



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

27 stycznia 2023

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy raport o dochodach i wydatkach Amerykanów w grudniu 2022 r., obejmujący także wylczenie inflacji PCE - podstawowej miary dynamiki cen dla Rezerwy Federalnej. Według konsensusu prognoza wyniosła ona 5,0% r/r wobec 5,5% r/r w listopadzie.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Według pierwszego szacunku produkt krajowy brutto w Stanach Zjednoczonych wzrósł w 4Q 2022 o 2,9% kw/kw SAAR (po odsezonowaniu i w ujęciu zannualizowanym), po wzroście o 3,2% kw/kw w 3Q 2022. Odczyt ten okazał się wyższy od konsensusu. Wzrost PKB w 4Q 2022 napędzany był przede wszystkim przez konsumpcję prywatną, która wzrosła o 2,1% kw/kw (SAAR), a więc podobnie jak kwartał wcześniej. Informacje te potwierdzają jeszcze sporą odporność gospodarstw domowych w USA na wysoką inflację i wyższe stopy procentowe. Dodatni wkład do wzrostu miała także konsumpcja publiczna, zmiana zapasów oraz saldo obrotów handlowych z zagranicą. W kierunku słabszego PKB oddziaływały natomiast inwestycje mieszkaniowe, które drugi kwartał z rządu mocno spadły w rezultacie znacznego wzrostu kosztów finansowania. Struktura danych nie stanowi zatem zaskoczenia. Ostatecznie w całym 2022 r. PKB wzrósł o 2,1% wobec 5,9% w 2021 r., tj. okazał się słabszy od oczekiwań sprzed roku. Wskazuje to, że o ile amerykańska gospodarka nie doświadczyła tak silnego szoku energetycznego jak Europa, to wysoka inflacja i bardzo szybkie zacieśnianie polityki pieniężnej spowolniło wzrost względem 2021 r. W szczególności ostatnie dane o produkcji przemysłowej i handlu detalicznym wskazują, że czynniki te oddziałują coraz silniej na gospodarkę. Sygnalizuje to, że wzrost gospodarczy w 2023 r. będzie słabszy niż w 2022 r., a nawet utrzymując się ryzyka recesji definiowanej jako co najmniej dwa z rzędu kwartały spadku PKB. Przekuwające się w gospodarkę dokonane do tej pory znaczącego zacieśniania monetarnego wpłynie najpewniej na spowolnienie tempa podwyżek stóp procentowych przez Fed w przyszłym tygodniu. Oczekuje się zwwyżki o 25 pkt. baz. do przedziału 4,50-4,75%, po czym według rynków finansowych ma dokonać się tylko jeszcze jedna podwyżka w tej samej skali. Przyszłe działania Fed obciążone są dużą dozą niepewności i będą zwłaszcza zależne od napływających danych o inflacji i rynku pracy.

Rynki na dziś

Dzisiejszy zestaw danych z USA obejmujący między innymi odczyt inflacji PCE stanowi najpoważniejsze źródło rynkowej zmienności. Na parę dni przed posiedzeniem Rezerwy Federalnej (decyzja w najbliższą środę) inwestorzy na podstawie napływających ze Stanów Zjednoczonych informacji będą próbowali oszacować najbardziej prawdopodobną ścieżkę stóp procentowych Fed. Mniejszy od oczekiwań spadek inflacji wespół z wczorajszymi solidnymi publikacjami z USA stanowiłby miks sprzyjających dolarowi okoliczności. W rezultacie kurs EUR/USD powinien w naszej ocenie kierować się w stronę 1,0865 i niżej. Mimo, iż złoty pozostaje w pewnym rozkorelowaniu z notowaniami eurodolara, to warto pamiętać, iż historycznie umocnienie dolara oznacza większą presję w kierunku słabszych walut rynków wschodzących, w tym złotego.

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

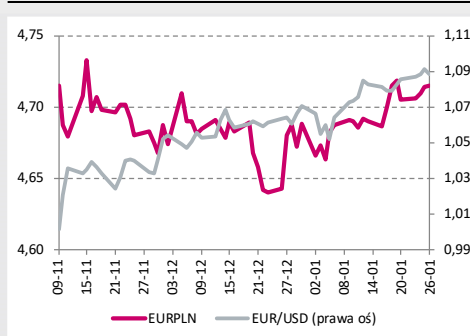
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,34	-3
5Y	5,29	-8
10Y	5,24	-7

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

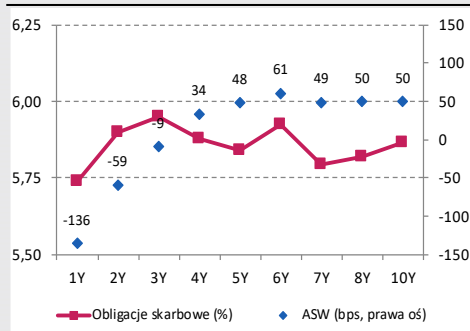
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



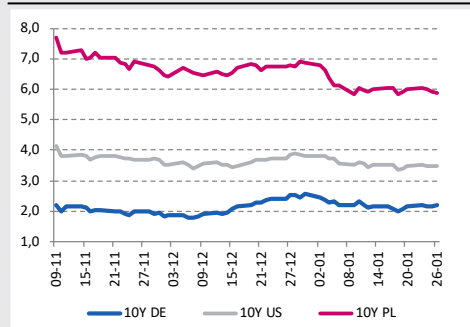
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



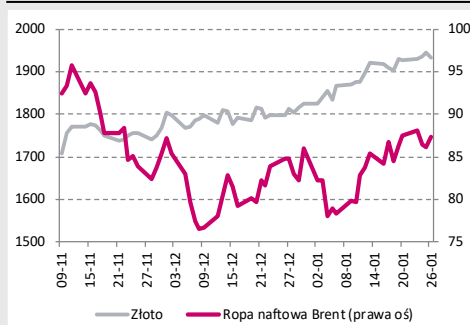
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty trzeci dzień z rzędu tracił na wartości próbując wybić się powyżej poziomu 4,7239. W pewnym momencie wybicie ponad wspomniany poziom okazało się skuteczne, lecz jak pokazał dalszy przebieg sesji nie trwało ono długo. Widać jednak wyraźnie, że presja - choć ograniczona - w kierunku słabszego złotego utrzymuje się. Wczoraj przecena dotknęła także pozostałe waluty regionu rynków wschodzących. Warto jednak zauważyć, iż w przeciwieństwie do złotego w środę węgierski forint, czy czeska korona zyskiwały na wartości. Czwartek na rynku krajowych obligacji przyniósł uspokojenie wyceny, w szczególności długiego końca krzywej, a więc obligacji o 10-letnim terminie zapadalności. Dochodowość tego tenoru zniżyła się o 5 pkt. baz. do poziomu 5,87%.

Rynki zagraniczne

Publikacja zestawu danych z amerykańskiej gospodarki była najważniejszym punktem wczorajszej sesji. Zgodnie z naszymi przewidywaniami solidny odczyt tempa wzrostu gospodarczego w USA w czwartym kwartale ubiegłego roku stanowił argument za umocnieniem dolara i zniżką - choć niezbyt silną - kursu EUR/USD poniżej poziomu 1,09. Tym samym eurodolar zanotował pierwszą od ponad tygodnia sesję, w której amerykańska waluta zyskała na wartości w relacji do euro. Na bazowych rynkach długu miniona sesja nie dostarczyła wielu emocji, choć podobnie jak w przypadku rynku walutowego moment odczytu danych amerykańskich podbił zmienność między innymi długu USA. Dochodowość 10-latki amerykańskiej wzrosła o 5 pkt. baz. do 3,49%, gdyż publikacje danych stanowiły argument dla jastrzębiej retoryki na mniej niż tydzień przed posiedzeniem Fed. Zwyzkę dochodowości widać było także w przypadku długu niemieckiego.

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%	2.9%	2.6%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. m/m	USA	Grudzień	0.1%	-0.1%		
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	20 stycznia	192k	186k	200k	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Grudzień	602k	616k	616k	
Piątek 27 stycznia						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Grudzień	5.5%		5.0%	
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