



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

20 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

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w grudniu. Według naszych szacunków dynamika zatrudnienia wyniosła 2,3% r/r, co oznacza stabilizację. Badania koniunktury wskazują na stopniowe ograniczanie zapotrzebowania na pracę ze strony przedsiębiorstw, w największym stopniu w firmach budowlanych i handlowych. Najbliższe miesiące powinny przynieść ostudzenie temperatury na rynku pracy, jednak nie spodziewamy się silnego wzrostu bezrobocia. W przypadku wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw nasza prognoza wskazuje na spadek ich rocznej dynamiki do 12,0% r/r z 13,9% r/r w listopadzie. Wysoka inflacja, niskie bezrobocie i wzrost płacy minimalnej będą utrzymywały dynamikę wynagrodzeń na podwyższonych poziomach, jednak wraz ze studzeniem rynku pracy spodziewamy się także wolniejszego wzrostu płac.

Wydarzenia i komentarze

- EZ:** Opis dyskusji na posiedzeniu Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego w dniach 14-15 grudnia ub. roku, na którym podniesiono stopy procentowe o 0,50 pkt proc., jest zgodny z jastrzębim nastawieniem Rady zaprezentowanym zarówno w komunikacie po decyzji, ale także podczas konferencji przewodniczącej Ch.Lagarde. Powiedziała ona wówczas, że „stopy procentowe będą musiały w równym tempie jeszcze znacznie wzrosnąć”. Opis dyskusji utrzymany jest w tym jastrzębim tonie. W dokumencie zapisano, że „wielu członków początkowo opowiedziało się za podwyższeniem podstawowych stóp procentowych EBC o 75 punktów bazowych, ponieważ oczekiwano, że inflacja będzie zbyt wysoka przez długi czas, a dominujące oczekiwania rynkowe i warunki finansowe były wyraźnie niezgodne z terminowym powrotem EBC do 2% celu inflacyjnego”. Część prezesów z tego grona zaakceptowało jednak propozycję głównego ekonomisty EBC podwyżki o 0,50 pkt. Opis dyskusji wspiera oczekiwania takiego samego ruchu na najbliższym posiedzeniu na początku lutego. W tym tygodniu pojawiły się informacje medialne, że już na spotkaniu w marcu Rada spowolni tempo podwyżek do 0,25 pkt proc. Wymowa wczorajszego wystąpienia przewodniczącej Ch.Lagarde w Davos wydaje się jednak być utrzymana w tonie zgodnym z grudniową retoryką. Powiedziała ona bowiem, że „będziemy pozostawać na kursie, dopóki nie przeniesiemy się na restrykcyjne terytorium na wystarczająco długo, abyśmy mogli przywrócić inflację do 2% w odpowiednim czasie”. Inny członek Rady Prezesów EBC K.Knot w tym duchu ocenił wczoraj, że konieczne będzie jeszcze „kilka” podwyżek w stałym tempie.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN po tym jak wybił się powyżej bariery 4,7070 szybko znalazł kolejne ograniczenie techniczne (tym razem na poziomie 4,7239). Piątkowe kalendarium to przede wszystkim publikacje krajowych danych o zatrudnieniu i płacach w sektorze przedsiębiorstw, które jednak w naszej ocenie nie będą w istotny sposób wpływać na wycenę polskich aktywów. Na rynkach globalnych kurs EUR/USD konsekwentnie od ponad tygodnia utrzymuje się w wąskim przedziale 1,0780 - 1,0865. Nie oczekujemy, by obraz techniczny notowań eurodolara mógł ulec zmianie podczas dzisiejszej sesji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7095	0,2%
USD/PLN	4,3609	0,7%
CHF/PLN	4,7484	-0,2%
EUR/USD	1,0804	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,88	-1
WIBOR 3M	6,93	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,92	14
5Y	5,86	13
10Y	5,94	13

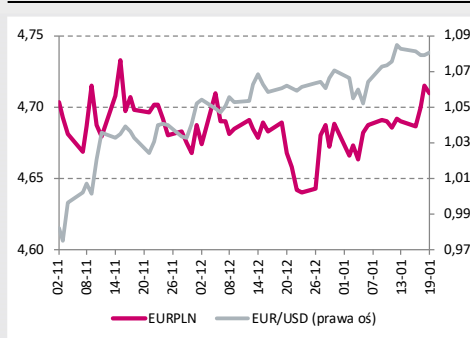
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,24	9
5Y	5,16	11
10Y	5,12	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,08	10
US 10Y	3,41	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60555,9	-1,0
S&P 500	3898,9	-0,8
Nikkei 225	26553,5	0,6

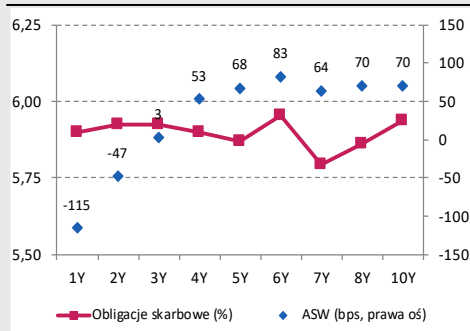
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



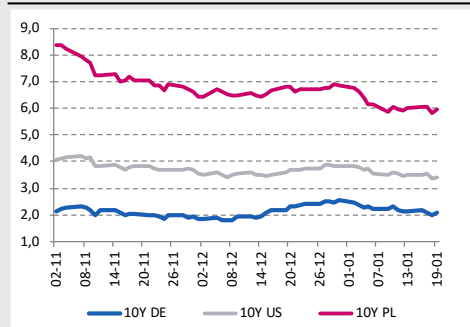
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



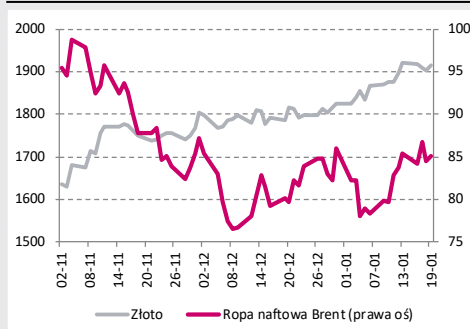
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami interesująca sesja w wykonaniu złotego. Kurs EUR/PLN - po raz pierwszy od połowy listopada a więc eksplozji rakiety w Przewodowie - zwyżkował w okolice poziomu 4,74 wybijając się tym samym górą z obowiązującego przez większość ostatnich dwóch miesięcy kanału bocznego. W naszej ocenie trudno o jednoznaczną ocenę przyczyny nagłego osłabienia złotego. Tym bardziej, iż nie towarzyszyły temu analogiczne zmiany innych walut regionu, a notowania eurodolara od tygodnia pozostają stabilne. Kurs EUR/PLN w ostatnich dniach konsolidował się wokół górnego ograniczenia wspomnianego kanału horyzontalnego tj. poziomu 4,7070, co wiązaliśmy między innymi z wciąż nierozstrzygniętą - mimo politycznej ofensywy - kwestią odblokowania środków z Krajowego Planu Odbudowy. Niewykluczone zaś, iż wczorajszy ruch zainicjowany był przez czynniki techniczne (złamanie oporu) w warunkach niskiej płynności. Tłumaczyłoby to również dlaczego złoty tak szybko jak się osłabił tak równie sprawnie odreagował większość przeceny. Finalnie kurs EUR/PLN zakończył sesję w okolicy poziomu 4,71. Na krajowym rynku długu w czwartek również nie brakowało zmienności. Dochodowość wzdłuż całej krzywej przesunęła się o zgodne 13 pkt. baz. tak w przypadku 5-latki (do 5,86%), jak i długiego końca krzywej (wzrost do 5,94%). Konsekwentnie utrzymywało się silne wyplaszczanie krzywej. Różnica dochodowości pomiędzy 2- i 10-latką wynosiła wczoraj ledwie 2 pkt. baz. (na korzyść tej drugiej). W czwartek Ministerstwo Finansów potwierdziło pierwotny plan podaży zakładający, iż w najbliższy poniedziałek zaoferuje do sprzedaży obligacje serii OK1025, WZ1127, PS0728, WZ0533, DS1033 i WS0447 o łącznej wartości 5-9 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD od tygodnia tkwi w wąskim przedziale 1,0780 - 1,0865, z którego nie może się wydobyć. Podczas wczorajszej sesji było o to tym trudniej, iż na rynek nie napłynęły żadne nowe informacje mogące kształtować sentyment inwestycyjny, czy dane makroekonomiczne zmieniające perspektywy gospodarcze. W rezultacie eurodolar kolejną sesję z rzędu wyróżniał się stabilnością. Tej zabrakło nieco w przypadku notowań Bunda, które wczoraj zwyżkowały o 10 pkt. baz. po - co warto przypomnieć - równie silnym spadku dochodowości w środek. Źródłem czwartkowych zmian niemieckiego rynku długu była publikacja opisu ostatniego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, która utrzymana była w jastrzębiej narracji. Finalnie rentowności 10-latki niemieckiej powróciła wczoraj powyżej bariery 2%.

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	190k	211k	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Grudzień	1351k	1330k	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