



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 kwietnia 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 Główny Urząd Statystyczny przedstawi finalne dane o inflacji CPI w marcu, wraz ze szczegółowymi informacjami o zmianach cen w koszyku konsumpcyjnym. Przypomnijmy, że według wcześniejszego szacunku indeks CPI obniżył się do 1,9% r/r z 2,8% r/r w lutym, a więc silniej od oczekiwań. W danych najbardziej interesujące będą dane o inflacji cen usług. Choć w marcu zapewne obniżyła się względem lutego, gdy wyniosła aż 7,0% r/r, to nadal znacząco przewyższa cel inflacyjny NBP. Inflacja cen usług utrzymuje wysoką inflację bazową (liczoną jako CPI bez cen żywności i energii), która w marcu, według naszych obliczeń, wyniosła 4,5-4,6% r/r wobec 5,4% r/r w lutym. Inflacja bazowa będzie w wolnym tempie zbiegać do celu inflacyjnego, stąd Rada Polityki Pieniężnej słusznie stabilizuje stopy procentowe NBP pomimo całościowego wskaźnika CPI w przedziale dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego.
- **EZ:** O godz. 11:00 Eurostat opublikuje dane o produkcji przemysłowej w strefie euro w lutym. Według konsensusu prognoz wzrosła ona o 1,1 m/m po spadku o 3,2% m/m w styczniu. Wymowa danych powinna być taka, że sektor wytwórczy strefy euro minął dołek tego cyklu. Widać to już w danych dla Niemiec, gdzie produkcja przemysłowa rosta w okresie styczeń-luty br.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast dane o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych w marcu. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost o 0,3% m/m, po wzroście o 0,6% m/m w lutym. Jeszcze wcześniej w styczniu sprzedaż mocno spadła, bo o 1,1% m/m. Po danych za marzec będziemy mieli komplet informacji o sprzedaży detalicznej w całym 1Q 2024, a realizacja konsensusu oznaczałaby stagnację sprzedaży w USA. Nie byłby to jednak sygnał, że wydatki konsumenckie, które w ostatnich kwartałach stanowiły główną siłą napędową tej gospodarki, też były słabe. Amerykańskie gospodarstwa domowe przesunęły swoje dochody w kierunku usług, a sprzedaż detaliczna dotyczy niemal całkowicie z towarów.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Saldo obrotów bieżących wyniosło w lutym 465 mln EUR wobec 1742 mln EUR w styczniu. Dane okazały się niższe od konsensusu, ale wyższe od naszych oczekiwań. Za niższą niż miesiąc wcześniej nadwyżkę na rachunku bieżącym, odpowiada saldo obrotów towarowych z zagranicą, które obniżyło się do 310 mln EUR z 1297 mln EUR w styczniu. Wynik ten jest rezultatem wzrostu eksportu (licząc w EUR) o 0,4% r/r po spadku o 4,5% r/r w styczniu oraz wzrostu importu o 0,9% r/r po spadku o 5,3% r/r. Jest to pierwszy od niemal roku wzrost r/r importu. Raport Narodowego Banku Polskiego do danych pokazuje, że eksport nadal znajduje się pod negatywną presją popytu z zagranicy. Import, o ile nadal słaby, o tyle zaczyna powolnie wychodzić z dołka (licząc w EUR). Niemniej, szacujemy, że saldo obrotów towarowych ponownie miało w 1Q 2024 dodatni wkład do rocznej dynamiki PKB. W lutym saldo rachunku bieżącego, licząc jako krocząca suma 12-miesięczna, obniżyło się do 1,4% PKB z 1,5% PKB w styczniu. Oczekujemy, że saldo rachunku C/A w tym ujęciu na koniec 2024 r. wyniesie -0,3% PKB, aczkolwiek nie powinno to wywierać negatywnego wpływu na kurs złotego.

Rynki na dziś

Po burzliwych przetarasowaniach ubiegłego tygodnia, gdy dolar wyraźnie zyskał na wartości wchodzimy prawdopodobnie w wyraźnie spokojniejszy moment dla rynków finansowych. Po pierwsze, kalendarium danych makroekonomicznych nie zawiera - w naszej ocenie - istotnych publikacji. Po drugie, eskalacja napięcia na linii Iran - Izrael okazała się być póki co krótkotrwała. Po trzecie, wskazania techniczne sugerują wyczerpywanie się potencjału do kontynuacji ubiegłotygodniowych trendów. Kurs EUR/PN rozpoczyna tydzień wokół poziomu 4,2750 i uważamy, że nie powinien znacząco się zmienić dziś, a także w perspektywie najbliższych dni.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2588	-0,2%
USD/PLN	3,9600	-0,2%
CHF/PLN	4,3550	0,1%
EUR/USD	1,0751	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-1
WIBOR 3M	5,86	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,29	5
5Y	5,58	8
10Y	5,69	8

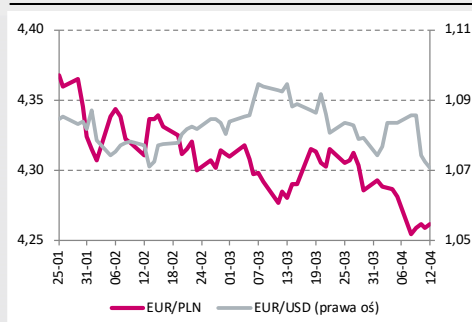
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,65	9
5Y	5,25	8
10Y	5,31	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,45	3
US 10Y	4,56	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83492,3	-1,1
S&P 500	5199,1	0,7
Nikkei 225	39546,8	0,3

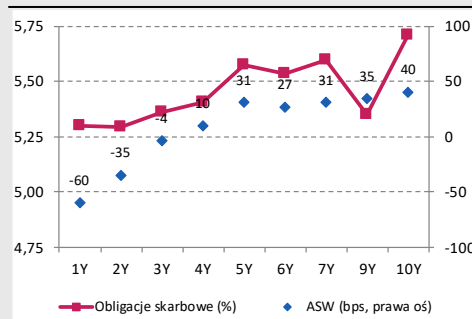
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



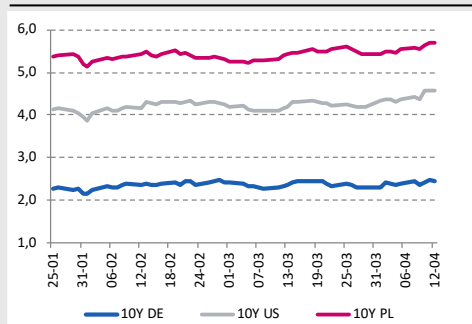
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



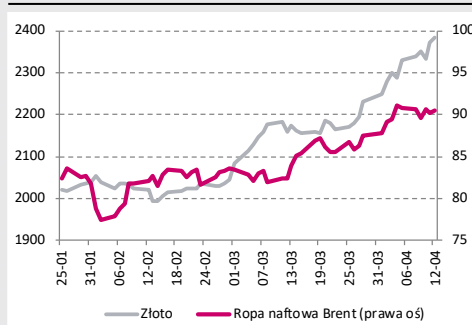
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Po kilku dniach konsolidacji wokół poziomu 4,2650 tj. 4-letniego minimum koniec tygodnia przyniósł osłabienie złotego. Notowania EUR/PLN sięgnęły bariery 4,28, co najlepiej oddaje o jak niewielkiej skali korekty piszemy. Warto jednak zaznaczyć, iż niewielki zasięg osłabienia złotego pozytywnie wyróżniał go spośród walut regionu. Przykładowo w piątek kurs EUR/HUF wzrósł o niemal 1%. Umocnienie dolara na międzynarodowych rynkach sprawiło natomiast, iż kurs USD/PLN powrócił powyżej psychologicznej bariery 4,00. Na krajowym rynku długu dochodowość nieznacznie zniżkowała w stosunku do porannego otwarcia. Było to pokłosie ruchów rynków bazowych - przede wszystkim obligacji amerykańskich, gdzie inwestorzy konsekwentnie w ostatnim czasie studzą oczekiwania na szybkie obniżki stóp procentowych Fed.

Rynki zagraniczne

Euro słabło w piątek - podobnie jak w poprzednich dniach - do wszystkich głównych walut. Bodaj najbardziej spektakularne zmiany obserwowane były w przypadku eurodolara, który na koniec piątkowej sesji ledwie utrzymywał się powyżej poziomu 1,06, choć jeszcze w miniony poniedziałek notowany był aż 2,5 centa wyżej. Takie zachowanie kursu EUR/USD to wypadkowa z jednej strony wyższej od oczekiwań inflacji w USA, z drugiej przygotowania gruntu pod czerwcową obniżkę stóp procentowych w strefie euro po kwietniowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Słabość wspólnej waluty widoczna była także w relacji z frankiem szwajcarskim. Kurs EUR/CHF obniżył się poniżej poziomu 0,97.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 12 kwietnia						
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących (EUR)	Polska	Luty	1742m	465m	780m	-60m
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan wst.	USA	Kwiecień	79.4	77.9	79.0	
Poniedziałek 15 kwietnia						
10:00 Inflacja CPI fin r/r	Polska	Marzec	2.8%		1.9%	
11:00 Produkcja przemysłowa sa m/m	EZ	Luty	-3.2%		1.1%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	0.6%		0.3%	
Wtorek 16 kwietnia						
04:00 PKB r/r	Chiny	1Q	5.2%		4.6%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Marzec	7.0%		5.4%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Marzec	5.5%		4.5%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Kwiecień	31.7		35.0	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	5.4%		4.6%	
15:15 Produkcja przemysłowa r/r	USA	Marzec	0.1%		0.4%	
Środa 17 kwietnia						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Marzec	2.6%		2.4%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Kwiecień				
Czwartek 18 kwietnia						
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 kwietnia	211k			
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Marzec	4.38m		4.22m	
Piątek 19 kwietnia						
Brak istotnych publikacji						
Poniedziałek 22 kwietnia						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Marzec	-10.1%		-9.5%	-9.1%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Marzec	3.3%		-1.0%	-2.2%
10:00 Produkcja bud.-montażowa r/r	Polska	Marzec	-4.9%		-4.3%	-3.5%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Marzec	12.9%		12.1%	11.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Marzec	-0.2%		-0.1%	-0.2%

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