



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

30 stycznia 2023

Informacje na dziś

- PL:** Dziś GUS opublikuje wstępny szacunek wzrostu PKB w 2022 r., który wyniósł wg naszego szacunku 4,7% wobec 6,8% w 2021 r. Konsensus rynkowy kształtuje się na poziomie 4,6%. Miniony rok był dobry dla polskiej gospodarki, ponieważ wzrost PKB był wyższy od średniej długoterminowej. To efekt bardzo dobrej jego pierwszej połowy, kiedy gospodarka była wspierana zniesieniem restrykcji, napływem uchodźców z Ukrainy i popytem zagranicznym, a efekty podwyżek stóp procentowych i wysokiej inflacji nie uwidoczniły się jeszcze. Słabsza dla gospodarki była druga połowa 2022 r., ponieważ znacznie wyższa od oczekiwań inflacja oraz silne podwyżki stóp proc. wyraźnie ostudziły popyt. Perspektywy na ten rok pozostają pesymistyczne, choć mniejszy wpływ kryzysu energetycznego na europejską gospodarkę pozwolą uniknąć silnego załamania koniunktury.
- GE:** Również o godz. 10:00 poznamy dane o PKB w Niemczech w 4Q 2022 r. Według konsensusu prognoz wzrósł on o 1,2% r/r podobnie jak kwartał wcześniej. Natomiast w ujęciu kw/kw oczekuje się, że poziom PKB nie uległ zmianie (tj. 0,0% kw/kw). Realizacja tych prognoz byłaby dobrą informacją, zważywszy na kryzys w cenach surowców energetycznych oraz wcześniejsze obawy o wystarczającą podaż gazu ziemnego dla zapewnienia kontynuacji produkcji. Oczekiwania dla tej gospodarki na początku roku ulegają poprawie, aczkolwiek 2023 r. będzie dla niej trudny, a za sukces uznane zostanie uniknięcie recesji.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych w grudniu spowolniła do 5,0% r/r z 5,5% r/r w listopadzie, a więc zgodnie z oczekiwaniami. Jest to podstawowa miara inflacji dla Rezerwy Federalnej. Nie zaskoczył także wskaźnik bazowy (PCE po wyłączeniu cen żywności i energii), który obniżył się do 4,4% r/r z 4,7% r/r miesiąc wcześniej. W ujęciu m/m inflacja PCE wzrosła tylko o 0,1% m/m. Dane te utwierdzają wnioski z opublikowanego wcześniej odczytu innej miary dynamiki cen - inflacji CPI, która spadła w grudniu do 6,5% r/r z 7,1% r/r w listopadzie. Tendencja spadku inflacji utrwała się, a w całym 4Q 2022 inflacja PCE okazała się niższa niż oczekiwania członków Fed przedstawione po posiedzeniu w grudniu. Jednocześnie inne dane makroekonomiczne, które napłynęły od połowy grudnia miały negatywną wymowę, z wyjątkiem odczytów z rynku pracy. W takiej sytuacji oraz biorąc pod uwagę już dokonane szybkie zacieśnienie polityki pieniężnej amerykańscy bankierzy centralni ponownie spowolnią w tym tygodniu tempo podwyżek stóp procentowych. Oczekuje się podwyżki o 0,25 pkt proc. do przedziału 4,50-4,75%. Ten cykl zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych powoli zbliża się do końca, a dalsze działania Fed będą uzależnione od napływu nowych danych. W tym kontekście przyszłych działań Fed bardzo istotna będzie wymowa komunikatu i konferencja przewodniczącego Fed J. Powella. Obecnie rynki finansowe wyceniają, że po podwyżce o 0,25 pkt w tę stronę będzie miała miejsce jeszcze jedna podwyżka w tej samej skali.

Rynki na dziś

Rozpoczynający się tydzień to przede wszystkim oczekiwanie na wynik posiedzeń Fed (środa) i EBC (czwartek). Inwestorzy na podstawie narracji banków będą próbowali ocenić bliskość końca cyklu zacieśniania monetarnego w USA i strefie euro. Rezultatem będzie zmienność eurodolara, który w ostatnich dniach nieskutecznie walczył o wybicie powyżej poziomu 1,0950. W naszej ocenie to EBC zaprezentuje się w tym tygodniu bardziej jastrzębio od Fed, co powinno nieco przecenić dolara na międzynarodowym rynku. Złoty pozostaje dość odporny na wpływ pary EUR/USD. Lokalne argumenty (dzisiejszy odczyt krajowego PKB za 2022, czy indeks PMI w polskim przemyśle) nie będą w naszej ocenie w stanie w tym tygodniu w znaczący sposób wpływać na wycenę rodzimej waluty.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7096	-0,1%
USD/PLN	4,3349	0,1%
CHF/PLN	4,6996	-0,3%
EUR/USD	1,0864	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,89	0
WIBOR 3M	6,94	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,90	1
5Y	5,82	-2
10Y	5,82	-5

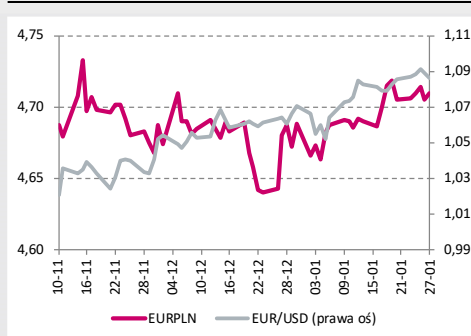
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,31	-3
5Y	5,31	-4
10Y	5,25	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,24	6
US 10Y	3,52	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	61269,7	0,1
S&P 500	4070,6	0,2
Nikkei 225	27433,4	0,2

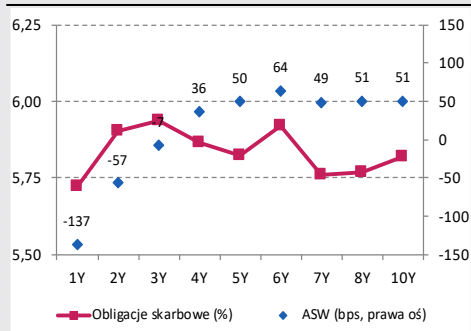
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



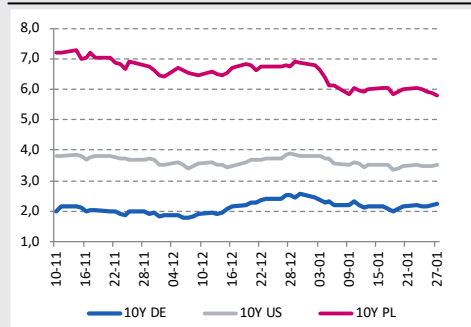
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



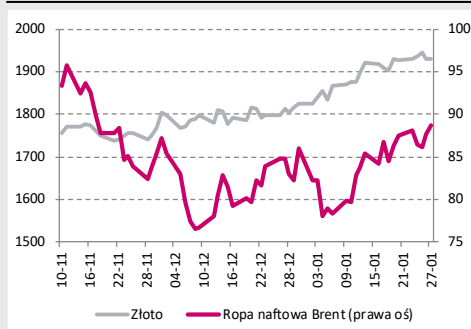
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Gdy wydawało się, że wcześniejsze sesje na rynku EUR/PLN były spokojne, czy wręcz senne, to piątek i ledwie groszowa amplituda wahań wyceny złotego do euro w dużej mierze przypominała dni np. okołoswiąteczne. Notowania EUR/PLN stabilizowały się podczas minionej sesji wokół poziomu 4,7007 i miały niezwykle nudny przebieg. W swoim marazmie polska waluta wyróżniała się np. na tle osłabiającego się węgierskiego forinta. Na krajowym rynku długu natomiast próbę pogłębienia spadków dochodowości zanotowały w piątek notowania 10-letniego długu skarbowego. Po niższe o 5 pkt. baz. w trakcie minionej sesji rentowność obniżyła się do poziomu 5,82%. W skali całego tygodnia zakres zniżki wyniósł natomiast 24 pkt. baz.

Rynki zagraniczne

Za nami interesująca sesja na rynku eurodolara. Wydarzeniem piątku była publikacja danych ze Stanów Zjednoczonych obejmująca między innymi inflację PCE. Już od wczesnych godzin porannych kurs EUR/USD poruszał się nieco powyżej istotnej bariery technicznej, a więc poziomu 1,0865. Odczyt zgodnych z oczekiwaniami danych nie odmienił sesji, ale ostatecznie eurodolar zanurkował poniżej wspomnianej bariery. Tym samym zanotował drugi z rzędu dzień spadków, co zdarzyło się dopiero drugi raz w tym roku. Na koniec tygodnia wyjątkowym spokojem emanowały natomiast notowania pary EUR/CHF, która oscylowała wokół paritetu generując najmniejszą w tym roku zmienność. Piątek na rynku obligacji bazowych przyniósł zwyżkę dochodowości także - mimo zgodnego z konsensusem spadku inflacji w USA - w przypadku amerykańskiego długu. Podczas minionej sesji rentowność 10-letniego Treasuries wzrosła o 5 pkt. baz. do 3,52%. W skali całego zakończony tygodnia natomiast dochodowość omawianego długu pozostawała względnie stabilna.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 27 stycznia						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Grudzień	5.5%	5.0%	5.0%	
Poniedziałek 30 stycznia						
10:00 PKB nsa wst. r/r	Niemcy	Q4	1.2%		1.2%	4.6%
10:00 PKB wst. r/r	Polska	2022	6.8%		4.6%	4.7%
Wtorek 31 stycznia						
08:00 Inflacja CPI wst. r/r	Niemcy	Styczeń	8.6%		9.1%	
11:00 PKB sa wst. r/r	EZ	Q4	2.3%		1.7%	
15:45 Chicago PMI	USA	Styczeń	45.1		45.5	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Styczeń	108.3		109.5	
Środa 01 lutego						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Styczeń	45.6		46.0	44.3
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	47.1		47.0	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	47.8		48.8	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Styczeń	9.2%		9.0%	
14:15 Raport ADP	USA	Styczeń	235k		170k	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Styczeń	46.2		46.8	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Styczeń	48.4		48.3	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Luty	4.25-4.50%		4.50-4.75%	
Czwartek 02 lutego						
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Luty	3.50%		4.00%	
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (stopa depo.)	EZ	Luty	2.00%		2.50%	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku fin. m/m	USA	Grudzień	-1.7%		5.6%	
Piątek 03 lutego						
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	49.2		50.4	
10:00 PMI w usługach	EZ	Styczeń	49.8		50.7	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	223k		175k	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Styczeń	0.3%		0.3%	
15:45 PMI w usługach	USA	Styczeń	44.7		46.6	
16:00 ISM w usługach	USA	Styczeń	49.6		50.2	
Poniedziałek 30 stycznia						
10:00 Indeks Sentix	EZ	Luty	-17.5			

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

Millennium
bank