



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

Analitik rynków finansowych

+48 22 598 22 36

12 stycznia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o bilansie płatniczym w listopadzie. Według naszej prognozy saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło 1210 mln EUR wobec 2036 mln EUR miesiąc wcześniej. Naszym zdaniem do niższej nadwyżki na rachunku bieżącym przyczyniło się niższe saldo obrotów towarowych z zagranicą. W przypadku zmaterializowania się naszej prognozy 12 miesięczna suma salda obrotów bieżących w stosunku do PKB wzrośnie do 1,4% z 1,1% w październiku. Szybka poprawa salda obrotów bieżących jest dobrą informacją z punktu widzenia kursu złotego, którego umocnienie sprzyja obniżeniu inflacji. Jednak nadwyżka salda związana jest także, naszym zdaniem, ze słabością inwestycji (różnica między strumieniem oszczędności w gospodarce a inwestycjami to właśnie saldo obrotów bieżących). Niski popyt inwestycyjny jest obecnie jedną z największych bolączek krajowej gospodarki.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast dane o inflacji PPI w Stanach Zjednoczonych w grudniu ub.r. Według konsensusu prognoz wyniesie ona 1,3% r/r wobec 0,9% m/m w listopadzie. Dane nie powinny mieć wpływu na oczekiwania co do polityki Fed.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w grudniu do 3,4% r/r z 3,1% r/r miesiąc wcześniej, przewyższając oczekiwania, które wynosiły 3,2% r/r. Wyższa niż w listopadzie inflacja to przede wszystkim wynik wzrostu cen w grupie energia. Inflacja bazowa, tj. CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się natomiast do 3,9% r/r, po raz pierwszy od maja 2021 r. spadając poniżej 4,0% r/r. Niemniej i tak inflacja bazowa dwukrotnie przekracza cen inflacyjny amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W naszej ocenie, pomimo niespodzianki w górę, dane o CPI zasadniczo nie powinny mieć wpływu na członków Fed, którzy obecnie spodziewają się spadku stopy procentowej w 2024 r. łącznie o 75 pkt baz. Odczyt CPI, wraz z lepszymi od prognoz danymi z amerykańskiego rynku pracy, coraz bardziej dobitnie wskazują, że rynkowe oczekiwania pierwszej obniżki stóp procentowych Fed w marcu są zbyt agresywne. Obecnie rynki, według wyceny instrumentów finansowych, oczekują spadku stóp do końca 2024 r. o blisko 150 pkt baz.

Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja powinna przejść bez większego echa. Nadzieje na wybicie notowań eurodolara z marazmu tj. oscylowania wokół poziomu 1,0950 towarzyszące wczorajszemu odczytowi inflacji w USA okazały się płonne. Dziś natomiast globalne rynki finansowe nie napotkają wydarzeń mogących odmienić losy piątkowej sesji. Nieco ciekawiej wygląda sytuacja na rynkach surowcowych. Na skutek ataku sił USA i Wielkiej Brytanii na pozycje rebeliantów Huti w Jemenie dziś rano o około 2,5% podrożała ropa naftowa. Koniec tygodnia na krajowym rynku zdominowany przez odczyt rachunku obrotów bieżących. Zakładamy, iż kurs EUR/PLN oscylować będzie wokół poziomu 4,35 przez większość dnia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3480	0,2%
USD/PLN	3,9629	-0,2%
CHF/PLN	4,6551	0,1%
EUR/USD	1,0972	0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,86	9
WIBOR 3M	5,87	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,93	5
5Y	4,92	-2
10Y	5,12	-5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,97	9
5Y	4,40	2
10Y	4,45	-5

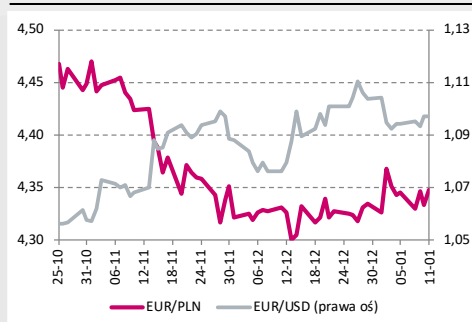
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,17	-1
US 10Y	4,02	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	76043,0	-1,0
S&P 500	4780,2	-0,1
Nikkei 225	35577,1	1,5

Źródło: LSEG Datastream

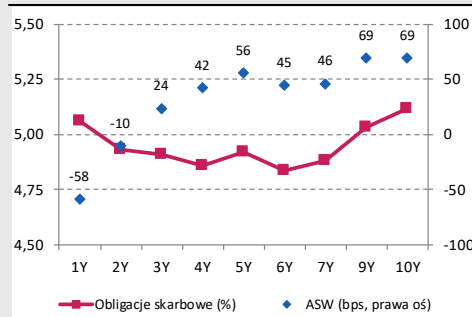
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



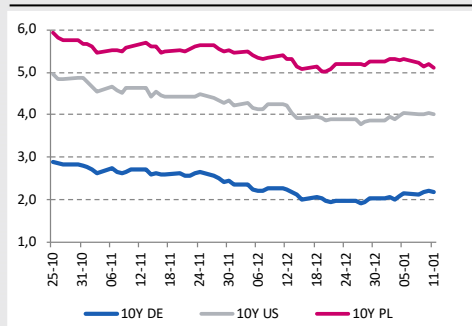
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



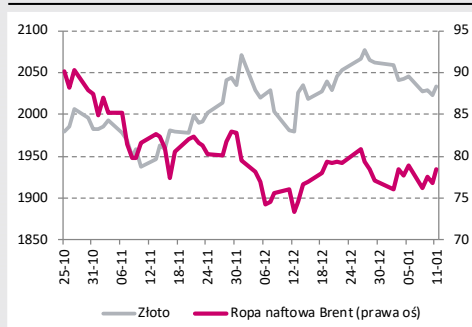
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Mimo, iż złoty nieznacznie się osłabił w dniu wczorajszym, to jednak zmianie nie uległ obraz notowań kursu EUR/USD z ostatnich dni. Konsekwentnie polska waluta pozostaje wierna poziomowi 4,34 (odchylając się od niego o +/- 1 grosz). Spokój złotego raz jeszcze w tym tygodniu pozytywnie wyróżniał się jednak na tle pozostałych walut regionu. Kolejny dzień przeceny do euro doświadczał węgierski forint, ale i czeska korona. Na krajowym rynku długu natomiast czwartek upłynął pod znakiem wypląszczenia krzywej. Dochodowość 10-latki obniżyła się bowiem o 5 pkt. baz. (między innymi dzięki zmianom rynku asset swap, ale i obligacji niemieckich). W przeciwną stronę - również o 5 pkt. baz. - poruszała się natomiast dochodowość 2-latki. Ta wiedzona była narracją wystąpienia w środę prezesa Narodowego Banku Polskiego, którą rynek odebrał jako mniej gotębią od oczekiwań.

Rynki zagraniczne

Tak jak zakładaliśmy publikacja danych o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych była najważniejszym wydarzeniem dnia na rynkach światowych. Wyższy od oczekiwań odczyt - podobnie jak niedawna pozytywna niespodzianka w raporcie z rynku pracy USA - zmniejszyły nieco oczekiwania na rychłe obniżki stóp procentowych Fed. Efektem było między innymi niewielkie umocnienie dolara oraz wzrost dochodowości 10-latki amerykańskiej. Wczoraj powróciła ona powyżej bariery 4%. W czwartek w przeciwną stronę kierowały się zmiany niemieckiego rynku długu, choć przyznać należy, iż były one niewielkie.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 05 stycznia						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Grudzień	6.6%	6.1%	6.5%	6.5%
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Grudzień	2.4%	2.9%	3.0%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	173k	216k	165k	
Poniedziałek 08 stycznia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Styczeń	-16.8	-15.8	-15.5	
Wtorek 09 stycznia						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Styczeń	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
14:30 Bilans handlowy USD	USA	Listopad	-64.5b	-63.2b	-64.0b	
Środa 10 stycznia						
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Węgry	Grudzień				
15:00 Konferencja prasowa prezesa NBP	Polska	Styczeń				
Czwartek 11 stycznia						
14:00 Opis posiedzenia RPP	Polska	Grudzień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	3.1%	3.4%	3.2%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	05 stycznia	203k	202k	213k	
Piątek 12 stycznia						
02:30 Bilans handlu zagranicznego USD	Chiny	Grudzień	68.39b	75.3b	76.2b	
14:00 Rachunek obrotów bieżących EUR	Polska	Listopad	2036m		1571m	1210m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	0.9%		1.3%	
Poniedziałek 15 stycznia						
Dzień wolny od pracy	USA					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	6.6%		6.1%	

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