



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

8 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 rozpoczyna się pierwsze w tym roku posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzja o poziomach stóp procentowych opublikowana zostanie jutro w godzinach popołudniowych. W naszej ocenie parametry polityki pieniężnej zostaną utrzymane na obecnym poziomie, podobnie jak łagodna retoryka komunikatu Rady. Taki jest także konsensus rynkowy. Ostatnie dane o pogłębieniu spadku inflacji CPI oraz niższe indeksu PMI odejmują argumenty zwolennikom podwyżek kosztu pieniądza. Bardzo mało prawdopodobne, aby w takich warunkach został złożony wniosek o zacieśnieniu polityki monetarnej. Aktualnie wciąż głównym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych NBP przez dłuższy czas.

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** Indeks ISM dla usług w Stanach Zjednoczonych obniżył się w grudniu do 57,6 pkt. z 60,7 pkt. przed miesiącem, przy oczekiwaniach rynkowych kształtujących się na poziomie 58,5 pkt. Jest to najniższa wartość wskaźnika w 2018 r., aczkolwiek nadal pozostaje ona wyraźnie powyżej 50 pkt. sygnalizując kontynuację ożywienia w tym sektorze. Dane wskazują, że koniunktura w branżach usługowych, obejmujących zdecydowaną większość zatrudnionych w amerykańskiej gospodarce, będzie oddziaływała ograniczająco na spowolnienie wzrostu PKB w tym roku.

## Rynki na dziś

Wtorkowe kalendarium publikacji nie zawiera istotnych odczytów. Kurs EUR/PLN koncentruje się wokół poziomu 4,30 i trudno obecnie - poza ewentualną wyraźną zmianą sentymentu inwestycyjnego na świecie - o przesłankę mogącą wybić go z kanału 4,28 - 4,31. Rozpoczynające się dziś dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej pozostanie bez wpływu na wycenę krajowych aktywów, gdyż nie przyniesie zmiany w dotychczasowej retoryce bankierów centralnych. Notowania eurodolara poruszają się w rytm wskazań technicznych. Po wczorajszym osiągnięciu przez kurs EUR/USD górnego ograniczenia kanału wzrostowego dziś spodziewamy się niewielkiej niżki notowań.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2981	0,2%
USD/PLN	3,7568	0,2%
CHF/PLN	3,8282	0,2%
EUR/USD	1,1443	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,46	-4
5Y	2,28	1
10Y	2,79	0

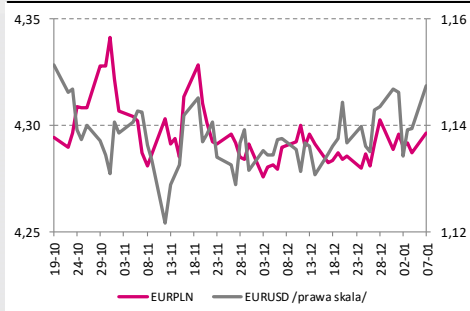
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,83	0
5Y	2,11	0
10Y	2,47	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,24	4
US 10Y	2,70	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58694,4	1,8
S&P 500	2531,9	0,7
Nikkei 225	19562,0	-2,3

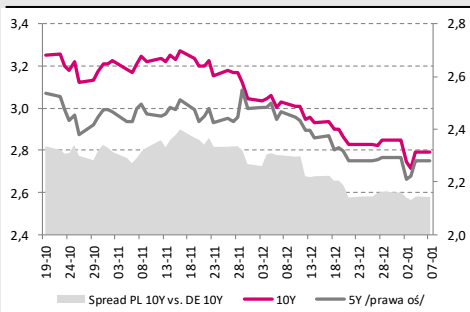
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



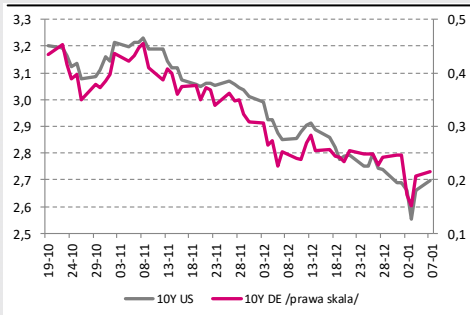
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



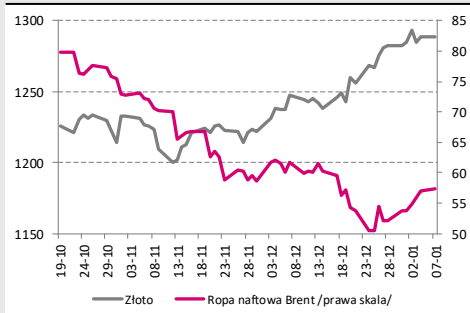
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Mimo szeregu potencjalnych czynników zmienności (decyzja Ludowego Banku Chin, początek amerykańsko-chińskich rozmów handlowych, czy złagodzenia retoryki prezesa Fed) kurs EUR/PLN pozostawał stabilny wokół poziomu 4,2950. Polska waluta raz jeszcze udowodniła wysoką odporność na czynniki zewnętrzne. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów skupiać się będzie na informacjach ze Stanów Zjednoczonych. Do najważniejszych należeć będzie publikacja protokołu z posiedzenia FOMC (środa), wystąpienie prezesa Fed (czwartek) oraz odczyt danych o inflacji CPI (piątek). Wspomniane wydarzenia kanałem oczekiwań, co do polityki pieniężnej Fed mogą przekładać się na ostabienie dolara, jeśli przedstawiciele Rezerwy Federalnej utrzymają niedawną łagodną retorykę. Zakładamy, iż wyżka notowań eurodolara przełoży się na niewielkie umocnienie polskiej waluty. Odmienne nastroje towarzyszyć powinny wycenie krajowego długu, który kontynuować powinien korektę po grudniowych spadkach rentowności. Wydarzeniem tygodnia na rynku polskich obligacji będzie pierwszy przetarg długu w tym roku, na którym Ministerstwo Finansów zaoferuje papiery skarbowe za 3-6 mld PLN czy powiększy tegoroczne finansowanie potrzeb do około 28%.

## Rynki zagraniczne

Za nami trzecia z rzędu wyżka notowań eurodolara, po której kurs EUR/USD osiągnął poziom 1,1484 tj. górne ograniczenie obowiązującego kanału wzrostowego. Źródłem lepszych nastrojów rynkowych - wspierających wycenę euro w relacji do dolara - były informacje o możliwym porozumieniu w sprawie chińsko-amerykańskiej umowy handlowej. Zwyżkę indeksów giełdowych w USA napędzało natomiast złagodzenie retoryki wypowiedzi prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Wzrosty na giełdzie przełożyły się na spadek cen obligacji na rynkach bazowych. Kapitał poszukujący wyższych rentowności sprawił, iż dochodowość amerykańskiej 10-latki wzrosła do poziomu 2,70%.

## 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	-1.5		
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Listopad	2.3%	1.1%		
16:00 Indeks ISM dla usług	US	Grudzień	60.7	57.6	58.5	
<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>	<b>Polska</b>	<b>Styczeń</b>	<b>1.50%</b>		<b>1.50%</b>	<b>1.50%</b>
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