



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

4 stycznia 2019

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 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępny szacunek inflacji CPI w grudniu. Nasza prognoza, podobnie jak konsensus rynkowy, wskazuje na jej spadek do 1,1% r/r z 1,3% r/r przed miesiącem, głównie za sprawą zniżujących cen paliw i wysokiej bazy odniesienia cen żywności z grudnia 2017 r. W 2019 r. inflacja CPI powinna jednak powrócić do wzrostów zbliżając się do celu inflacyjnego NBP (2,5% r/r) w połowie roku.
- **US:** Natomiast o godz. 14:30 poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy poza sektorem rolniczym (*non-farm payrolls*). Konsensus prognoz rynkowych wskazuje na poprawę w grudniu miesięcznej zmiany zatrudnienia o 180 tys. po przyroście o 155 tys. w listopadzie. Wczorajsze dane ADP sugerują jednak, że przyrost liczby pracujących może być silniejszy. Oczekiwania rynkowe wskazują ponadto na względną stabilizację stopy bezrobocia oraz wzrostu płacy godzinowej.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu obniżył się w grudniu do 54,1 pkt. z 59,3 pkt. przed miesiącem. Jest to najniższy odczyt tego wskaźnika od dwóch lat, choć nadal przekracza on poziom 50 pkt. sygnalizując ożywienie w tym sektorze. Spadły wszystkie komponenty indeksu. W największym stopniu obniżył się subindeks nowych zamówień do poziomu bliskiego neutralnego. Wyniósł on bowiem 51,1 pkt. wobec 62,1 pkt. w listopadzie. W grudniu zniżył także znacząco również komponent bieżącej produkcji - do 54,3 pkt. Silny spadek indeksu PMI jest zaskakujący, zważywszy na jego względną stabilizację w ostatnich kilkunastu miesiącach. Oznaczać to może, iż działania protekcjonistyczne w polityce handlowej na linii Stany Zjednoczone - Chiny, podkopujące perspektywy wzrostu globalnego, wpłynęły negatywnie na nastoje ankietowanych menedżerów. Byłoby to spójne ze spadkiem w grudniu indeksu PMI dla chińskiego przemysłu. Można przypuszczać jednak, że do znaczącego spadku indeksu ISM dla przemysłu USA przyczyniły się tymczasowo pewne przesunięcia w terminarzu zamówień i dostaw, co będzie podlegało weryfikacji wraz z napływem nowych informacji z tego sektora amerykańskiej gospodarki. Niemniej jednak wskaźnik ten najprawdopodobniej w najbliższych miesiącach nie powróci do wysokich poziomów sprzed grudnia 2018, gdyż bilans czynników ryzyka dla koniunktury w amerykańskim przemyśle (polityka handlowa, brexit, spadające ceny ropy naftowej) nie powinny ulec znaczącej poprawie.

Rynki na dziś

Mimo, iż koniec wczorajszej sesji giełdowej w USA nie napawał optymizmem to nastroje na koniec pierwszego tygodnia 2019 roku uległy niewielkiej poprawie. Niezmiennie tematem nadrzędnym dla rynków finansowych jest sytuacja w Chinach. Opublikowany dziś indeks PMI dla sektora usług w tym kraju wskazał na silniejszą niż sądzono ekspansję. Ponadto na poniedziałek zaplanowane są dalsze rozmowy handlowe pomiędzy Chinami, a Stanami Zjednoczonymi. Kurs EUR/USD koncentruje się wokół poziomu 1,14 z szansą na niewielką zwyżkę, o ile nie dojdzie do zmiany sentymentu na przykład pod wpływem dzisiejszego raportu z rynku pracy USA. Nie uważamy jednak, by dane mogły w istotny sposób wpłynąć na notowania, gdyż bieżąca sytuacja na rynku pracy jest dla Rezerwy Federalnej satysfakcjonująca. Na krajowym rynku wydarzeniem dnia będzie publikacja szacunku inflacji CPI. Nie spodziewamy się jednak, by odczyt mógł w istotny sposób wpłynąć na wycenę polskich aktywów. Niska inflacja będzie bowiem wspierać stabilizację stóp procentowych w tym roku, a taki jest obecnie scenariusz rynkowy. Kurs EUR/PLN niezmiennie powinien stabilizować się wokół poziomu 4,2950.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2971	0,0%
USD/PLN	3,7686	-0,2%
CHF/PLN	3,8205	0,0%
EUR/USD	1,1403	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,44	10
5Y	2,24	8
10Y	2,77	4

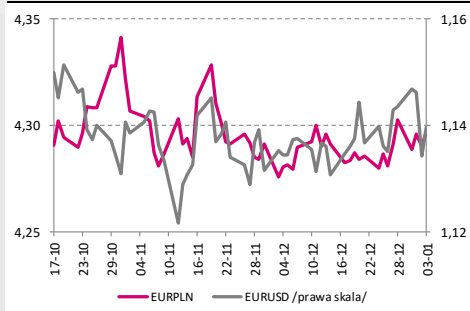
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	1
5Y	2,09	3
10Y	2,44	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,16	1
US 10Y	2,60	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57249,6	-1,9
S&P 500	2476,2	-2,5
Nikkei 225	20014,8	-0,3

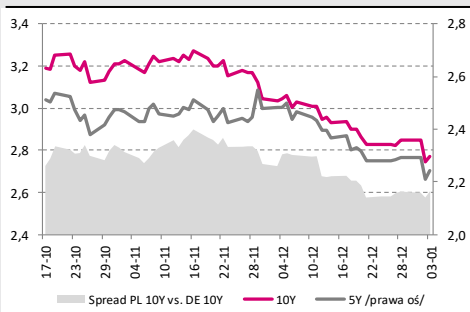
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



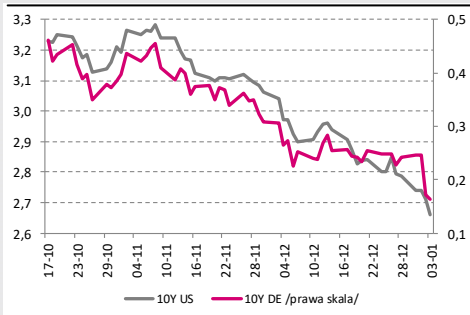
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



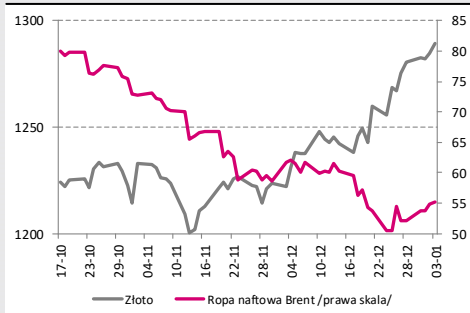
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Za nami nieudana próba wybicia kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,31 tj. maksimum z końca listopada. Na koniec dnia notowania powróciły jednak poniżej bariery 4,30 tj. długoterminowej średniej. Ciekawszy przebieg miały notowania pary USD/PLN. Mimo, iż w środę niemal wyznaczyła ona minimum a października, to wczoraj przejściowo zwyżkowała ona do miesięcznego maksimum. Podwyższona zmienność kolejny dzień widoczna była także w wycenie krajowego długu. Dochodowość 2-latki wzrosła w czwartek aż o 10 bps do 1,44%. Niewiele mniej, bo o 8 bps do 2,24% wzrosła rentowność 5-letniego benchmarku. Zwyżka rentowności długiego końca wyniosła 4 bps do 2,77% i to pomimo stabilizacji Bunda i kontynuacji zniżki dochodowości 10-latki USA. Sądzymy, iż wraz z początkiem roku skokowe zmiany wyceny SPW wiążą się z niską płynnością, a poszukujący równowagi rynek powinien się stopniowo stabilizować.

Rynki zagraniczne

Wczoraj doszło do odreagowania dynamicznego spadku notowań eurodolara z środy, gdy kurs EUR/USD obniżył się o około 1,5 centa. W czwartek natomiast euro zyskiwało na wartości choć w ograniczonym zakresie. Jednym ze źródeł zwyżki EUR/USD okazały się informacje z amerykańskiej gospodarki, gdzie dane dotyczące indeksu ISM w tamtejszym przemyśle, w szczególności subindeksu nowych zamówień, załamały się. W rezultacie kurs EUR/USD zwyżkował wczoraj do poziomu 1,14. Obawy związane ze spowolnieniem w amerykańskiej gospodarce skutkowały ponadto zniżką dochodowości amerykańskiego długu. Rentowność Treasuries obniżyła się wczoraj o 5 bps do 2,60% tj. najniższego od końca 2017 roku.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 28 grudnia						
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	2.3%	1.7%	1.9%	
Poniedziałek 31 grudnia						
16:30 Indeks Dallas Fed	USA	Grudzień	17.6	-5.1	16.0	
Wtorek 01 stycznia						
Dzień wolny od pracy						
Środa 02 stycznia						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Grudzień	49.5	47.6	49.8	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Grudzień	51.8	51.5	51.5	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Grudzień	51.8	51.4	51.4	
Czwartek 03 stycznia						
13:30 Raport ADP	USA	Grudzień	157k	271k	180k	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Grudzień	59.3	54.1	58.0	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Grudzień	62.1	51.1		
Piątek 04 stycznia						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	1.3%		1.1%	1.1%
10:00 PMI w usługach	Niemcy	Grudzień	52.5		52.5	
10:00 PMI w usługach	EZ	Grudzień	51.4		51.4	
11:00 Szacunek inflacji r/r	EZ	Grudzień	2.0%		1.8%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	155k		180k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Grudzień	3.7%		3.7%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Grudzień	3.1%		3.0%	
15:45 PMI w usługach	USA	Grudzień	53.4		53.5	
Poniedziałek 07 stycznia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Styczeń	-0.3			
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Listopad	1.7%			
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Listopad	0.8%			

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