



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

18 stycznia 2023

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

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy finalne dane o inflacji HICP w strefie euro w grudniu. Według wstępnego szacunku obniżyła się ona do 9,2% r/r z 10,1% r/r w listopadzie, głównie z powodu dezinflacji w cenach energii i paliw. Wskaźnik bazowy (HICP bez cen żywności, energii, alkoholu i wyrobów tytoniowych) wzrósł natomiast do 5,2% r/r z 5,0% r/r miesiąc wcześniej. Wysoka inflacja bazowa wspiera jastrzębią postawę Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego i oczekiwania dalszego zacieśniania polityki monetarnej w strefie euro. Potwierdza to wypowiedź z ostatniego tygodnia przedstawiciela Finlandii w Radzie O.Rehna, według której EBC musi nadal „znacząco” podnosić stopy procentowe.
- **US:** O godz. 14:30 opublikowane zostaną dane z gospodarki realnej Stanów Zjednoczonych w grudniu. Według konsensusu prognoz sprzedaż detaliczna obniżyła się o 0,5% m/m, po spadku o 0,6% m/m w listopadzie. W przypadku produkcji w przemyśle oczekuje się także ponownego spadku - w grudniu o 0,1% m/m wobec spadku o 0,2% m/m miesiąc wcześniej. Zauważmy, że powyższe dane przedstawiane są w ujęciu nominalnym, co oznacza, że uwzględniają tendencje dezinflacyjne w ostatnim okresie. Niemniej coraz wyraźniej widać zmniejszającą się odporność amerykańskich gospodarstw domowych na inflację i wysokie stopy procentowe Fed. Naszym zdaniem realizacja prognoz co do sprzedaży i produkcji w USA potwierdzałyby ten scenariusz, co wspierałoby oczekiwania rynkowe spowolnienia podwyżek stóp procentowych przez Fed na posiedzeniu na początku lutego br.

## Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Indeks instytutu ZEW obrazujący oczekiwania inwestorów i analityków dotyczące sytuacji gospodarczej w Niemczech w horyzoncie 6 miesięcy wzrósł w styczniu do +16,9 pkt z -23,3 pkt w grudniu, bardzo mocno przewyższając konsensus prognoz, który wynosił - 15,5 pkt. Indeks ten po raz pierwszy od wybuchu wojny na Ukrainie okazał się dodatni, co sygnalizuje ożywienie gospodarcze w perspektywie nadchodzących miesięcy. Według autorów badania do poprawy nastrojów przyczyniła się lepsza sytuacja na rynku energii oraz wprowadzone przez rząd niemiecki ograniczenia cen energii. Ponadto niektóre firmy wskazywały na lepsze warunki eksportowe po złagodzeniu polityki epidemicznej w Chinach. Oczekiwania dla gospodarki niemieckiej poprawiają się wraz z niższą presją inflacyjną i znaczącym zmniejszeniem obaw o dostępność gazu ziemnego i konieczność jego regramentacji. Obecnie możliwe jest, że niemiecka gospodarka może uniknąć na przełomie 2022 i 2023 r. tzw. technicznej recesji, która wydawała się bardzo prawdopodobna jeszcze kilka tygodni temu. Ryzyka związane z dostawami odpowiedniej ilości gazu ziemnego jednak nie znikają, a przesuwają się na kolejny sezon grzewczy.

## Rynki na dziś

Eurodolar konsekwentnie mimo sprzyjających wycenie euro informacji (wyraźnie lepszy od oczekiwań indeks ZEW, czy wypowiedzi kanclerza Niemiec o możliwym uniknięciu recesji przed tamtejszą gospodarkę) nie jest w stanie wybić się powyżej poziomu 1,0860. Kontynuujemy nasze przypuszczenia, iż bieżąca wycena eurodolara zdyskontowała już wiele pozytywnych dla wspólnej waluty i negatywnych dla dolara informacji. Dzisiejsze dane inflacyjne ze strefy euro pozostaną bez wpływu na wycenę euro ze względu na swój finalny charakter (małe prawdopodobieństwo istotnej rewizji). Kurs EUR/PLN konsoliduje się w ramach trendu bocznego tj. 4,60 - 4,7070 i podobnie jak w przypadku eurodolara nie znajdujemy w najbliższych dniach argumentów mogących w znaczący sposób wpłynąć na notowania.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6922	0,0%
USD/PLN	4,3297	-0,2%
CHF/PLN	4,6990	0,3%
EUR/USD	1,0838	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,90	0
WIBOR 3M	6,93	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,96	-1
5Y	5,93	-5
10Y	6,03	-1

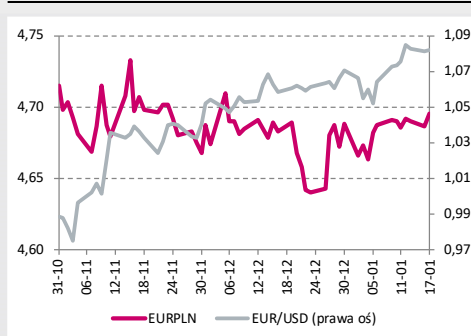
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,30	2
5Y	5,34	2
10Y	5,33	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,12	-8
US 10Y	3,51	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	61041,1	-1,3
S&P 500	3991,0	-0,2
Nikkei 225	26791,1	2,5

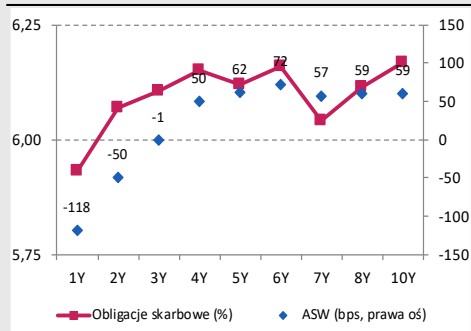
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



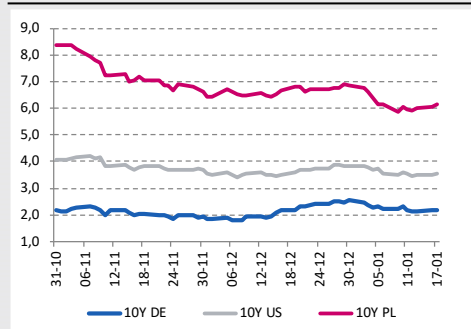
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



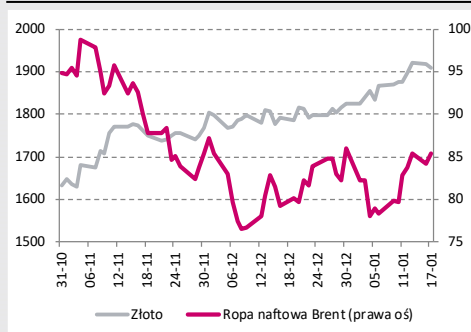
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN kontynuował senny ruch w ramach coraz mocniej rozbudowywanego kanału bocznego (4,66 - 4,7070). Wczorajsza sesja - zgodnie z oczekiwaniami - nie dostarczyła impulsów przemawiających za zmiennością, stąd niewielka aktywność inwestorów nie stanowiła zaskoczenia. Spokój towarzyszył także pozostałym walutom tej części regionu. Wtorek na krajowym rynku długu również upłynął w spokojnej atmosferze z niewielką - zwłaszcza jak na ostatnie zmiany rynku SPW - amplitudą wahań. Rentowność długiego końca krzywej wzrosła o 6 pkt. baz. do 6,11%. O niewiele mniej, bo o 5 pkt. baz. do 6,02% zwykowała natomiast dochodowość obligacji o 2-letnim terminie zapadalności.

## Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD po raz czwarty z rzędu testował maksimum z kwietnia ubiegłego roku tj. poziom 1,0865. Kolejny raz czynił to jednak nieskutecznie i to pomimo solidnej pozytywnej niespodzianki w indeksie instytutu ZEW dla niemieckiej gospodarki. Nieskuteczną próbę utrzymania się powyżej parytetu zanotowała para EUR/CHF. Na bazowych rynkach długu wyjątkowym spokojem cechowały się notowania amerykańskiego długu, gdzie obligacja o 10-letnim terminie zapadalności zwykowała w rentowności o symboliczny 1 pkt. baz. do 3,51%. Spadek (w drugiej połowie dnia) o 8 pkt. baz. zanotowała natomiast dochodowość 10-letniego długu Niemiec pod wpływem spekulacji agencji Bloomberg o możliwym od marca wyhamowania skali podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Mimo, to rentowność Bunda pozostawała jednak powyżej psychologicznej bariery 2,0%.

## 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	USA					
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	16.9	-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