



# 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

7 stycznia 2019

## Informacje na dziś

- Brak istotnych publikacji makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- US:** Liczba zatrudnionych w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wzrosła w grudniu o 312 tys., znacznie silniej niż konsensus rynkowy na poziomie 184 tys. W górę zrewidowano także dane za dwa ostatnie miesiące o łącznie 58 tys. Stopa bezrobocia wzrosła w grudniu do 3,9% z 3,7% miesiąc wcześniej, w dużej mierze ze względu na wyższą stopy aktywności zawodowej, co jest pozytywną informacją z punktu widzenia potencjału wzrostu amerykańskiej gospodarki. Przyspieszyła też dynamika płac, która w grudniu wyniosła 3,2% r/r z 3,0% r/r w listopadzie. Dane te potwierdzają dobry obraz amerykańskiego rynku pracy.
- PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja w grudniu spadła do 1,1% r/r z 1,3% r/r w listopadzie, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami. To w głównej mierze efekt wyhamowania wzrostu cen paliw, które w grudniu tego roku były o 6,7% wyższe niż przed rokiem wobec 10,1% r/r miesiąc wcześniej. Inflacja bazowa, liczona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła według naszych szacunków 0,6-0,7% r/r wobec 0,7% r/r w listopadzie. W naszej ocenie to ostatni miesiąc spadku inflacji. W kolejnych miesiącach wskaźnik CPI będzie się zwiększał, nie tylko ze względu na efekt niskiej bazy statystycznej, ale także stopniowe narastanie presji inflacyjnej. dane są neutralne dla oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych w Polsce. Wciąż bazowym scenariuszem pozostaje ich stabilizacja w najbliższych miesiącach.

## Rynki na dziś

Piątkowa optymistyczna wymowa raportu z rynku pracy USA w połączeniu z wypowiedziami prezesa J.Powella, iż Fed będzie cierpliwy i elastyczny w kwestii polityki monetarnej skutkują wzrostem apetytu na ryzyko na początku nowego tygodnia. Na wartości tracą dotychczasowi beneficjenci awersji do ryzyka tj. dolar i obligacje USA oraz Niemiec. Kurs EUR/PLN przesuwa się natomiast w kierunku poziomu 4,2850. Dodatkowym wsparciem dla nastrojów rynkowych jest decyzja Ludowego Banku Chin o obniżce stopy rezerwy obowiązkowej dla tamtejszych banków oraz rozpoczynające się dziś rozmowy handlowe pomiędzy Chinami i Stanami Zjednoczonymi. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów skupiać się będzie na publikacji danych makroekonomicznych, w szczególności inflacji CPI w USA (piątek). Uzupełnieniem wydarzeń będzie publikacja protokołu z posiedzenia FOMC (środa) oraz wystąpienie prezesa Fed (czwartek). Od ich wymowy zależeć będzie kierunek zmian eurodolara, a tym samym także złotego. Uważamy, iż bieżący tydzień będzie czasem odreagowania dotychczasowych trendów słabszego złotego, czy drożejących obligacji krajowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2936	-0,1%
USD/PLN	3,7829	0,4%
CHF/PLN	3,8212	0,0%
EUR/USD	1,1348	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,46	2
5Y	2,28	4
10Y	2,79	2

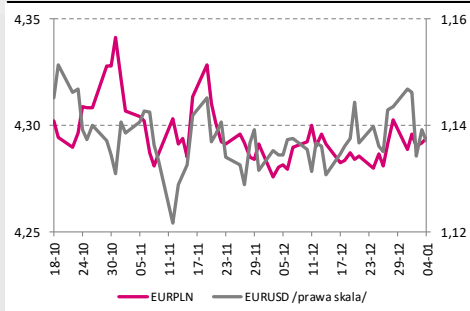
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,84	2
5Y	2,13	5
10Y	2,50	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,20	4
US 10Y	2,65	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57947,5	1,3
S&P 500	2531,9	3,4
Nikkei 225	19562,0	-2,3

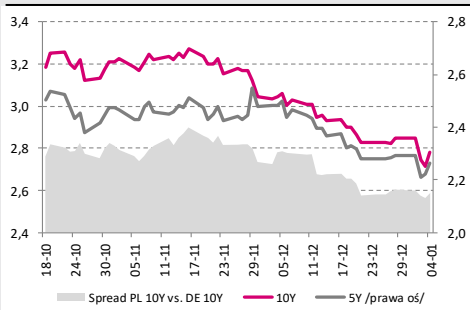
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



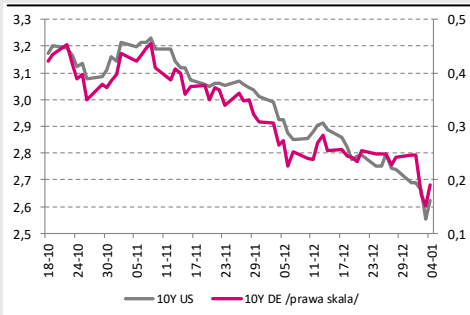
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



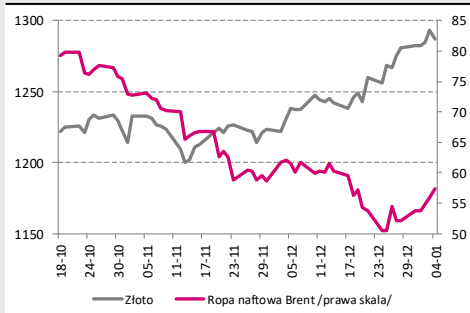
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami tj. wokół poziomu 4,2950 przebiegły piątkowe notowania kursu EUR/PLN. Wycena złotego w relacji do euro pozostawała w tym czasie niewrażliwa na czynniki zewnętrzne, w tym niezwykle optymistyczny zestaw danych z amerykańskiego rynku pracy. Zmiany pozostałych par złotych polegały w piątek na przecenie polskiej waluty, w szczególności w relacji do dolara. Na rynku obligacji na koniec tygodnia doszło do kontynuacji zwyżki dochodowości wzdłuż całej krzywej. Częściowo motywowana była ona przez wzrosty rentowności na rynkach bazowych, a pośrednio także przez przereagowanie spadku dochodowości SPW w pierwszym tygodniu 2019 roku.

## Rynki zagraniczne

Piątkowy zestaw danych z amerykańskiego rynku pracy - zgodnie z wcześniejszym optymistycznym odczytem raportu ADP - przebił rynkowe oczekiwania i zadecydował o umocnieniu waluty USA na koniec tygodnia. Przyznać jednak należy, iż skala aprecjacji dolara w relacji do euro była niewielka - wyniosła pół centa - jak na zakres niespodzianki tj. największa od 2009 roku różnica pomiędzy odczytem, a oczekiwaniami, czy silniejsze przyspieszenie płac. Dodatkowo w kierunku silniejszego dolara oddziaływała publikacja indeksu PMI w amerykańskich usługach, która okazała się wyższa od konsensusu. Na rynkach bazowych wspomniane publikacje skutkowały wzrostem dochodowości 10-letnich benchmarków USA i Niemiec. W obu przypadkach zwyżka rentowności wyniosła 4 bps, a dochodowość wzrosła odpowiednio do 2,65% i 0,20%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 04 stycznia</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%
10:00 PMI w usługach	Niemcy	Grudzień	52.5	51.8	52.5	
10:00 PMI w usługach	EZ	Grudzień	51.4	51.2	51.4	
11:00 Szacunek inflacji r/r	EZ	Grudzień	2.0%	1.6%	1.8%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	173k	311k	180k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Grudzień	3.7%	3.9%	3.7%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Grudzień	3.1%	3.2%	3.0%	
15:45 PMI w usługach	USA	Grudzień	54.7	54.4	53.5	
<b>Poniedziałek 07 stycznia</b>						
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%			
<b>Wtorek 08 stycznia</b>						
14:30 Bilans handlowy	USA	Listopad	-55.5b		-54.0b	
<b>Środa 09 stycznia</b>						
<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	Polska	Styczeń	1.50%		1.50%	1.50%
11:00 Stopa bezrobocia r/r	EZ	Listopad	8.1%		8.0%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Grudzień				
<b>Czwartek 10 stycznia</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Piątek 11 stycznia</b>						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.2%		1.9%	
<b>Poniedziałek 14 stycznia</b>						
11:00 Produkcja przemysłowa r/r	EZ	Listopad	1.2%			
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Listopad	-457m			

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