7
Nikkei 225	23714,5	0,9

Źródło: Reuters

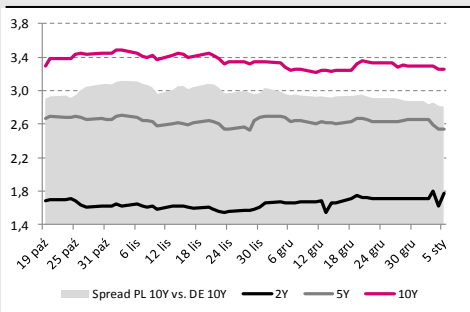
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



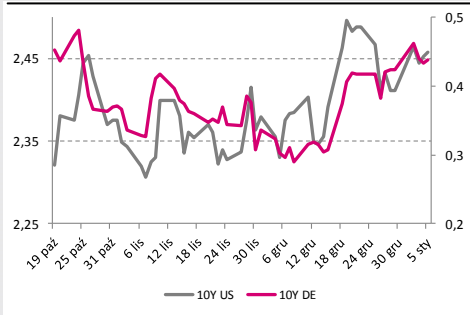
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



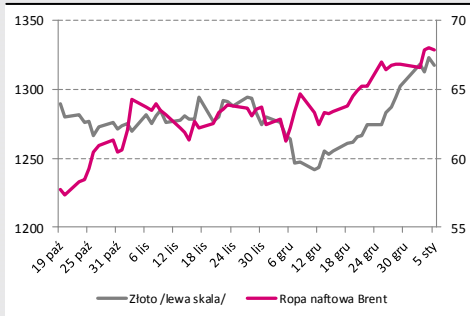
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Mimo, iż na koniec tygodnia para EUR/PLN przejściowo obniżyła się do poziomu 4,1402, to finalnie notowania oddały całość początkowej zniżki, a kurs wzrósł po raz pierwszy od dwóch tygodni. Zwyżka obserwowana była ponadto wśród pozostałych par złotych. Polska waluta traciła na wartości w relacji do dolara, franka i funta. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miała wycena krajowego długu, która rosła w piątek - ale i w całym zakończonym tygodniu - częściowo z uwagi na sytuację na rynkach bazowych, gdzie podczas minionej sesji dochodowość Bunda malała, a także z uwagi na niezaspokojony po czwartkowym przetargu popyt inwestorów na SPW. Tylko w piątek 10-letni benchmark obniżył się o 6 bps do 3,21%, a w skali całego tygodnia zniżka wyniosła 8 bps. Wyraźne spadki towarzyszyły także pozostałym papierom wzdłuż całej krzywej. Podczas minionej sesji 2-latka obniżyła się o 3 bps do 1,61%, a 5-latka o 6 bps do 2,50%.

## Rynki zagraniczne

Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy była najważniejszym wydarzeniem piątkowej sesji na rynkach globalnych. Początkowo - z uwagi na rozczarowujący odczyt za grudzień - eurodolar wzrósł do poziomu 1,2083 tj. najwyższego zamknięcia od trzech lat, którego już czterokrotnie z rzędu nie udało się pokonać. Ostatecznie jednak rewizja w górę danych za poprzedni okres oraz utrzymanie rekordowo niskiej stopy bezrobocia wpłynęła na umocnienie dolara, a kurs EUR/USD oddalił się o około pół centa od wspomnianego wcześniej poziomu. Na rynku obligacji bazowych podczas minionej sesji dochodowość zarówno Bunda, jak i amerykańskiej 10-latki obniżyła się o 2 bps odpowiednio do 0,43% i 2,46%.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
01/05	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Listopad	-1.4%	4.4%	2.3%
01/05	11:00	inflacja Inflacja PPI r/r	EU	Listopad	2.5%	2.8%	2.5%
01/05	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.9%	0.9%	1.0%
01/05	11:00	Inflacja szacunki inflacji r/r	EU	Grudzień	1.5%	1.4%	1.4%
01/05	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	252k	148k	190k
01/05	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Grudzień	4.1%	4.1%	4.1%
01/05	14:30	Bilans handlowy	USA	Listopad	-\$48.7b	-50.5b	-\$49.9b
01/05	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Listopad	-0.4%	1.3%	1.1%
01/08	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Styczeń	31.1		31.2
01/08	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Listopad	0.4%		2.3%
01/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Listopad	2.7%		4.0%
01/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Listopad	18.9b		21.3b
01/09	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Listopad	8.8%		8.8%
01/10	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	0.7%		
<b>01/10</b>		<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Styczeń</b>	<b>1.50%</b>		<b>1.50% (1.50%)</b>
01/11	10:00	PKB NSA r/r	Niemcy	2017	1.9%		2.3%
01/11	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Listopad	3.7%		3.0%
01/11	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
01/11	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	3.1%		3.0%
01/11	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	250k		
01/12	14:30	Inflacja CPI m/m	USA	Grudzień	0.4%		0.2%
01/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.2%		2.1%
01/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.8%		0.4%
01/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Listopad	19.0b		
<b>01/15</b>	<b>14:00</b>	<b>Saldo rachunku bieżącego</b>	<b>Polska</b>	<b>Listopad</b>	<b>575m</b>		<b>724m</b>
<b>01/15</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja CPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Grudzień</b>	<b>2.0%</b>		

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