



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

16 kwietnia 2024

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 11:00 poznamy wyliczenie za kwiecień indeksu ZEW obrazującego nastroje inwestorów i analityków co do gospodarki Niemiec. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost indeksu do 36,0 pkt z 31,7 pkt miesiąc wcześniej. Rośnie optymizm do co przyszłej koniunktury w Niemczech, choć ryzyko recesji w 2024 r. utrzymuje się.
- **PL:** O godz. 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej w marcu. Na podstawie opublikowanych przez GUS danych o inflacji cen towarów i usług konsumpcyjnych szacujemy, iż główna miara inflacji bazowej, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadł w minionym miesiącu do 4,7-4,8% r/r z 5,4% r/r w lutym. W marcu uwagę zwraca spowolnienie wzrostu cen usług, który wyniósł 0,3% m/m i 6,6% r/r. Dane te nie powinny wpłynąć na rynkowe oczekiwania co do ścieżki stóp proc. w Polsce.
- **US:** O godz. 15:15 poznamy natomiast dane o produkcji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych w marcu. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost o 0,4% m/m po wzroście o 0,1% m/m w lutym, a więc pewną poprawę względem wcześniejszych miesięcy. Na ten moment, przy perspektywach późniejszego rozpoczęcia obniżek stóp procentowych przez Fed, koniunktura w amerykańskim przemyśle w najbliższych miesiącach pozostaje nadal niepewna.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w marcu o 0,7% m/m po wzroście o 0,9% m/m miesiąc wcześniej. Dane znacząco przewyższyły oczekiwania. Dodatkowo podniesiono szacunek za luty. Również po wyłączeniu z całości danych kategorii charakteryzujących się wysoką zmiennością (auta i części do nich, a także paliw) sprzedaż wzrosła o 1,0% m/m, po wzroście o 0,5% m/m. Dane mogą być podbite przez efekt świąt wielkanocnych, jednak ogólna ich wymowa jest bardzo dobra. Amerykańscy konsumenci mają przestrzeń do zwiększania wydatków, czemu sprzyja dobra sytuacja na rynku pracy. Wobec dużego potencjału do wzrostu konsumpcji, Fed będzie nadal ostrożny co do początku i skali łagodzenia polityki pieniężnej w nadchodzących kwartałach.
- **PL:** W marcu inflacja CPI wyniosła 2,0% r/r, a więc nieco powyżej szybkiego szacunku GUS na poziomie 1,9% r/r. W skali miesiąca ceny konsumenta wzrosły w lutym o 0,2% m/m, do czego w głównej mierze przyczyniły się wzrosty cen komponentów bazowych. Szczególnie warto odnotować wyhamowanie dynamiki cen usług, które w skali m/m wzrosły o zaledwie 0,3%. To pozytywna niespodzianka, tym bardziej, że wysokie koszty pracy, a także energii wywierają presję na wzrost cen usług. Odczyt za marzec do w naszej ocenie dalek inflacji w tym roku i kolejne miesiące przyniosą jego wzrost i powrót inflacji powyżej celu NBP. Szczegółne wyrażne przyspieszenie nastąpi w II poł. roku, po wycofaniu zamrożenia cen energii. Dane te nie zmieniają dotychczasowych oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych w Polsce. Inflacja bazowa utrzymać się będzie w najbliższych kwartałach powyżej celu banku centralnego, co przekonuje do stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach.
- **CN:** Produkt krajowy brutto w Chinach wzrósł w 1Q 2024 o 5,3% r/r po wzroście o 5,2% r/r kwartał wcześniej, co okazało się pozytywną niespodzianką. W ujęciu kw/kw PKB przyrósł o 1,6% kw/kw, a więc szybciej niż w 4Q 2023 (1,2% kw/kw). Dane za cały 1Q 2024 to dobra informacja, gdyż zmniejsza obawy o wpływ negatywnych tendencji w tamtejszym sektorze nieruchomości mieszkaniowych. Natomiast dane o produkcji przemysłowej i handlu w marcu, które poznaliśmy razem z szacunkami PKB, pokazują, że o utrzymanie takiego wzrostu jak w 1Q 2023 może nie być tak łatwo. Niemniej handel światowy powoli nabiera tempa, które powinno zwiększyć się wraz z zmaterializowaniem się obniżek stóp procentowych w gospodarkach rozwiniętych (strefa euro, USA).

Rynki na dziś

Nasilające się umocnienie dolara na międzynarodowych rynkach kieruje kurs EUR/PLN powyżej poziomu 4,31. Dziś mimo, iż kalendarium danych makroekonomicznych jest dość ubogie w istotne wydarzenia ucieczkę od bardziej ryzykownych aktywów motywować może rosnące napięcie na Bliskim Wschodzie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2956	0,9%
USD/PLN	4,0372	1,9%
CHF/PLN	4,4142	1,4%
EUR/USD	1,0638	-1,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	0
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,34	5
5Y	5,61	3
10Y	5,76	7

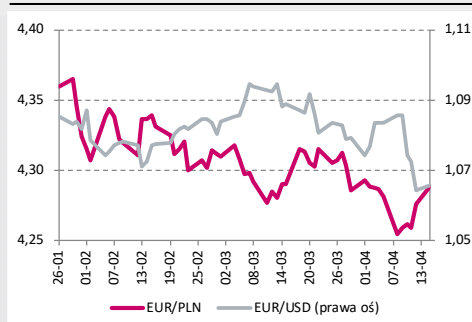
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,68	3
5Y	5,36	12
10Y	5,43	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,44	-1
US 10Y	4,63	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83173,1	0,4
S&P 500	5061,8	-1,2
Nikkei 225	38471,2	-1,9

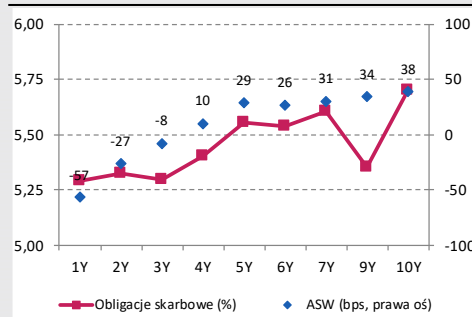
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



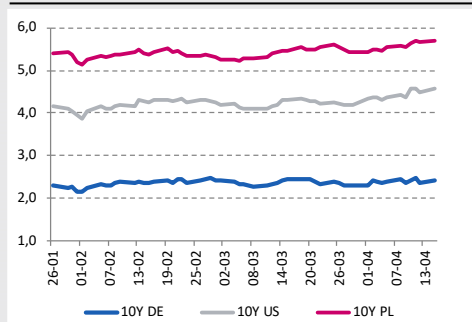
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



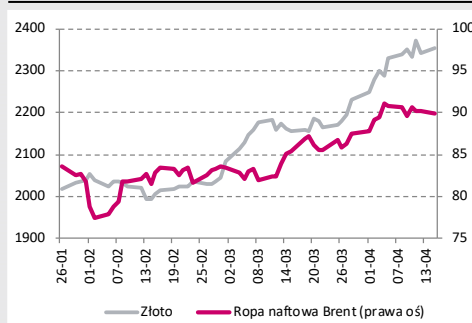
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

W naszej ocenie kurs EUR/PLN ustabilizuje się w tym tygodniu wokół poziomu 4,29. Ubiegłotygodniowy ruch do 4,26 nie wytrzymał próby czasu a konkretnie umocnienia dolara na międzynarodowych rynkach. Po kilku dniach stabilizacji wokół wspomnianego poziomu polska waluta zaczęła mikro-osłabienie. Na gruncie technicznym widać, iż okolice 4,2850 stanowią w tym roku punkt krótkoterminowej równowagi. Zważywszy na ubogie kalendarium istotnych danych makroekonomicznych w tym tygodniu uważamy, iż tym bardziej prawdopodobny jest trend horyzontalny w wykonaniu pary EUR/PLN. Informacje, iż Polska otrzymała wczoraj środki (ok. 27 mld PLN) w ramach pierwszej płatności z Krajowego Planu Odbudowy nie stanowią o zmienności złotego. Taki scenariusz był bowiem powszechnie oczekiwany. Potencjalnie źródłem wartości polskiej waluty byłaby informacja o chęci wymiany unijnych środków bezpośrednio na rynku walutowym tj. z wpływem na kurs EUR/PLN. Nie uważamy jednak, by Ministerstwo Finansów chciało dokonywać obecnie takich transakcji przy współudziale BGK.

Rynki zagraniczne

Po dynamicznym umocnieniu dolara w ubiegłym tygodniu na fali nieco wyżej inflacji w USA i łagodnej wymowie posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego kurs EUR/USD w naszej ocenie rozpocznie ruch korekcyjny. Notowania EUR/USD zawrócą z poziomu 1,0630, tj. minimum z listopada ubiegłego roku. Ruch wzrostowy nie powinien być jednak znaczący, gdyż wciąż opisywane na początku czynniki utrzymywać będą relatywną siłę dolara i jednocześnie słabość euro. Mimo to po tak dynamicznym spadku eurodolara jak w ostatnim tygodniu rynek wymaga technicznej korekty, co sygnalizują już niektóre wskaźniki. Na gruncie makro sytuacja powinna być względnie stabilna. Nie poznamy w najbliższych dniach publikacji mogących w istotny sposób wpływać na sentyment inwestycyjny. W naszej ocenie rynek pozostanie przede wszystkim skupiony na licznych wystąpieniach bankierów centralnych. O ile jednak parę dni po posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego głosy tych członków mogą być mało interesujące, o tyle przedstawiciele Fed, którzy za nieco ponad dwa tygodnie będą obradować nad stopami procentowymi będą w orbicie zainteresowań inwestorów.

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%	2.0%	1.9%	
11:00 Produkcja przemysłowa sa m/m	EZ	Luty	-3.0%	0.8%	1.1%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	0.9%	0.7%	0.3%	
Wtorek 16 kwietnia						
04:00 PKB r/r	Chiny	1Q	5.2%	5.3%	4.6%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Marzec	7.0%	4.5%	5.4%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Marzec	5.5%	3.1%	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