



# 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

17 stycznia 2023

## Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 11:00 poznamy pierwsze w tym roku wyliczenie indeksu instytutu ZEW, tj. wskaźnika odzwierciedlającego oczekiwania analityków i inwestorów dotyczące sytuacji gospodarczej w Niemczech w horyzoncie 6 miesięcy. Według konsensusu prognoz indeks ten wzrósł w styczniu do -15,5 pkt z -23,3 pkt miesiąc wcześniej, a realizacja tych oczekiwań oznaczałaby najwyższą wartość od wybuchu wojny na Ukrainie. W ostatnim okresie perspektywy gospodarki niemieckiej ulegają poprawie, gdyż presja inflacyjna wydaje się powoli wygasać i znacząco zmniejszyły się obawy o dostępność gazu w bieżącym okresie grzewczym.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Narodowy Bank Polski przedstawił wczoraj wyliczenia inflacji bazowej w grudniu. Spośród czterech przedstawianych miar dwa wskaźniki uległy obniżeniu, a jeden wyrównał wartość z listopada. Najpilniej śledzony wskaźnik tj. CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii wzrósł natomiast do 11,5% r/r z 11,4% r/r, a więc do najwyższej wartości w historii dostępnych danych, co potwierdza narastanie presji inflacyjnej. Ma ona szeroki zakres - dotyczy zarówno cen usług, jak i towarów. Spodziewamy się, że inflacja bazowa mierzona jako CPI bez żywności i energii jeszcze wzrośnie w najbliższych miesiącach, po czym powinna rozpocząć powolne zbieganie w dół. W 2023 r. wraz z stopniowym wygasaniem szoku podażowego coraz większą wagę nabierać będzie presja kosztowa wynikająca z rynku pracy - wysokiej dynamice płac towarzyszyć będzie solidne spowolnienie wzrostu produktywności. Spodziewamy się, że średnio w 2023 r. wskaźnik bazowy wyniesie średnio 8,9% r/r wobec 9,1% r/r w 2022 r. Prognoza ta wspiera nasze oczekiwania stabilnych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego w 2023 r.

## Rynki na dziś

Sytuacja kursu EUR/PLN pozostaje niezmienna. Dość wąski trend boczny pozostaje w mocy i nie uważamy, by dziś, ale i w kolejnych sesjach tego tygodnia miało się to zmienić. Publikacja indeksu ZEW z niemieckiej gospodarki jest najważniejszym wydarzeniem dnia, ale przede wszystkim ze względu na brak innych istotnych odczytów. W naszej ocenie dane z Niemiec nie będą jednak w stanie odmienić przebiegu sesji na eurodolarze. Kurs EUR/USD nadal ma aspiracje, by zaatakować barierę 1,0865 - co czynił nieskutecznie w ostatnich trzech sesjach. Uważamy, iż w obecnych uwarunkowaniach brak jest wystarczających argumentów, by kontynuować krótkoterminowy trend wzrostowy eurodolara. Przypomnijmy, iż od połowy listopada kurs EUR/USD wzrósł aż o 11 centów.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,6831	-0,3%
USD/PLN	4,3391	-0,2%
CHF/PLN	4,6602	-0,4%
EUR/USD	1,0795	-0,1%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,93	1
WIBOR 3M	6,92	-3

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	5,98	2
5Y	5,93	12
10Y	6,01	9

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	6,25	2
5Y	5,27	7
10Y	5,25	11

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,14	0
US 10Y	3,48	-3

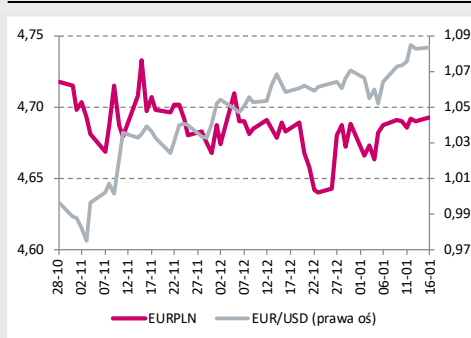
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	61565,8	-0,3
S&P 500	3999,1	0,4
Nikkei 225	25822,3	-1,1

Źródło: Refinitiv

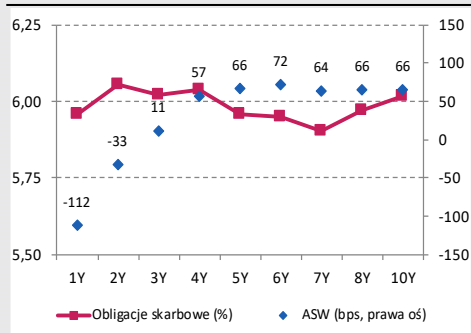
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



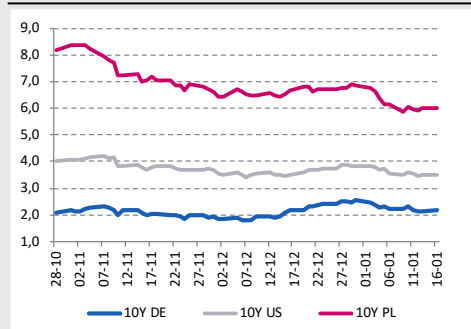
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



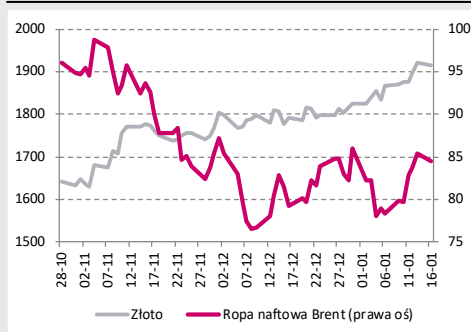
Źródło: Refinitiv

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN kolejny tydzień z rządu kontynuuje ruch w ramach trendu horyzontalnego. Warto mieć jednak na uwadze, iż notowania coraz bardziej zbliżają się do górnego ograniczenia tegoż kanału tj. 4,7070. Wsparcie natomiast pozostaje na poziomie 4,66. Ruch w kierunku oporu technicznego jest o tyleż nieintuicyjny, iż towarzyszy mu wzrost notowań eurodolara (historycznie wspierający wycenę walut rynków wschodzących). Niewykluczone jednak, iż inwestorzy po początkowym optymizmie pod koniec ubiegłego roku, gdy premier rozpoczął ofensywę w sprawie Krajowego Planu Obudowy są coraz bardziej zniecierpliwieni brakiem ostatecznego rozstrzygnięcia w kwestii likwidacji tzw. kamieni milowych. Tym bardziej, iż perspektywa wypłaty środków z KPO - w ocenie premiera - to termin 3Q lub 4Q tego roku. Szerszy ekonomiczny outlook pozostaje natomiast bez większych zmian, choć i tu coraz mocniej akcentowany w wycenie rynkowej scenariusz obniżek stóp procentowych przyczyniać się może do nieznacznego słabnięcia polskiej waluty. Ten tydzień na gruncie danych makroekonomicznych zapowiada się spokojnie. Odczyty płac i zatrudnienia nie powinny wpływać na wycenę złotego. W naszej ocenie w najbliższych dniach kurs EUR/PLN powinien pozostawać stabilny, choć prawdopodobne są próby sforsowania oporu na poziomie 4,7070. Tym bardziej, iż w naszej ocenie bliski jest kres wzrostów pary EUR/USD.

## Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD po dotarciu do oporu na 1,0865 (poziom z kwietnia 2022 roku) napotyka na coraz mocniejsze trudności w jego przełamaniu. W naszej ocenie nie powinno to stanowić zaskoczenia, gdyż uważamy, iż bieżąca wycena dolara na międzynarodowym rynku zdyskontowała szereg niekorzystnych z punktu widzenia amerykańskiej waluty informacji. Dotyczy to przede wszystkim bliskiego końca cyklu zacieśniania polityki monetarnej przed Fed, ale i szybkiego (bo z końcem bieżącego roku) przejścia do obniżek stóp procentowych. Na to nakładają się ponadto informacje pozytywne dla sentymentu inwestycyjnego (a więc negatywne dla dolara jako tzw. bezpiecznej przystani) dotyczące przeceny surowców energetycznych czy możliwej mniej bolesnej recesji w gospodarce strefy euro niż początkowo sądzono. Warto zauważyć, iż w ledwie dwa miesiące kurs EUR/USD zwyżkował aż o 11 centów, co w naszej ocenie zrodzić powinno potrzebę czasowej korekty w trendzie wzrostowym. Wobec wymienionych powyżej argumentów uważamy, iż w tym tygodniu kurs EUR/USD powinien nieco zniżkować odreagowując okres dynamicznej zwyżki.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 13 stycznia						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Grudzień	17.5%	16.6%	16.6%	
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących EUR	Polska	Listopad	-549m	-422m	-973m	-1070m
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	59.7	64.6	60.0	
Poniedziałek 16 stycznia						
Dzień wolny od pracy						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	11.4%	11.5%	11.6%	11.6%
Wtorek 17 stycznia						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Styczeń	-23.3		-15.5	
Środa 18 stycznia						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Grudzień	10.1%		9.2%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	7.4%		6.8%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	-0.6%		-0.5%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	-0.2%		-0.1%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Styczeń				
Czwartek 19 stycznia						
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Grudzień				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	13 stycznia	205k		211k	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Grudzień	1351k		1380k	
Piątek 20 stycznia						
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Grudzień	13.9%		12.6%	12.0%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	2.3%		2.3%	2.3%
Poniedziałek 23 stycznia						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	4.6%			
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	20.8%			
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	1.6%			
10:00 Produkcja bud.-mont. r/r	Polska	Grudzień	4.0%			

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