



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

19 stycznia 2023

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje wyliczenia wskaźników koniunktury konsumenckiej w styczniu br. Przypuszczamy, że potwierdzą one pogorszenie nastrojów wśród gospodarstw domowych, z powodu wygaśnięcia niemal całości Tarczy inflacyjnej. W tym roku w związku ze spadającymi wynagrodzeniami w ujęciu realnym, niepewnością oraz mniejszym popytem na pracę koniunktura konsumencka będzie pozostawała słaba.
- **EZ:** O godz. 13:30 poznamy opis z grudniowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego, na którym zgodnie z oczekiwaniami podniesiono stopy procentowe o 0,50 pkt proc. po wcześniejszych podwyżkach o 0,75 pkt proc. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami, niespodzianką zaś okazała się bardzo jastrzębia komunikacja Banku, zgodnie z którą „stopy procentowe będą musiały w równym tempie jeszcze znacznie wzrosnąć”. Ostatnie doniesienia medialne wskazują, że wśród większości Prezesów rysuje się scenariusz kolejnej podwyżki na najbliższym posiedzeniu na początku lutego o 0,50 pkt, a następnie w połowie marca już jednak o 0,25 pkt proc.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych spadła w grudniu ub. roku o 1,1% m/m, a więc silniej niż oczekiwano. Zrewidowano także w dół odczyt za listopad, gdy według nowych danych sprzedaż obniżyła się o 1,0% m/m. Należy odnotować, że dane te są przedstawiane w ujęciu nominalnym, a więc uwzględniają spadki cen m/m niektórych towarów. Pomimo tego czynnika ostatnie odczyty potwierdzają słabnącą koniunkturę w handlu detalicznym w USA, do czego przyczynia się nadal wysoka inflacja i stopy procentowe. Obraz całości konsumpcji indywidualnej zapewne nie będzie aż tak negatywny, gdyż część dochodów amerykańskie gospodarstw domowych zostało przekierowane z towarów na usługi. Przekierowanie to jednak wpływa na sektor wytwórczy, który w grudniu odnotował silny spadek produkcji (o 1,3% m/m, po spadku o 1,1% m/m w listopadzie). Dane te wraz niższym odczytem PPI za grudzień (6,2% r/r wobec 7,2% r/r miesiąc wcześniej) wskazują na słaby wzrost gospodarczy oraz obniżającą się presję inflacyjną. Informacje te wydają się wspierać rynkowy scenariusz kolejnego spowolnienia podwyżek stóp procentowych Fed na posiedzeniu na początku lutego. Naszym zdaniem jednak kluczowa dla perspektyw polityki pieniężnej w USA pozostaje ocena nierównowagi między popytem na pracę, a jej podażą. Obecnie rynki finansowe wyceniają jeszcze wzrost głównej stopy procentowej Fed w tym cyklu zacieśniania do poziomu 4,75%-5,00%, a więc jeszcze o 0,50 pkt proc. (dwie podwyżki po 0,25 pkt proc.).
- **EZ:** Eurostat potwierdził wczoraj wstępny szacunek, zgodnie z którym inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w grudniu ub. roku do 9,2% r/r z 10,1% r/r w listopadzie. Za spadek odpowiada przede wszystkim deflacja cen energii i paliw. Bazowy wskaźnik HICP wzrósł natomiast do 5,2% r/r z 5,0% r/r miesiąc wcześniej potwierdzając trwałą i silną presję inflacyjną w tej gospodarce. Jest to zgodne z oczekiwaniami dalszego zacieśniania polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN przełamał opór na poziomie 4,7070 i z impetem wzrósł dziś rano do nawet 4,7385 otwierając sobie na gruncie technicznym przestrzeń do kontynuacji osłabienia złotego. Sytuacja techniczna nabiera na znaczeniu tym bardziej, iż zaplanowane na dziś i jutro wydarzenia nie powinny stanowić źródła rynkowej zmienności. Co ciekawe narastająca od kilku dni presja na słabszego złotego odbywa się mimo podejmowanych konsekwentnie od ponad tygodnia (nieskutecznych) prób wyniesienia eurodolara do 10-miesięcznego maksimum.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7000	0,2%
USD/PLN	4,3305	0,0%
CHF/PLN	4,7562	1,2%
EUR/USD	1,0857	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,89	-1
WIBOR 3M	6,91	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,79	-17
5Y	5,73	-20
10Y	5,81	-23

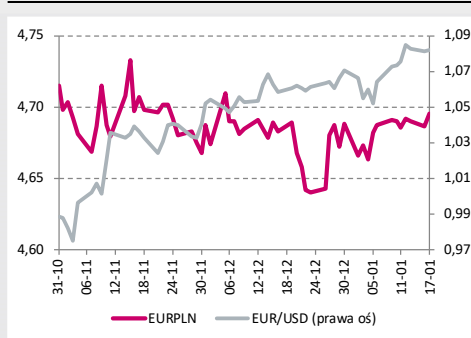
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,15	-15
5Y	5,06	-28
10Y	5,01	-32

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,98	-14
US 10Y	3,39	-12

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	61177,0	0,2
S&P 500	3928,9	-1,6
Nikkei 225	26405,2	-1,4

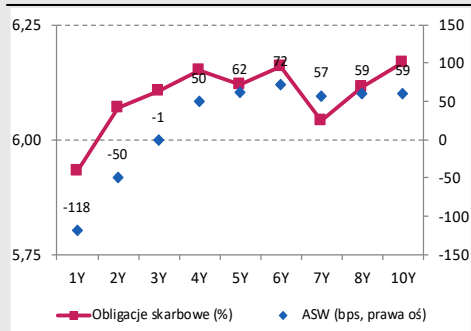
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



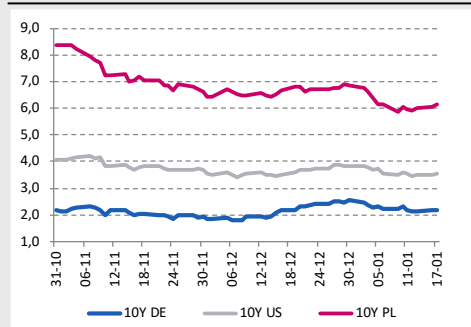
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



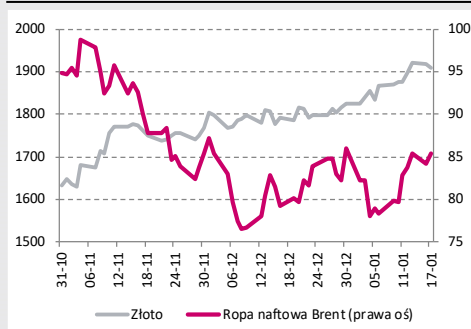
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN zgodnie z naszymi oczekiwaniami z początku tygodnia pozostaje przyspawany do poziomu 4,68 odchylając się od niego w niewielki sposób. Zgodnie z obecnym sentymentem inwestycyjnym (trudności eurodolara w kontynuowaniu wzrostu, ale i - lokalnie - ponowny wzrost niepewności towarzyszący możliwości uruchomienia funduszy z Krajowego Planu Odbudowy) kurs EUR/PLN porusza się obecnie wokół górnego ograniczenia kanału bocznego (4,66 - 4,7070). Na krajowym rynku długu środa była dniem wyraźnej zniżki dochodowości. Wytłumaczeniem zmian są przede wszystkim analogiczne ruchy rynków bazowych (Bund, Treasuries). Uzupelnieniem natomiast wyniki przetargu długu Banku Gospodarstwa Krajowego, które pokazały na mocny popyt (5,0 mld PLN), ale i bardzo niską sprzedaż (0,27 mld PLN uzupełnione o skromne 0,05 mld PLN podczas sprzedaży dodatkowej). W rezultacie dochodowość polskiej obligacji skarbowej o 10-letnim terminie zapadalności obniżyła się wczoraj o 23 pkt. baz. do 5,81%.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD kolejny (piąty raz) z rzędu testował maksimum z kwietnia ubiegłego roku tj. poziom 1,0865. Ponownie uczynił to jednak nieskutecznie, co pokazuje z jak silnym oporem mierzy się obecnie eurodolara. Przypomnijmy, iż we wtorek kurs EUR/USD nie zdołał przewyższyć wspomnianego poziomu pomimo sprzyjających wycenie euro informacji (wyraźnie lepszy od oczekiwań indeks ZEW, czy wypowiedzi kanclerza Niemiec o możliwym uniknięciu recesji przed tamtejszą gospodarkę). Wczoraj natomiast wybicia powyżej 1,0865 nie udało się osiągnąć mimo wyraźnie słabszych danych ze Stanów Zjednoczonych. Silniej od oczekiwań obniżyła się inflacja PPI oraz wyraźnie rozczarowały dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej (także z uwagi na rewizję w dół wcześniejszego okresu). Między innymi z tych powodów wczoraj silny spadek towarzyszył rentowności obligacji amerykańskich wzdłuż całej krzywej. Nasileniu uległy - i tak już agresywne - oczekiwania co do bliskiego tempa końca cyklu zacieśniania, ale przede wszystkim początku cyklu cięć stóp procentowych.

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%	9.2%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	7.3%	6.2%	6.8%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	-1.0%	-1.1%	-0.5%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	-0.6%	-0.7%	-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