



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7100	0,0%
USD/PLN	4,3500	-0,2%
CHF/PLN	4,7201	-0,6%
EUR/USD	1,0828	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,90	2
WIBOR 3M	6,92	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,99	7
5Y	5,95	9
10Y	6,00	6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,25	0
5Y	5,20	4
10Y	5,14	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,15	8
US 10Y	3,45	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60788,1	0,4
S&P 500	3972,6	1,9
Nikkei 225	26906,0	1,3

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z przemysłu w grudniu. Według naszej prognozy produkcja sprzedana wzrosła w cenach stałych o 0,9% r/r po wzroście o 4,6% r/r miesiąc wcześniej. Konsensus prognoz wynosi 1,7% r/r. Natomiast w przypadku inflacji PPI spodziewamy się jej obniżenia do 19,4% r/r z 20,8% r/r w listopadzie, a nasza prognoza jest zbliżona do konsensusu. Realizacja naszych oczekiwań potwierdziłaby słabnący wzrost produkcji przemysłowej oraz zmniejszanie się presji kosztowej w sektorze, która nadal jest wysoka. Należy jednak odnotować, że koniunktura w przemyśle jest nieco lepsza od oczekiwań formułowanych kilka miesięcy temu.
- **PL:** O tej samej porze poznamy dane o sprzedaży detalicznej. Według naszej prognozy wzrosła ona o 4,6% r/r po wzroście o 1,6% r/r. Konsensus prognoz wynosi 1,4% r/r. Odreagowanie przypisujemy okresowi świątecznemu oraz wzmożonemu popytowi na paliwa przed wycofaniem Tarczy antyinflacyjnej. Niemniej perspektywy na najbliższe miesiące są słabsze, ze względu na spodziewane pogłębienie spadków w ujęciu realnym płac.

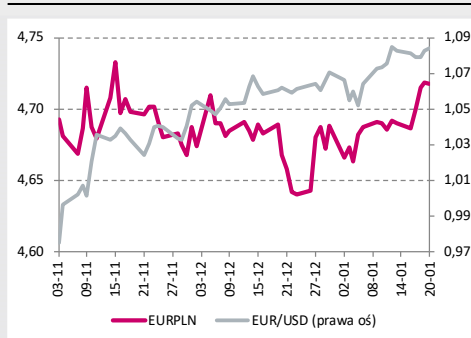
Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w grudniu ub. roku o 2,2% r/r po wzroście o 2,3% r/r miesiąc wcześniej. Natomiast w ujęciu m/m zatrudnienie spadło o 2,3%. Dane te okazały się zbliżone do oczekiwań. Dane te potwierdzają stabilizowanie się popytu na pracę. W 2023 r. spodziewamy się wzrostu bezrobocia i zmniejszenia zatrudnienia. Zmiany te jednak nie powinny być silne. Zakładamy bowiem, że dostosowanie kosztów pracy przez firmy do spadku aktywności gospodarczej będzie miało miejsce bardziej poprzez wynagrodzenia niż zmniejszanie zatrudnienia.
- **PL:** Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w grudniu ub. roku o 10,3% r/r wobec 13,9% r/r w listopadzie. Niższa dynamika płac była spodziewana ze względu na efekt wysokiej bazy odniesienia z ub. roku, gdy firmy przyspieszały wypłatę premii i nagród przed zmianami podatkowymi w ramach tzw. Nowego Ładu. Niemniej wyhamowanie wzrostu okazało się nieco silniejsze od naszych oczekiwań. Dane te wskazują, że dynamika płac nadal pozostaje wysoka, choć w 4Q 2022 r. była niższa niż kwartał wcześniej. Spowolnienie wzrostu gospodarczego powoli przekuwa się na rynek pracy. Według naszej prognozy w 2023 r. wraz ze słabą koniunkturą wzrosty płac spowolnią, choć nadal pozostają wysokie z powodu inflacji i nadal relatywnie niskiego bezrobocia. Zestaw danych z rynku pracy będzie w naszej ocenie kolejnym argumentem dla większości członków Rady Polityki Pieniężnej do utrzymania podejścia „wait-and-see” na nadchodzących posiedzeniach.

Rynki na dziś

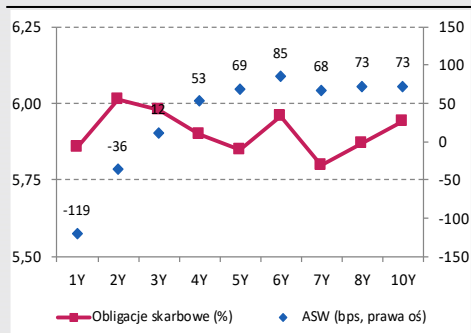
Nowy tydzień rozpoczyna się o kontynuacji wzrostów eurodolara, który porusza się obecnie nieco ponad poziomem 1,09. Złamanie bariery technicznej 1,0865 otwiera kursowi EUR/USD przestrzeń do kontynuacji zwyczajki. Wiele w najbliższych dniach zależeć będzie od wymowy amerykańskich (wstępny odczyt PKB za 4Q, czy inflacja PCE) i europejskich (indeksy PMI) istotnych danych. Będą one bowiem kształtować oczekiwania przed przyszłotygodniowymi posiedzeniami Rezerwy Federalnej (w tym tygodniu obowiązuje zakaz wypowiedzi członków Fed) i Europejskiego Banku Centralnego. Lokalnie źródłem niepewności będą próby usunięcia kolejnego po wciąż procedowanej ustawie o Sądzie Najwyższym tzw. kamienia milowego tj. nowelizacji ustawy w zakresie OZE. Z tego tytułu złoty - mimo zwiększając eurodolara - pozostaje pod umiarkowaną presją sprzedających. Dziś Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży obligacje o wartości 5-9 mld PLN. W naszej ocenie będzie to najważniejsze wydarzenie tego tygodnia na krajowym rynku długu.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



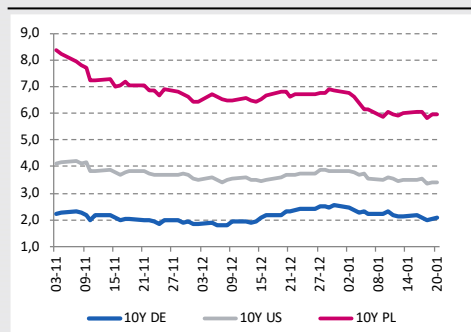
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



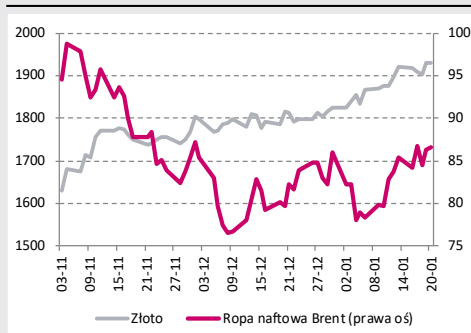
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Po dość nieoczekiwanym czwartkowym wybiciu kursu EUR/PLN góram z obowiązującego trendu bocznego koniec tygodnia przyniósł próbę powrotu do przedziału 4,66 - 4,7070. Nie była ona jednak udana, gdyż notowania zakotwiczyły się nieco powyżej poziomu 4,71. W piątek spokojem obok złotego emanowały także pozostałe waluty tej części regionu. Na krajowym rynku długu miniona sesja przyniosła niewielkie ograniczenie zmienności. Dochodowość 10-latk wzrosła o 6 pkt. baz., co było wystarczające by powrócić do poziomu 6,0%. Ruch ten był spójny z zachowaniem rynków bazowych. O 7 pkt. baz. do poziomu 5,99% zwyżkowała natomiast dochodowość krótkiego końca krajowej krzywej.

Rynki zagraniczne

Za nami tydzień w trakcie którego kurs EUR/USD pozostawał stabilny poruszając się w wąskim przedziale 1,0780 - 1,0865. Co ciekawe, trudności z wybiciem ze wspomnianego kanału były mimo potencjalnych impulsów sprzyjających podbiciu zmienności (czy to w postaci danych makro, czy wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych). W naszej ocenie oznacza to, iż bieżąca wycena eurodolara zdyskontowała już wiele potencjalnych czynników zmienności. Piątek na rynku obligacji bazowych to dzień kontynuacji wzrostów dochodowości zarówno w przypadku Bunda jak i amerykańskiej 10-latk. W rezultacie rentowność w dwa ostatnie dni odrobiła niemal całość zniżki dochodowości obserwowanej w pierwszej połowie minionego tygodnia. Rentowność długiego końca niemieckiej krzywej wyniosła 2,15%, a 10-latk USA 3,45%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 stycznia						
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Grudzień	13.9%	10.3%	12.6%	12.0%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%
Poniedziałek 23 stycznia						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	4.6%		1.7%	0.9%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	20.8%		19.5%	19.4%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	1.6%		1.4%	4.6%
10:00 Produkcja bud.-mont. r/r	Polska	Grudzień	4.0%		2.7%	4.7%
Wtorek 24 stycznia						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	47.1		47.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	49.2		49.7	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	47.8		48.6	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Styczeń	49.8		50.2	
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Styczeń	13.0%		13.0%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	5.6%		6.0%	5.9%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Styczeń	46.2		46.8	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Styczeń	44.7		45.5	
Środa 25 stycznia						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Styczeń	88.6		90.1	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Grudzień	5.1%		5.2%	5.2%
Czwartek 26 stycznia						
14:30 PKB wst.	USA	Q4	3.2%		2.8%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. m/m	USA	Grudzień	0.1%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	20 stycznia	190k		200k	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Grudzień	640k		616k	
Piątek 27 stycznia						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Grudzień	5.5%			
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Grudzień	0.4%		0.2%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Grudzień	0.1%		-0.1%	
16:00 Raport uniwersytetu Michigan fin.	USA	Styczeń	59.7		64.6	
Poniedziałek 30 stycznia						
10:00 PKB nsa wst. r/r	Niemcy	Q4	1.2%			

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

Millennium
bank