



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 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 w kalendarium nie ma najistotniejszych publikacji mogących wpływać na zmienność rynkową. Zwracamy tylko uwagę na wskaźniki koniunktury konsumenckiej, które o godz. 10:00 przedstawi Główny Urząd Statystyczny. Sądzymy, że koniunktura konsumencka pozostaje na początku 2Q 2024 stabilna, co powinno sprzyjać wzrostowi konsumpcji gospodarstw domowych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rząd przedstawił bardziej szczegółowe plany dotyczące cen energii elektrycznej w II poł. tego roku. Najważniejsze z rozwiązań obejmują: (1) podwyższenie maksymalnej ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, a także innych tzw. odbiorców wrażliwych do 500 PLN netto za 1 MWh, czyli o 21% względem obecnego maksymalnego poziomu. Za stosowanie ceny maksymalnej firmy energetyczne otrzymają rekompensaty. Zrezygnowano przy tym z limitów zużycia energii przez odbiorców. (2) Obniżone mają być obecnie obowiązujące, a zatwierdzone przez Urząd Regulacji Energetyki taryfy dla gospodarstw domowych. (3) Proponuje się wprowadzenie bonu energetycznego dla gospodarstw domowych o niższych dochodach. Według wczorajszych słów minister klimatu i środowiska P.Henning-Kloski zamrożenie cen energii elektrycznej ma objąć wszystkie gospodarstwa domowe. Sam wzrost ceny maksymalnej spowodowałoby podwyższenie inflacji CPI co najmniej o 0,6 pkt proc., zakładając brak zmian w wysokości opłat dystrybucyjnych. Rozwiązania te nie dotyczą małych i średnich firm, które objęte były dotychczas cenami maksymalnymi. Należy jednak zauważyć, że uwolnienie cen dla firm nie powinno spowodować silnej podwyżki cen prądu dla, gdyż obecna cena netto wynosi na rynku hurtowym średnio od początku roku ok. 350 PLN za MWh. Przedstawione plany rządu są bliskie naszym założeniom i nie zmieniają naszej prognozy inflacji, zakładającej, że wskaźnik CPI wyniesie w II poł. roku średnio ok. 5% r/r wobec 2,8% r/r w 1Q 2024. Według rządu koszt bonu energetycznego i rekompensat dla firm energetycznych wyniesie 4,2 mld PLN, co też zasadniczo nie modyfikuje naszej prognozy deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych, która wynosi dla 2024 r. 5,6% PKB. Plany co do cen energii elektrycznej oceniamy jako neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej, szczególnie, że z jej punktu widzenia ważne są tendencje w zakresie inflacji bazowej, która nie uwzględnia cen żywności i nośników energii.
- **EZ:** W finalnym wyliczeniu Eurostat potwierdził inflację HICP w marcu wynoszącą w strefie euro 2,4% r/r wobec 2,6% r/r miesiąc wcześniej. Bazowy wskaźnik HICP obniżył się natomiast do 2,9% r/r z 3,1% r/r w lutym. Europejski Bank Centralny, o ile dane o inflacji i płacach nie zaskoczą w górę, obniży na kolejnym posiedzeniu w czerwcu stopy procentowe.

Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja nie powinna wiele wnieść do zmian rynków finansowych. Kalendarium danych makroekonomicznych nie zawiera istotnych publikacji. Sądzymy, iż w niewielkim natężeniu kontynuowane będą wczorajsze trendy, tj. próby wzrostu eurodolara oddalające go od minimum z listopada ubiegłego roku. Korektę niedawnego trendu wzrostowego powinny powiększać ponadto notowania EUR/PLN, które dziś obniżyć się mogą nawet do 4,3180. Zniżkę dochodowości, choć w ograniczonym zakresie, odnotować powinny także krajowe obligacje.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3432	-0,1%
USD/PLN	4,0830	-0,1%
CHF/PLN	4,4804	0,1%
EUR/USD	1,0643	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	5
WIBOR 3M	5,86	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,36	-7
5Y	5,61	-8
10Y	5,78	-9

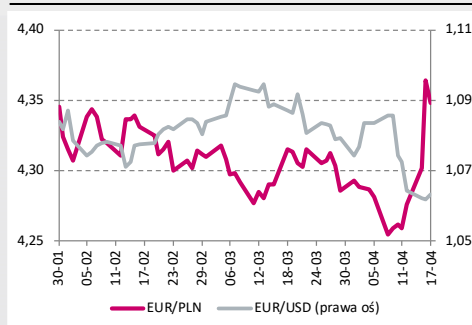
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,63	-7
5Y	5,42	-4
10Y	5,53	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,46	-3
US 10Y	4,61	-7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82393,9	1,4
S&P 500	5022,2	-0,6
Nikkei 225	38143,8	0,5

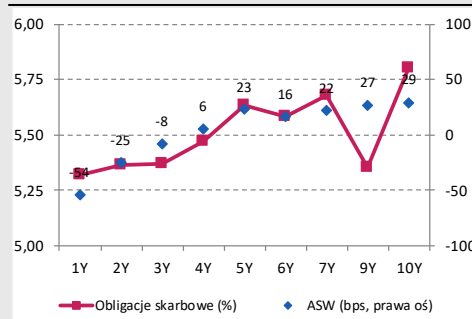
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



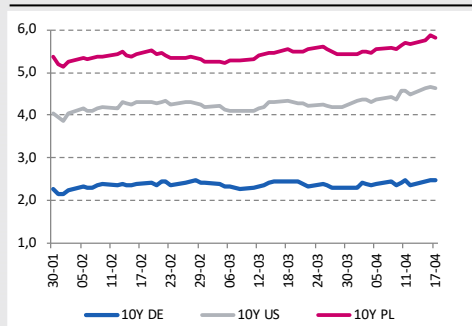
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



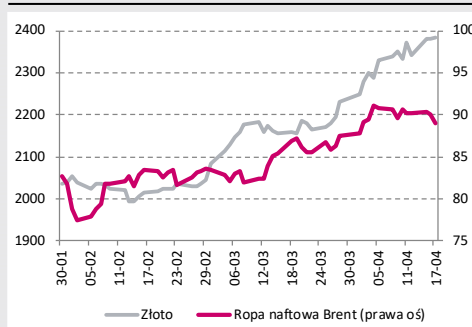
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Środa była dniem odreagowania zainicjowanej pod koniec ubiegłego tygodnia przeceny złotego, która we wtorek wyraźnie przybrała na sile. Wczoraj natomiast - po tym jak notowania EUR/PLN dotarły do poziomu 4,37 - polska waluta zaczęła się umacniać. Z jednej strony zadziałała wspomniana bariera techniczna, z drugiej gwałtowne jak na ostatnie zmiany osłabienie złotego, który niezmiennie wspierany jest pozytywnymi fundamentami polskiej gospodarki. Zakres wczorajszego umocnienia złotego wyniósł około 3 grosze, choć w ciągu dnia był nieco większy. W naszej ocenie, dopóki na sentymencie ciąży bieżący wzrost ryzyka geopolitycznego (napięcie na Bliskim Wschodzie), a uczestnicy rynku coraz wyraźniej ograniczają oczekiwania odnośnie do skali tegorocznych obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych kurs EUR/PLN oscylować powinien wokół poziomu 4,30. W tym tygodniu kalendarium istotnych danych makroekonomicznych jest ubogie i nie powinno stanowić o źródle zmienności. Na polskim rynku długu wydarzeniem wczorajszej sesji był przetarg zamiany obligacji. Ministerstwo Finansów sprzedało sześć serii obligacji za 5,12 mld PLN (z czego aż 2,6 mld PLN przypadło na WZ1129), a odkupiło cztery za 4,81 mld PLN (głównie PS0424 i WZ0524). Na rynku wtórnym środa była dniem wyraźnym spadków dochodowości wzdłuż całej krzywej (od 7-9 pkt. baz.), w ślad za ruchami rynków bazowych, ale i odreagowaniem po wynikach opisywanego powyżej przetargu zamiany skarbowych papierów wartościowych.

Rynki zagraniczne

Po pięciu z rzędu dniach nieprzerwanych spadków wczoraj eurodolar zdołał zareagować ruchem wzrostowym. Nie zmienia to jednak faktu, iż czynniki odpowiadające za wyraźne umocnienie amerykańskiej waluty wciąż obowiązują. Mamy tu na myśli przede wszystkim wzrost awersji do ryzyka tradycyjnie wspierający dolara jako tzw. bezpieczną przystań oraz coraz wyraźniej kontrastujące ze sobą w ostatnim czasie krótkoterminowe perspektywy polityki pieniężnej pomiędzy strefą euro a Stanami Zjednoczonymi. Szczególnie uwyplukują je wtorkowe wypowiedzi prezesów Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Z jednej strony Ch.Lagarde wskazuje na bliskie rozpoczęcie cięć stóp procentowych w strefie euro. Z drugiej J.Powell - a 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. Wczoraj jednak rynek - także obligacji bazowych - „łapał oddech” po ostatnich dość wyczerpujących ruchach. W efekcie rentowność 10-latk USA obniżyła się wczoraj o 7 pkt. baz. do 4,61% i tym samym zawróciła z najwyższego od listopada ubiegłego roku poziomu.

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%	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