



# 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

24 stycznia 2023

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 10:00 publikowane zostaną wstępne dane o wskaźnikach PMI dla strefy euro. Konsensusy rynkowe wskazują na poprawę indeksów, a w przypadku usług graniczna wartość 50 pkt. nawet może zostać przekroczona. Poprawie nastrojów w europejskiej gospodarce sprzyja spadek obaw o silnie negatywne skutki kryzysu energetycznego. Obniżyły się także ceny surowców energetycznych na rynkach międzynarodowych. W efekcie spadać zaczęła także inflacja HICP. Złagodzenie napięć w łańcuchach dostaw poprawia natomiast nastroje w przemyśle. Z punktu widzenia polityki Europejskiego Banku Centralnego dane te wspierać będą scenariusz dalszych podwyżek stóp procentowych.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych wzrosła w grudniu ub. roku o 1,0% r/r po wzroście o 4,5% r/r miesiąc wcześniej. Wyhamowanie wzrostu było spodziewane ze względu na negatywny efekt bazy odniesienia i mniejszą niż w analogicznym miesiącu 2021 r. liczbę dni roboczych. Po korekcji sezonowości i efektu kalendarzowego produkcja wzrosła o 0,7% m/m, po wzroście o 2,0% m/m w listopadzie. W szerszym kontekście sytuacja w przemyśle nie ulega zmianie względem ostatnich miesięcy. Słabnący popyt z krajowej gospodarki, ale też z zagranicy wpływa na aktywność w sektorze, która jednak utrzymywana jest przez firmy odczuwające zmniejszenie napięć w międzynarodowych łańcuchach dostaw. Zakładamy, że obraz ten nie ulegnie istotnym zmianom w nadchodzących miesiącach, tym bardziej, że poprawiają się oczekiwania dla aktywności w strefie euro.
- **PL:** Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych obniżył się w grudniu do 0,2% r/r z 1,6% r/r miesiąc wcześniej. Po oczyszczeniu danych z sezonowości sprzedaż spadła aż o 4,8% m/m. To bardzo słaby wynik wskazujący wyraźne ograniczenie popytu konsumpcyjnego w efekcie wysokiej inflacji, które redukuje się nabywczą dochodów rozporządzalnych, i restrykcyjnej polityki pieniężnej. W ujęciu r/r spadła sprzedaż większości kategorii, a wyższa niż przed rokiem była tylko sprzedaż żywności, farmaceutyków oraz odzieży, czemu sprzyja napływ uchodźców z Ukrainy. W całym 4Q 2023 sprzedaż detaliczna wzrosła o zaledwie 0,7% r/r wobec wzrostu o 3,4% r/r w 3Q, co oznacza, że roczna dynamika konsumpcji prywatnej oraz wartości dodanej w handlu była w 4Q ub. roku ujemna. Ze względu na wysoką inflację i erozję siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych perspektywy konsumpcji pozostają niekorzystne.
- **PL:** Inflacja PPI obniżyła się w grudniu do 20,4% r/r z 20,8% r/r miesiąc wcześniej, a więc w mniejszej skali od naszych oczekiwań i konsensusu. Dane te wpisują się w obraz słabnącej presji inflacyjnej w cenach surowców na rynkach międzynarodowych, jednak koszty związane z wytwarzaniem energii i ciepła nadal przerzucane są na odbiorców końcowych, co zapewne nie ulegnie zmianie w nadchodzących miesiącach. Stąd wysoka inflacja PPI i CPI będzie się utrzymywała także w 2023 r., nie dając przestrzeni do obniżek stóp procentowych w tym roku.

## Rynki na dziś

Publikacje wstępnych indeksów PMI ze strefy euro i USA są najważniejszymi wydarzeniami wtorkowej sesji. Prawdopodobnie to dane z Europy okażą się bardziej optymistyczne (zwłaszcza po stronie komponentu usługowego). Efektem będą dalsze próby wzrostu eurodolara. Teoretycznie jest to scenariusz wspierający także umocnienie złotego. Lokalne aspekty (próby spełnienia tzw. kamieni milowych i uruchomienia środków z Krajowego Planu Obudowy) generują jednak negatywną presję na polską walutę. W efekcie kurs EUR/PLN porusza się w przedziale 4,7070 - 4,7239 i aktualnie większe prawdopodobieństwo przypisujemy atakowi na górne ograniczenie tego kanału.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,7072	-0,1%
USD/PLN	4,3387	0,1%
CHF/PLN	4,6986	0,1%
EUR/USD	1,0852	-0,2%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,88	0
WIBOR 3M	6,91	0

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	6,06	2
5Y	6,00	-1
10Y	6,04	-1

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	6,33	0
5Y	5,30	0
10Y	5,23	0

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,21	2
US 10Y	3,53	3

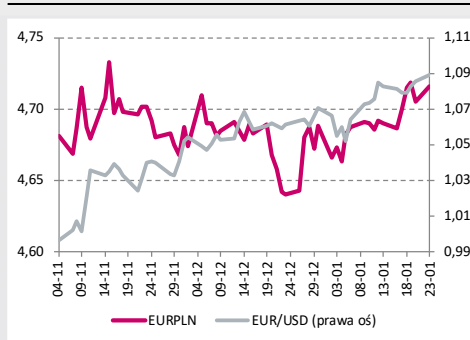
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	61619,9	1,4
S&P 500	4019,8	1,2
Nikkei 225	27299,2	1,5

Źródło: Refinitiv

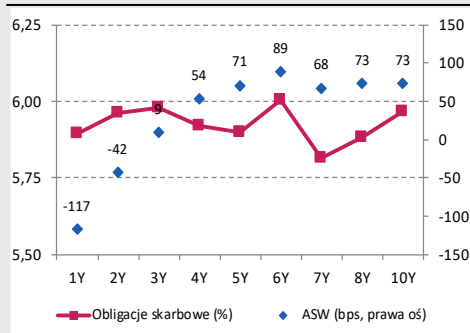
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



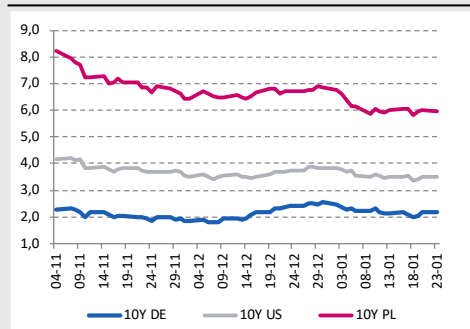
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



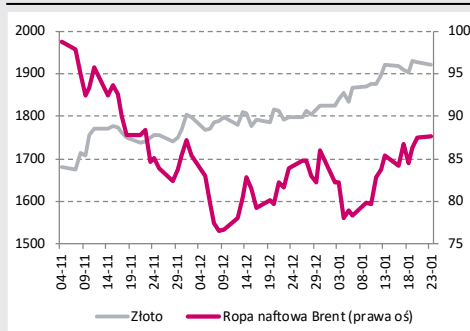
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty pozostaje pod presją sprzedających, choć umiarkowanej. Po wybiciu się powyżej bronionego od kilku tygodni poziomu 4,7070 pogorszeniu uległ techniczny obraz złotego. Obecnie kurs EUR/PLN porusza się w bardzo wąskim przedziale 4,7070 - 4,7239. Znaczący jest fakt, iż deprecjacji polskiej waluty towarzyszy wzrost notowań eurodolara (historycznie ujemnie skorelowany ze zmianami walut rynków wschodzących). Co więcej, w minionym tygodniu złoty był najgorszej radzącą sobie walutą tej części Europy. Sugeruje to negatywny wpływ czynnika lokalnego, który utożsamiamy z przedłużającymi się pracami legislacyjnymi nad osiągnięciem tzw. kamieni milowych. Po grudniowej ofensywie medialnej rządu prace na nowelizacją ustawy o Sądzie Najwyższym spowolniły a zaplanowane na ten tydzień posiedzenie Sejmu prawdopodobnie nie przyniesie przełomu w sprawie ustawy o inwestycjach OZE (kolejny z warunków odblokowania środków z Krajowego Planu Obudowy). Efektem jest rosnąca presja w kierunku słabszego złotego. Tym bardziej, iż w naszej ocenie początek lutego może przynieść presję na mocniejszego dolara, co wzmocniłoby bieżące tendencje na rynku złotego. Na gruncie fundamentalnym sytuacja polskiej waluty nie ulega modyfikacjom. Zaplanowane na ten tydzień dane z polskiej gospodarki nie zmieniają tego obrazu a tym samym perspektyw krajowej polityki pieniężnej.

## Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD przełamał wczoraj silny opór techniczny tj. poziom 1,0865 (maksima z kwietnia 2022 roku), czym otworzył sobie w naszej ocenie około centową przestrzeń do kontynuacji wzrostów. Uważamy, iż w obecnym ruchu trudno będzie - w najbardziej prawdopodobnym scenariuszu - o mocniejsze osłabienie dolara do euro. W naszej ocenie mamy obecnie do czynienia z „podciąganiem” kursu EUR/USD na nieco ponad tydzień do posiedzeń Fed i Europejskiego Banku Centralnego, które zwłaszcza po stronie Rezerwy Federalnej powinny pokazać bliski koniec cyklu zacieśniania monetarnego. Taki scenariusz jest jednak już w pełni uwzględniony rynkowo, a wkrótce na zasadzie „kupuj plotki sprzedawaj fakty” wspomniane posiedzenia mogą zainicjować ruch korekcyjny w notowania EUR/USD. Póki co jednak przed nami tydzień, w trakcie którego prawdopodobnie będziemy świadkami ataku eurodolara na coraz to wyższe poziomy, zgodnie ze wskazaniem technicznymi. Od czwartku i w piątek natomiast wraz z publikacjami odpowiednio danych o PKB i PCE w USA wzrosnie wrażliwość EUR/USD na argumenty stricte fundamentalne.

## 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	4.5%	1.0%	1.7%	0.9%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	21.1%	20.4%	19.5%	19.4%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	1.6%	0.2%	1.4%	4.6%
10:00 Produkcja bud.-mont. r/r	Polska	Grudzień	4.0%	-0.8%	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