



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

17 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

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat opublikuje końcowe dane o inflacji HICP w strefie euro w marcu. Według pierwszego wyliczenia wskaźnik HICP obniżył się do 2,4% r/r z 2,6% r/r w lutym. Jest to najniższa wartość od ponad 2,5 roku. Wskaźnik bazowy był wyższy. Wyniósł on 2,9% r/r wobec 3,1% r/r miesiąc wcześniej, a więc nadal przewyższa cel Europejskiego Banku Centralnego. Pomimo tego bank najpewniej na posiedzeniu w czerwcu rozpocznie cykl obniżek stóp proc.
- **US:** O godz. 20:00 Fed opublikuje tzw. Beżową Księgę przedstawiającą bardziej jakościową analizę sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. Najważniejsze informacje będą dotyczyć presji inflacyjnej oraz rynku pracy. Nie sądzimy, aby dawały one zielone światło do rychłego rozpoczęcia łagodzenia polityki pieniężnej przez Rezerwę Federalną.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Narodowy Bank Polski opublikował wczoraj dane o inflacji bazowej w marcu. Wszystkie z czterech obliczanych miar inflacji bazowej obniżyły się względem lutego. Najpilniej śledzona miara - CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 4,6% r/r z 5,4% r/r ustanawiając kolejne lokalne minimum. Wartość ta nadal przewyższa cel inflacyjny NBP, co nie zmieni się, naszym zdaniem, co najmniej końca 2025 r. Przyczyniać się będzie do tego szybki wzrost płac, a także luźna polityka fiskalna. Naszym zdaniem oznacza to, że ta miara inflacji bazowej nie będzie dostarczała przekonujących argumentów za obniżkami stóp procentowych w tym roku.
- **WORLD:** Międzynarodowy Fundusz Walutowy podniósł nieznacznie prognozę wzrostu światowego PKB w latach 2023-2024 do 3,2% z szacowanego na jesieni 3,0%. MFW zrewidował w górę prognozy dla USA i Chin, obniżył zaś dla strefy euro. W przypadku Polski Fundusz oczekuje wzrostu w 2024 r. o 3,1%, a w 2025 r. o 3,5 proc. My jesteśmy nieco bardziej optymistyczni w przypadku prognozy na rok 2025.
- **GE:** Indeks instytutu ZEW obrazujący oczekiwania analityków i inwestorów dotyczące gospodarki Niemiec w horyzoncie 6 miesięcy wzrósł w kwietniu do 42,9 pkt z 31,7 pkt w marcu. Jest to najwyższa wartość indeksu od wybuchu wojny na Ukrainie i przewyższa średnią historyczną. Oczekiwania dla gospodarki niemieckiej znacząco poprawiają się, aczkolwiek oceniana przez tych samych respondentów sytuacja bieżąca jest nadal bardzo kiepska. Naszym zdaniem głównym wnioskiem z danych są rosnące szanse na uniknięcie przez Niemcy recesji w 2024 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy oczekuje, że PKB w tym roku w Niemczech wzrośnie o 0,2%.

Rynki na dziś

Wczorajsze wypowiedzi prezesów Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiej Rezerwy Federalnej ukazały dwie odmiennie rysujące się perspektywy polityki pieniężnej. Z jednej strony Ch.Lagarde wskazuje na bliskie rozpoczęcie cięć stóp procentowych w strefie euro. Z drugiej J.Powell - a wczoraj także wiceszef Fed P.Jefferson - wskazują na tzw. scenariusz *higher for longer*, tj. możliwość utrzymywania stóp procentowych na obecnych poziomach przed dłuższy niż początkowo sądzono okres. Rynkową konsekwencją jest coraz mocniejszy dolar i - przede wszystkim - wzrost dochodowości obligacji głównie amerykańskich. W takim środowisku pod presją znajdują się tzw. bardziej ryzykowne aktywa, jak polski złoty. Kurs EUR/PLN sięgnął poziomu 4,37, łamiąc po drodze z dużym impetem kilka mniej istotnych poziomów technicznych. W takich burzliwych warunkach Ministerstwo Finansów przeprowadzi dziś przetarg zamiany długu skarbowego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3476	1,2%
USD/PLN	4,0867	1,2%
CHF/PLN	4,4776	1,4%
EUR/USD	1,0634	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,80	-2
WIBOR 3M	5,87	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,43	9
5Y	5,69	8
10Y	5,87	11

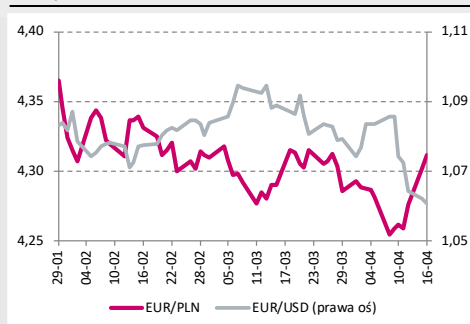
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,70	1
5Y	5,46	10
10Y	5,57	14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,49	5
US 10Y	4,68	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81281,3	-2,3
S&P 500	5051,4	-0,2
Nikkei 225	37961,8	-1,3

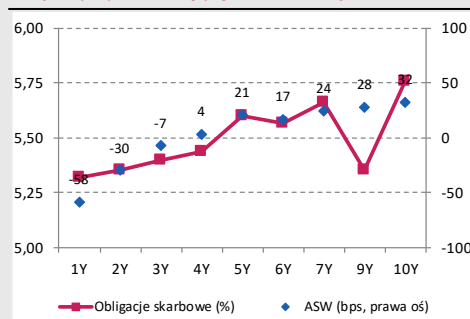
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



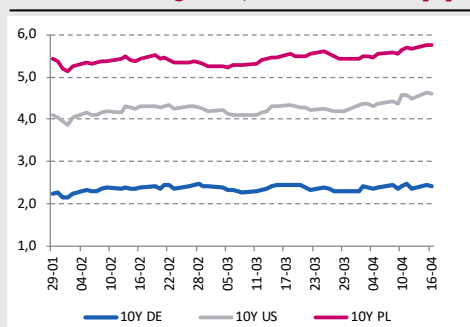
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



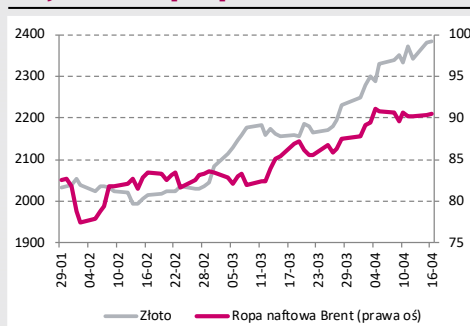
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Przecena złotego przybiera na sile. Tylko wczoraj kurs EUR/PLN wzrósł o ponad 1% sięgając niemal 4,36, tj. najwyższego poziomu od końca stycznia. Przyznać należy, iż zarówno ubiegłotygodniowe (chwilowe) zejście poniżej poziomu 4,25, jak i wczorajski ruch wzrostowy były w naszej ocenie pewnego rodzaju przereagowaniem. O ile w minionym tygodniu zaskakująca była odporność złotego na dynamiczny ruch spadkowy eurodolara, tak w tym tygodniu dziwić może skala przeceny polskiej waluty w obliczu stabilnego dolara na rynkach międzynarodowych. To co jednak wyróżnia bieżące notowania złotego to wyraźny wzrost ryzyka geopolitycznego związanego z możliwą eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie. Warto jednak zauważyć, iż złoty, który był ostatnio najlepiej radzącą sobie walutą regionu wczoraj odnotował największe straty. Przecena widoczna była także na krajowym rynku długu. Wzrost spreadu do rozwiniętych rynków (USA, Niemcy) potwierdza charakter unikania ryzyka przez inwestorów, a przez to ograniczania pozycji w polskich obligacjach (prawdopodobnie przez graczy zagranicznych). W takich warunkach odbędzie się dziś przetarg zmiany obligacji skarbowych.

Rynki zagraniczne

Notowania eurodolara uległy uspokojeniu podczas wczorajszej sesji. Kurs EUR/USD koncentrował się wokół poziomu 1,0630 zatrzymując trend kilku dni z rzędu sesji spadkowych. Źródłem niewielkiego umocnienia euro była pozytywna niespodzianka w danych z niemieckiej gospodarki (indeks ZEW). Euro zatrzymało także przecenę w relacji do szwajcarskiego franka. Kurs EUR/CHF wyhamował zniżkę w okolicy poziomu 0,97. Na rynku obligacji bazowych wtorek był dniem wzrostu dochodowości Bunda i amerykańskiej 10-latki. Mimo przelewającej się przez rynki awersji do ryzyka (sprzyjającej uważanym za bezpieczne obligacjom USA i Niemiec) górę we wczorajszych notowaniach wzięły - po raz kolejny - redukcje oczekiwań co do startu cięć stóp procentowych w USA. Sprzyjały temu wypowiedzi niektórych członków Fed, którzy wypowiadali się w dniu wczorajszym.

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	42.9	36.0	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	5.4%	4.6%	4.6%	
15:15 Produkcja przemysłowa r/r	USA	Marzec	0.4%	0.4%	0.4%	
Środa 17 kwietnia						
Przetarg zamiany obligacji	Polska					
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