



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

22 stycznia 2024

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

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10.00 GUS opublikuje zestaw grudniowych danych z polskiej gospodarki, obejmujących produkcję przemysłową, budowlano-montażową oraz sprzedaż detaliczną. Ze względu na niekorzystny efekt kalendarzowy i mniejszą liczbę dni roboczych w grudniu 2023 r. względem roku 2022 r., oczekujemy pogorszenia rocznej dynamiki produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej (spadek w grudniu do odpowiednio -7,9% r/r oraz +0,4% r/r). W przypadku sprzedaży detalicznej spodziewamy się natomiast wzrostu dynamiki do +2,9% r/r z -0,3% r/r w listopadzie. Opublikowane dziś dane dopełnią obraz polskiej gospodarki w ostatnim kwartale minionego roku. Realizacja powyższych prognoz pozwoliłaby oczekiwać, iż roczna dynamika PKB w 4Q 2023 była bliska naszym dotychczasowym szacunkom wynoszącym 2,6% r/r. Biorąc pod uwagę dane odsezonowane szacujemy, że polska gospodarka w 4Q ub.r. nieco skurczyła się względem poprzedniego kwartału, choć warto pamiętać o wysokiej zmienności tych danych w ostatnich kwartałach. Dane te nie powinny wpłynąć na oczekiwania co do ścieżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach.
- PL:** O godz. 10:00 natomiast poznamy dane z rynku pracy w grudniu w sektorze przedsiębiorstw. Spodziewamy się, że przeciętne zatrudnienie spadło o 0,2% r/r, co jest zgodne z konsensusem prognoz. Taką samą skalę spadku odnotowano w listopadzie. W przypadku średniego miesięcznego wynagrodzenia nasza prognoza wskazuje na wzrost o 12,4% r/r, a więc szybszy niż w listopadzie, gdy wyniósł 11,8% r/r. Konsensus prognoz wynosi 11,6% r/r. Gdyby zmateriałizowała się nasza prognoza, to wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyłby w 4Q 2023. Wzrost płac w 2024 r. zapewne pozostanie szybki, wspierany dodatkowo przez podwyżkę płacy minimalnej, co będzie spowalniało spadek inflacji bazowej w kierunku celu inflacyjnego RPP.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Inflacja cen produkcji sprzedanej w przemyśle wyniosła w grudniu -6,4% r/r wobec -4,7% r/r w listopadzie, co oznacza, że deflacja była głębsza od oczekiwań. W ujęciu m/m dynamika cen producenta ukształtowała się natomiast na -0,8% m/m wobec -1,2% m/m w listopadzie, do czego przyczynił się spadek cen w przemyśle przetwórczym, w związku z niższymi cenami surowców, lepszą sytuacją w łańcuchach dostaw oraz słabym popytem. Deflacja w cenach przemysłowych przekłada się na niższą inflację cen towarów dla konsumentów. Według naszych szacunków inflacja cen towarów wchodzących w skład bazowego wskaźnika CPI wyniosła w grudniu 5,8% r/r, podczas gdy w szczycie w marcu sięgała 11,4% r/r. Inflacja cen towarów „bazowych” powinna się jeszcze w najbliższych miesiącach obniżyć. Indeks obrazujący napięcia w globalnych łańcuchach dostaw wskazuje jednak, że w horyzoncie 6 miesięcy spadek ten wyhamuje.
- US:** Indeks nastrojów konsumenckich w USA, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, wzrósł w styczniu do 78,8 pkt z 69,7 pkt miesiąc wcześniej, co okazało się bardzo pozytywną niespodzianką. Jest to najwyższa wartość indeksu od początku ostatniego cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Jak wskazują autorzy badania, lepsze nastroje wynikają z oceny przez gospodarstwa domowe utrwalenia trendu dezinflacji oraz spodziewanych lepszych zarobków. Przy tym oczekiwania inflacyjne, zarówno krótko- jak i długookresowe obniżyły się w styczniu. Jest to dobry scenariusz dla Rezerwy Federalnej, gdyż dezinflacja w USA podstępuje jak na razie bez widocznych kosztów w postaci rosnącego bezrobocia. Dane te sygnalizują, że konsumpcja gospodarstw domowych będzie rosła w niezłym tempie także w 1Q 2024.

Rynki na dziś

Mimo, iż poniedziałek przynosi niezwykle rozbudowany zestaw danych z polskiej gospodarki, to nie uważamy, by odczyty te mogły w istotny sposób wpływać na wycenę krajowych aktywów. Ma to związek z dość jednoznacznymi wypowiedziami części członków RPP, w tym prezesa NBP, o chęci stabilizacji stóp procentowych co najmniej do marca br. W kolejnych dniach złoty, jak i polski dług, pozostaną pod wpływem czynników zewnętrznych. Tych natomiast w tym tygodniu nie zabraknie. Przed nami zatem dość intensywny tydzień. Piątkowe doniesienia o coraz bliższym odblokowaniu środków europejskich dla Polski sprzyjają pozytywnemu otwarciu nowego tygodnia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.3636	-0.9%
USD/PLN	4.0102	-1.2%
CHF/PLN	4.6115	-1.3%
EUR/USD	1.0875	0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.86	0
WIBOR 3M	5.86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.04	-1
5Y	5.05	0
10Y	5.25	0

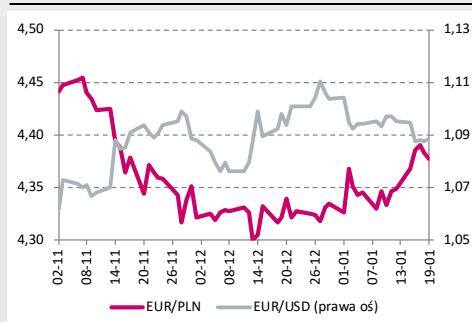
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.99	-3
5Y	4.49	-3
10Y	4.61	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.30	0
US 10Y	4.15	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74768.2	0.5
S&P 500	4839.8	1.2
Nikkei 225	35963.3	1.6

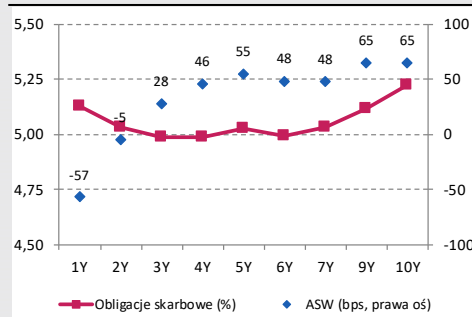
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



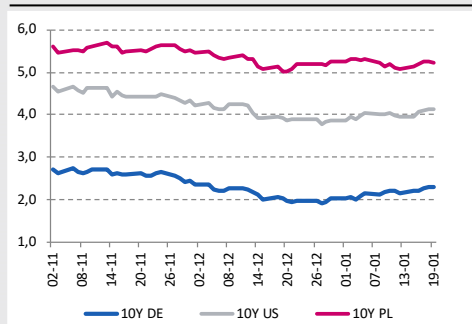
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



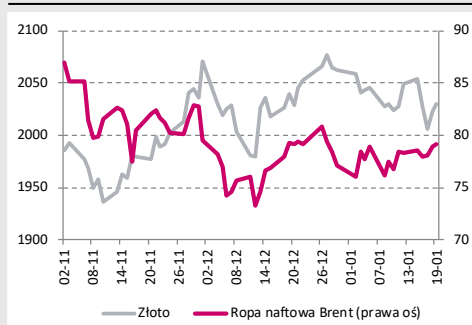
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Mimo spokoju rynków bazowych (eurodolar) kurs EUR/PLN zdołał zawrócić w piątek z poziomu 4,41 i zakończył dzień około 4 grosze niżej. Z jednej strony wsparciem dla polskiej waluty były wskazania techniczne i odwrót od wspomnianej bariery. Z drugiej jednak złoty wyraźnie pozytywnie wyróżniał się na tle pozostałych walut koszyka Europy Środkowo-Wschodniej. Niewykluczone, iż miało to związek z wypowiedziami komisarza ds. sprawiedliwości Unii Europejskiej. D.Reynders odwiedził w piątek Polskę, by rozpocząć negocjacje w sprawie sposobu odblokowania kolejnych transz unijnych funduszy. Wyraził on nadzieję, iż wkrótce będzie mógł zatwierdzić pierwszą transzę środków dla Polski. Na krajowym rynku długu koniec tygodnia upłynął dość spokojnie. Zmiany dochodowości były niewielkie, w ślad za ograniczeniem zmienności na rynkach bazowych. Źródłem ograniczonej aktywności inwestorów był brak istotnych danych z Europy oraz wyczekiwanie na wydarzenia tego tygodnia, w tym m.in. posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, ale i dzisiejszy zestaw danych z krajowej gospodarki.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował stabilizację wokół poziomu 1,0850 oczekując na nowe impulsy. Nie bez znaczenia była także chęć uspokojenia notowań w obliczu rozbudowanego kalendarium tego tygodnia. Poznamy w nim bowiem zarówno decyzję Europejskiego Banku Centralnego (choć tu najistotniejsza będzie narracja bankierów centralnych), ale i wstępne odczyty PMI w strefie euro, czy dane o PKB i inflacji PCE ze Stanów Zjednoczonych. Na bazowych rynkach długu dochodowość uległa w piątek niewielkim zmianom. W skali całego tygodnia jednak dochodowość 10-latk USA i Niemiec wzrosła w dwycyfrowym tempie. Był to efekt przetasowań (opóźnienia) terminu pierwszej obniżki stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 stycznia						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	-5.1%	-6.4%	-5.4%	-5.4%
Poniedziałek 22 stycznia						
02:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Chiny	Styczeń	3.45%	3.45%		
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	-0.7%		-5.2%	-7.9%
10:00 Produkcja bud.-montaż. r/r	Polska	Grudzień	3.9%		4.1%	0.4%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	-0.2%		-0.2%	-0.2%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Grudzień	11.8%		11.6%	12.4%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	-0.3%		1.7%	2.9%
Wtorek 23 stycznia						
Brak istotnych publikacji						
Środa 24 stycznia						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	42.1		43.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	45.7		49.5	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	44.4		44.8	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Styczeń	48.8		49.0	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Grudzień	5.0%		5.1%	5.1%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	7.6%		7.9%	7.7%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Styczeń	47.9			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Styczeń	51.4			
Czwartek 25 stycznia						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Styczeń	86.4		86.6	
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Styczeń	4.00%		4.00%	4.00%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	19 stycznia	187k		200k	
14:30 PKB wst.	USA	4Q	4.9%		1.8%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m wst.	USA	Grudzień	5.4%		0.5%	
Piątek 26 stycznia						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Grudzień	2.6%		2.6%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Grudzień	0.2%		0.2%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Grudzień	0.4%		0.3%	
Poniedziałek 29 stycznia						
Brak istotnych publikacji						

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