



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

26 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

- US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy pierwszy szacunek PKB w Stanach Zjednoczonych w 4Q 2022. Konsensus prognoz wskazuje jego wzrost wynoszący 2,6% kw/kw (SAAR - po odsezonowaniu i annualizacji) wobec 3,2% kw/kw kwartał wcześniej. Dane te powinny potwierdzić jeszcze solidny wzrost gospodarczy w 4Q 2022, wspierany konsumpcją gospodarstw domowych oraz inwestycjami w odbudowę potencjału produkcyjnego. Skalę wzrostu ogranicza jednak recesja w inwestycjach mieszkaniowych, które mocno odczuwają wzrost kosztów finansowania. Dane za grudzień o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej wskazują jednak, że wysoka inflacja i stopy procentowe przekładają się coraz szerzej na amerykańską gospodarkę. Wobec tego i obniżającej się presji inflacyjnej amerykańska Rezerwa Federalna najpewniej spowolni tempo zaciężania polityki pieniężnej na posiedzeniu w przyszłym tygodniu.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Według oficjalnych danych Głównego Urzędu Statystycznego stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w grudniu 2022 r. do 5,2% z 5,1% w listopadzie, co wynika z realizacji czynnika sezonowego. Jest to najniższa wartość odnotowana dla grudnia w historii nowoczesnej polskiej gospodarki. W samym 2022 r. stopa bezrobocia obniżyła się o 0,6 pkt proc., pomimo wybuchu wojny i radykalnego wzrostu inflacji. Obecnie sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna. Powinno mieć to kontynuację także w najbliższej przyszłości, na co wskazują opublikowane wczoraj wskaźniki oczekiwanego przez firmy zatrudnienia. W dłuższym okresie oczekujemy jednak wzrostu bezrobocia jako dostosowanie popytu na pracę do wolnego wzrostu gospodarczego. W całym 2023 r. wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego nie powinien być znaczący. Według naszej prognozy wyniesie ona na koniec 2023 r. 5,9%.
- PL:** W grudniu ub. roku wartość nowych zamówień w przemyśle obniżyła się o 7,5% r/r po wzroście o 13,7% r/r w listopadzie. Ujemnej dynamice sprzyja efekt wysokiej bazy odniesienia sprzed roku. Do spadku r/r zamówień w grudniu 2022 r., przyczynił się słabszy popyt z kraju, ale także z zagranicy (-6,5% r/r). Warto zauważyć ponadto, że dane te przedstawiane są w ujęciu nominalnym, tzn. uwzględniają zmiany cen, co podkreśla pesymistyczną wymowę grudniowego odczytu. Co więcej, wskaźnik bieżących zamówień z kraju i zza granicy w przetwórstwie przemysłowym obniżył się także w styczniu br. Informacje te wskazują, że pierwsze miesiące 2023 r. mogą być trudne dla krajowego przemysłu. Słabszy niż w 2022 r. popyt przełoży się na aktywność produkcyjną, także w firmach korzystających z odblokowania łańcuchów dostaw. W II połowie 2023 r. liczyć można na poprawę w sektorze, choć nie będzie mogła ona być silna w warunkach wysokich stóp procentowych i inflacji na świecie.
- GE:** Indeks instytutu Ifo, odzwierciedlający nastroje w gospodarce Niemiec wzrósł w styczniu do 90,2 pkt z 88,6 pkt miesiąc wcześniej, tj. do najwyższej wartości od czerwca. W ostatnim czasie nastroje w gospodarce Niemiec uległy poprawie w związku z brakiem materializacji czarnego scenariusza niewystarczającej podaży gazu i możliwej jego reglamentacji. Co więcej, poprawiły się perspektywy dla gospodarki światowej po odejściu Chin od bardzo surowej polityki przeciw Covid-19. Słabe oczekiwania dla gospodarki Niemiec jednak nadal utrzymują się, a poprawa wskaźników Ifo czy PMI wskazują jedynie, że dotek koniunktury może być płytszy.

Rynki na dziś

Przed nami interesująca sesja. Motywowany wskazaniem technicznymi i walczący o coraz to wyższe poziomy eurodolar zmierzy się bowiem z pierwszą w tym tygodniu istotną publikacją makroekonomiczną z USA (dane o PKB, jutro odczyt inflacji PCE). Prawdopodobnie solidny odczyt powinien w dniu dzisiejszym stanowić wsparcie dla amerykańskiej waluty i mógłby pokrzyżować plany kursu EUR/USD zwwyżki do nawet 1,11 wynikające z analizy technicznej. Mimo pozornego spokoju i trendu bocznego w notowaniach pary EUR/PLN niewykluczone, iż koniec tygodnia dostarczy także emocje na krajowym rynku walutowym. Rośnie bowiem presja na osłabienie złotego powyżej poziomu 4,7239, w czym spadek kursu EUR/USD byłby pomocny.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7175	0,2%
USD/PLN	4,3341	0,0%
CHF/PLN	4,7028	0,6%
EUR/USD	1,0879	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,87	1
WIBOR 3M	6,93	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,00	-10
5Y	5,89	-14
10Y	5,91	-15

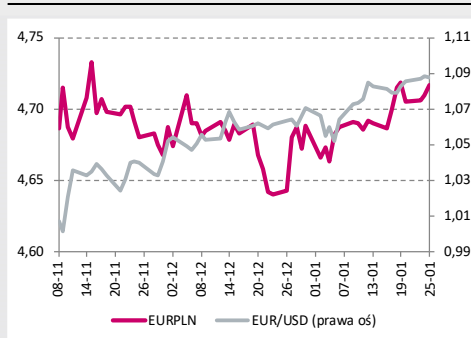
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,34	-3
5Y	5,29	-8
10Y	5,24	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,11	-10
US 10Y	3,44	-11

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60530,5	-1,6
S&P 500	4016,2	0,0
Nikkei 225	27362,8	-0,1

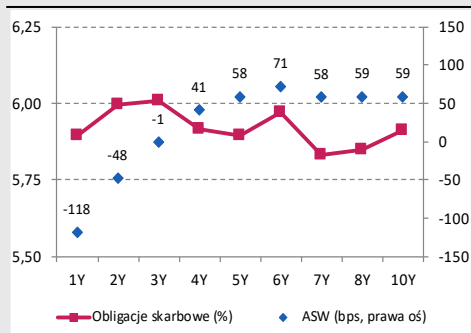
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



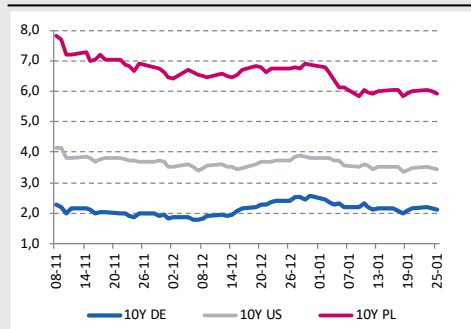
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



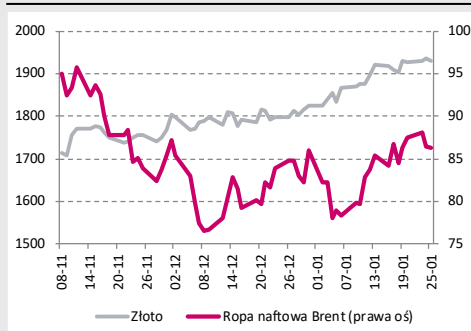
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty kolejną z rzędu sesję pozostawał uśpiony w bardzo wąskim przedziale 4,7070 - 4,7239. Nastrój niewielkich zmian wspierały ograniczone zmiany rynków bazowych (eurodolara), ale i relatywnie ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. W środę poznaliśmy zgodne z oczekiwaniami dane o krajowej stopie bezrobocia i indeksie Ifo z niemieckiej gospodarki. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały zmiany pozostałych walut tej części Europy. Przykładowo korona czeska - wspierana od dłuższego czasu interwencjami tamtejszego banku centralnego - umocniła się wczoraj o około 0,3%. W rezultacie kurs EUR/CZK obniżył się do najniższego poziomu od 2008 roku. Na krajowym rynku długu miniona sesja przyniosła dość solidne spadki dochodowości wzdłuż całej krzywej. W przypadku obligacji o 10-letnim terminie zapadalności rentowność obniżyła się o 15 pkt. baz. spadając do 5,91%. Argumentem były zmiany analogicznych papierów USA i Niemiec, gdzie również rentowność długoterminowych obligacji zniżkowały w dwucyfrowym tempie.

Rynki zagraniczne

Walka eurodolara o coraz to wyższe poziomy trwa, choć podobnie jak w ostatnich kilku sesjach jest bardzo wyczerpująca. Kurs EUR/USD w dość anemicznym tempie wyznacza krótkoterminowe szczyty. Od strony fundamentalnej wsparcia wczoraj nie stanowiły dane niemieckie, gdyż były zgodne z konsensusem rynkowym. Na gruncie technicznym natomiast niezmiennie obowiązujący jest zainicjowany w listopadzie kanał wzrostowy zgodnie z którym możliwy jest atak nawet na poziom 1,11. Środa w notowaniach obligacji rynków bazowych przyniosła wzrosty cen zarówno w przypadku niemieckiego, jak i amerykańskiego długu. Bund, a więc 10-letni dług Niemiec zniżkował w dochodowości o 10 pkt. baz. pozostając jednak powyżej psychologicznej bariery 2,0% (dokładnie 2,11%). W naszej ocenie przyszłotygodniowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego powinno przynieść utrzymanie jastrzębiej retoryki a tym samym stanowić argument za dalszą konsolidacją dochodowości niemieckiego długu wokół bieżących poziomów.

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	47.01	47.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	49.2	50.4	49.7	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	47.8	48.8	48.6	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Styczeń	49.8	50.7	50.2	
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Styczeń	13.0%	13.0%	13.0%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	5.6%	5.4%	6.0%	5.9%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Styczeń	46.2	46.8	46.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Styczeń	44.7	46.6	45.0	
Środa 25 stycznia						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Styczeń	88.6	90.2	90.1	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Grudzień	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%
Czwartek 26 stycznia						
14:30 PKB wst.	USA	Q4	3.2%		2.6%	
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