



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

10 stycznia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 15.00 odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego, na której przedstawi uzasadnienie wczorajszej decyzji RPP. Istotne dla rynkowych oczekiwań co do ścieżki stóp w dalszej części roku będą ewentualne komentarze odnośnie perspektyw inflacji, szczególnie w kontekście pozytywnej niespodzianki inflacyjnej w grudniu ub. roku. W naszej ocenie wypowiedzi prezesa nie powinny istotnie wpłynąć na oczekiwania co do ścieżki stóp procentowych, kładąc nacisk na wagę napływających danych z polskiej gospodarki.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, a także konsensusem rynkowym Rada Polityki Pieniężnej na pierwszym w 2024 r. posiedzeniu utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Oznacza to, iż stopa referencyjna pozostaje na poziomie 5,75%. Decyzja RPP nie zaskakuje, ponieważ od października ub. roku bankierzy centralni wyraźnie komunikują przejście w tym wait-and-see. Wczorajsza decyzja, jak i opublikowany po posiedzeniu komunikat nie wpływają zasadniczo na dotychczasowe oczekiwania co do średnioterminowych perspektyw polityki pieniężnej. Podtrzymujemy zatem nasz scenariusz zakładający, iż stopy NBP pozostają na obecnym poziomie co najmniej do marca przyszłego roku. W naszej ocenie w kolejnych kwartałach 2024 r. dojdzie do obniżek stóp procentowych, jednak ich zakres będzie mniejszy niż obecne oczekiwania rynku finansowego. Łagodzenie polityki pieniężnej również przez Fed i EBC da krajowej RPP przestrzeń do łagodzenia warunków monetarnych w Polsce bez negatywnego wpływu na notowania złotego. Szczególnie, że silnie ciąć stopy będą narodowe banki Węgier i Czech. Przestrzeń do luzowania monetarnego w tym roku nie jest jednak duża i w naszej ocenie stopy procentowe spadną o nie więcej niż 100 pkt. baz. Utrzymanie ekspansywnej polityki fiskalnej, odradzający się popyt na kredyt, spodziewane przyspieszenie konsumpcji prywatnej utrudniać będą bowiem powrót inflacji bazowej do celu NBP. Obecnie uwaga analityków i inwestorów kieruje się w stronę konferencji prezesa A. Głapińskiego, która zaplanowana jest na dziś na godz. 15.00. W naszej ocenie jednak nie wpłynie ona istotnie na oczekiwania co do ścieżki stóp procentowych.

Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobnie spokojna sesja na rynkach globalnych. O oscylowaniu eurodolara wokół poziomu 1,095 zadecyduje brak istotnych publikacji i wydarzeń. Nieco inaczej wyglądać może natomiast sesja na krajowym rynku, w szczególności obligacji. Już wczoraj rynek nasilił oczekiwania co do skali tegorocznych cięć stóp procentowych w Polsce. Dziś natomiast inwestorzy wyczekiwać będą na wystąpienie prezesa Narodowego Banku Polskiego, które może rzucić nieco więcej światła na perspektywy krajowej polityki monetarnej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3381	-0,2%
USD/PLN	3,9697	0,0%
CHF/PLN	4,6609	-0,2%
EUR/USD	1,0932	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,80	-16
5Y	4,88	-16
10Y	5,15	-13

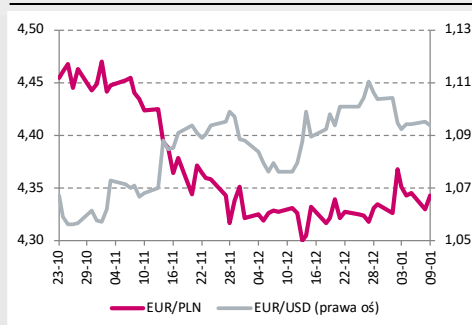
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,80	-18
5Y	4,30	-17
10Y	4,43	-15

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,18	-2
US 10Y	4,01	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	77268,4	0,5
S&P 500	4756,5	-0,1
Nikkei 225	34441,7	2,0

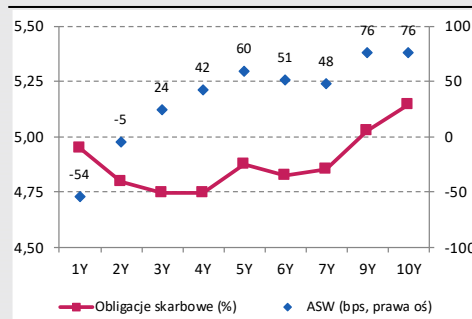
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



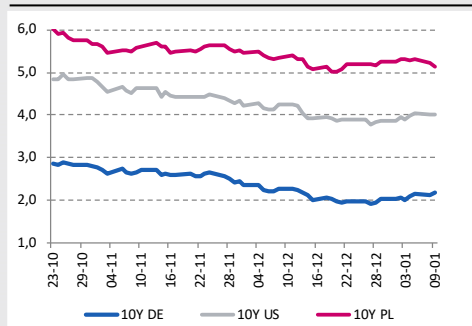
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



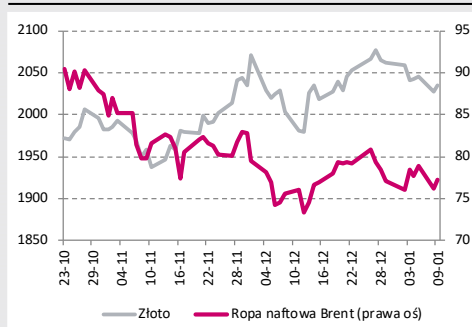
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wyrażonymi we wczorajszym wpisie złoty zachowywał we wtorek spokój poruszając się wokół poziomu 4,33 za EUR. Tak jak wskazywaliśmy stabilizacji sprzyjało 1) oczekiwanie na wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej i 2) ubogie kalendarium zagranicznych danych zapewniające spokój rynków bazowych. Tym bardziej, iż Rada nie zmieniła stóp procentowych i jedynie nieznacznie złagodziła narrację. Zachowanie złotego wymykało się jednak ruchom walut tej części Europy. Zarówno węgierski forint, jak i czeska korona osłabiały się w dniu wczorajszym w relacji do euro. Utożsamiamy to jednak przede wszystkim ze zmianami korekcyjnymi, gdyż jak w przypadku pary EUR/CZK we wcześniejszych dniach doszło tam do blisko 1% niżki notowań. Nieznacznie złagodzenie komunikatu Rady po styczniowym posiedzeniu przede wszystkim podkreślenie „w najbliższych miesiącach roczna dynamika CPI prawdopodobnie istotnie spadnie” sprawiło, że solidnie zniżkowały obligacje wzdłuż całej krzywej. W efekcie dochodowość 2-latki zniżkowała o 16 pkt. baz. do 4,80% a więc 4-miesięcznego minimum. Wsparciem dla wyceny długu była ponadto informacja, iż Ministerstwo Finansów sfinansowało już 31% tegorocznych (rekordowych nominalnie) potrzeb pożyczkowych.

Rynki zagraniczne

Obraz rynku eurodolara od tygodnia pozostaje taki sam. Kurs EUR/USD porusza się wokół poziomu 1,0950 odchylając się o około pół centa w obie strony. Brakuje obecnie argumentów za większą zmiennością i nadaniem notowań innego niż trend boczny kierunku. Spokój towarzyszył ponadto wycenie pozostałych głównych par walutowych świata, w tym np. kursowi EUR/CHF. Niewiele działo się wczoraj także w notowania obligacji skarbowych na bazowych rynkach długu. Przykładowo rentowność 10-latki niemieckiej zniżkowała o 2 pkt. baz. do 2,18%.

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%		3.2%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	05 stycznia	202k		213k	
Piątek 12 stycznia						
Bilans handlu zagranicznego USD	Chiny	Grudzień	68.39b		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