



# 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

15 stycznia 2019

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje finalny szacunek inflacji CPI w grudniu wraz z jej bardziej szczegółową strukturą. Odczyt wstępny wskazywał na spadek wskaźnika CPI do 1,1% r/r z 1,3% r/r w listopadzie, a więc do najniższego poziomu od 3 lat. Dezinflacja ma jednak charakter przejściowy, a inflacja CPI w tym roku powróci do wzrostów. Dane te mają niejako charakter historyczny, nie powinny więc generować zmienności rynkowej.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Deficyt obrotów bieżących wyniósł w listopadzie ub. roku 221 mln EUR, a więc poprawił się względem poprzedzającego miesiąca, gdy wyniósł 471 mln EUR. Oczekiwania rynkowe wskazywały natomiast na pogłębienie deficytu do 525 mln EUR. Lepszy wynik na rachunku bieżącym wynikał z poprawy deficytu handlu towarami. Wyniósł on bowiem w listopadzie 229 mln EUR, podczas gdy w październiku kształtował się na poziomie 569 mln EUR. Co prawda dynamika eksportu obniżyła się do 7,1% r/r z 12,1% r/r, ale nadal kształtuje się na względnie solidnym poziomie. Spowolnił również wzrost eksportu, ale nieco silniej, bo do 9,9% r/r z 17,5% r/r. Sądzimy, że całkiem dobre dane o eksporcie w ostatnich dwóch miesiącach wynikają z realizacji zamówień zgłoszonych z zagranicy już wcześniej. Z tego względu dynamika eksportu będzie najprawdopodobniej znajdowała się w przyszłości w trendzie spadkowym, na co wskazują wskaźniki koniunktury, m.in. najniższy od 2013 r. indeks PMI, a także stable dane o produkcji przemysłowej w Niemczech.

## Rynki na dziś

Dziś brytyjska Izba Gmin będzie głosować nad warunkami opuszczenia Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię. Uzgodniona w listopadzie ub. roku z unijnymi przedstawicielami umowa jest jednak przedmiotem krytyki nawet wśród polityków rządzącej Partii Konserwatywnej. Najbardziej prawdopodobny scenariusz zakłada odrzucenie porozumienia głosami obu partii. Niewiadomą jest natomiast dalszy los brexitu. Opozycyjna Partia Pracy będzie być może forsowała wniosek o wotum nieufności dla premier T.May, chcąc tym samym doprowadzić do wcześniejszych wyborów parlamentarnych. Możliwe jest także rozpisanie ponownego referendum, opóźnienie wyjścia Wielkiej Brytanii z UE oraz scenariusz nieuporządkowanego opuszczenia struktur unijnych. Z uwagi na polityczną naturę brexitu trudno o wskazanie najbardziej możliwego scenariusza dzisiejszego posiedzenia Izby Gmin. Z pewnością jednak będzie on miał silne przełożenie na sentyment rynkowy - przede wszystkim na funta. Wtorkowy poranek kurs EUR/PLN rozpoczyna od próby zniżki do poziomu 4,2850 tj. dolnego ograniczenia trendu bocznego. Jego przetłamanie oznaczałoby wygenerowanie aprecjacyjnego impulsu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2881	-0,2%
USD/PLN	3,7387	0,2%
CHF/PLN	3,8102	0,0%
EUR/USD	1,1469	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,34	-3
5Y	2,17	-4
10Y	2,75	-5

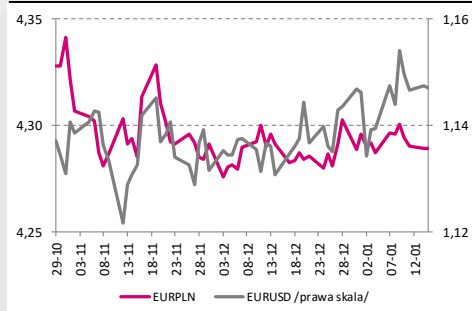
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,74	-8
5Y	2,00	-13
10Y	2,39	-10

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,23	3
US 10Y	2,70	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59120,2	-0,4
S&P 500	2581,3	-0,5
Nikkei 225	19562,0	-2,3

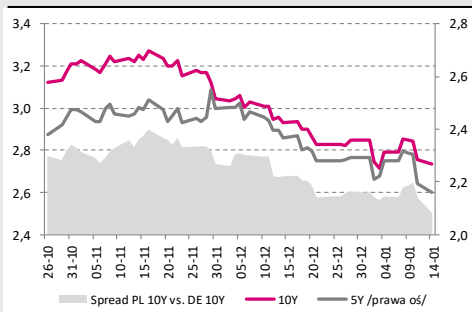
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



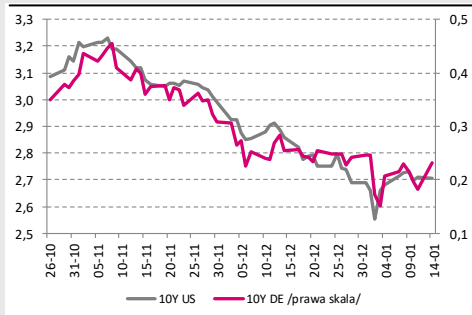
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



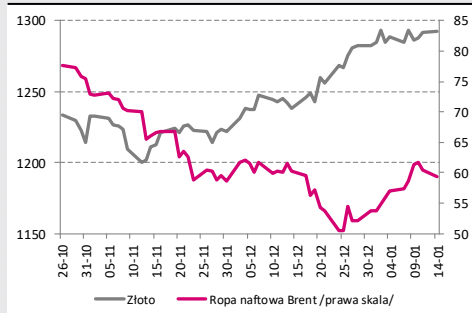
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Poniedziałek nie przyniósł istotnych zmian kursu EUR/PLN. W dalszym ciągu koncentrował się on w ramach trendu bocznego, choć zaznaczyć należy, iż stopniowo kieruje się on w stronę dolnego ograniczenia tj. 4,28. Spokojny przebieg miały ponadto notowania pozostałych par złotych. Wpływu na wycenę złotego nie miały publikowane wczoraj dane dotyczące krajowego rachunku obrotów bieżących. Na krajowym rynku długu dochodowość obligacji zniżkowała wzdłuż całej krzywej. W przypadku 2-letniego benchmarku dochodowość obniżyła się o 3 bps do 1,34%. Nieco silniejszy spadek tj. wynoszący 5 bps widoczny był w notowaniach 10-latek, które ustanowiły poziom 2,75% i to pomimo zwyżek na rynkach bazowych.

## Rynki zagraniczne

Wczorajsza zmienność eurodolara nie przekroczyła połowy centa. Kurs EUR/USD koncentrował się wokół 1,1460 oczekując na nowe impulsy. Poranne umocnienie dolara - wywołane danymi o chińskim bilansie handlowym - po którym eurodolar osiągnął dzienne minimum na poziomie 1,1437 było jedyne krótkotrwałe. Wczoraj aprecjacja towarzyszyła natomiast frankowi szwajcarskiemu, który ponownie zbliżył się do poziomu 1,1180 czyli 1,5-letniego minimum. Spokojny przebieg miały ponadto notowania obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość 10-latk USA zniżkowała o symboliczny 1 bps do 2,70%. Wzrost rentowności o 3 bps obserwowany był z kolei w notowaniach 10-latk niemieckiej.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 11 stycznia</b>						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.2%	1.9%	1.9%	
<b>Poniedziałek 14 stycznia</b>						
11:00 Produkcja przemysłowa r/r	EZ	Listopad	1.2%	-3.3%		
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Listopad	-457m	-221m		
<b>Wtorek 15 stycznia</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	1.1%		1.1%	1.1%
14:30 Inflacja PPI	USA	Grudzień	2.5%		2.5%	
<b>Środa 16 stycznia</b>						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	0.7%		0.7%	0.7%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.2%		0.2%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA					
<b>Czwartek 17 stycznia</b>						
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Grudzień	1.9%		1.6%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Grudzień	1328k		1288k	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1256k		1255k	
<b>Piątek 18 stycznia</b>						
10:00 Płace r/r	Polska	Grudzień	7.7%		7.3%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	3.0%		2.8%	2.8%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	4.7%		4.7%	5.0%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	2.7%		2.6%	2.6%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	98.3		96.0	
<b>Poniedziałek 21 stycznia</b>						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	3.3%			

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