



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

22 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 opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w marcu. Spodziewamy się, że przeciętne zatrudnienie (słowo „przeciętne” oznacza, że niepełne etaty w firmach przeliczane są na całe etaty) spadło o 0,2% r/r, po spadku w takiej samej skali w lutym. Zatrudnienie pozostaje stabilne, a dużo ciekawsze dane dotyczą przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia, które, zgodnie z naszą prognozą, wzrosło w marcu o 11,8% r/r wobec 12,9% r/r w lutym. Wzrost płac pozostaje dwucyfrowy, a w ujęciu realnym zbliżony do rekordowo wysokich. Naszym zdaniem dane o wynagrodzeniach, obok danych o inflacji (CPI, bazowej) są obecnie najważniejsze dla Rady Polityki Pieniężnej i przez najbliższe miesiące nie dadzą jej argumentów do obniżek stóp procentowych NBP.
- PL:** Również o godz. 10:00 poznamy dane o produkcji przemysłowej w marcu. Według naszej prognozy spadła ona rok do roku o 2,1% po tym jak wzrosła o 3,3% r/r miesiąc wcześniej. Konsensus prognoz wynosi -1,0% r/r. Powrót do spadków produkcji w przemyśle r/r, gdyby się zmaterializował, nie były jednak sygnałem alarmowym dla kondycji polskiej gospodarki. Spodziewany spadek r/r wynika z czynników pozaekonomicznych - mniejszej aż o 2 dni liczbie dni roboczych niż w marcu ub. roku. Po korekcie tych czynników spodziewamy się niewielkiego wzrostu m/m produkcji w przemyśle, co sygnalizuje poprawa wskaźników koniunktury GUS dotyczących bieżącej aktywności produkcyjnej i nowych zamówień. Szacujemy, że przemysł wspierał wzrost gospodarczy w 1Q 2024. Wraz z danymi z przemysłu poznamy wyliczenie produkcji budowlano-montażowej w marcu, która według nas spadła o 3,5% r/r po spadku o 4,3% r/r w lutym. Dane z budownictwa są pod negatywnym wpływem wygaśnięcia starej perspektywy budżetu Unii Europejskiej, przy czym środki z nowego rozdania są dopiero wdrażane. Szacujemy, że budownictwo nie wspierało wzrostu gospodarczego w 1Q 2024. Niemniej, przemysł, handel (jutro poznamy dane za marzec), a także usługi napędziły wzrost PKB w 1Q 2024, według naszych szacunków, o ok. 1% kw/kw, po stagnacji kwartał wcześniej. Dzisiejsze dane z przemysłu i budownictwa, naszym zdaniem, będą neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Minister Finansów A.Domański powtórzył, że Komisja Europejska prawdopodobnie uruchomi wobec Polski procedurę nadmiernego deficytu. Zaznaczył, że rekomendacje KE powinny być łagodne, jeśli się pojawią. Polski rząd rozmawia z KE i podkreśla duży udział wydatków na zbrojenia, pomoc uchodźcom oraz transformację energetyczną. A.Domański powiedział też, że „jesteśmy gotowi wykonać pewien wysiłek fiskalny w nadchodzących latach, ale nie obetniemy wydatków na obronność, nie przestaniemy pomagać naszym ukraińskim przyjacielom”. Przypomnijmy, że w 2023 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł 5,1% PKB, a więc przekroczył próg 3% uruchamiający procedurę nadmiernego deficytu. Oczekujemy, że deficyt ten wzrośnie w 2024 r. do 5,6% PKB, a w 2025 r. obniży się do 4,4% PKB.

Rynki na dziś

Złoty powraca w okolice 4,30 a w miarę uspokajania się sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie uważamy, iż polska waluta kierować się powinna w stronę 4,28. Wiele jednak może się zmienić w drugiej połowie tygodnia, gdy dane o amerykańskim PKB (czwartek) i inflacji (piątek) mogą ponownie ostudzić oczekiwania co do cięć stóp procentowych w USA. Byłby to kolejny w ostatnim czasie prodolarowy argument oraz czynnik potencjalnie osłabiający złotego. Rozbudowany zestaw krajowych danych dnia dzisiejszego będzie w naszej ocenie neutralny dla polskich aktywów z uwagi na ich brak przełożenia na scenariusz Rady Polityki Pieniężnej, choć uważamy, iż zwłaszcza odczyt dotyczący wynagrodzeń będzie interesujący.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3146	-0,3%
USD/PLN	4,0427	-0,6%
CHF/PLN	4,4499	-0,3%
EUR/USD	1,0672	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	-1
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,43	12
5Y	5,66	8
10Y	5,86	11

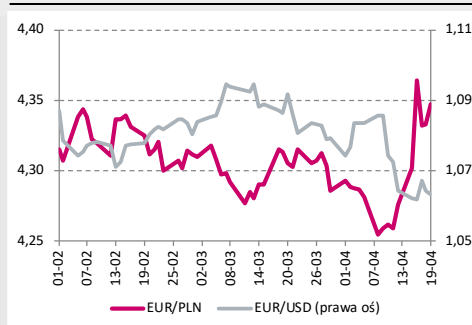
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,58	2
5Y	5,33	4
10Y	5,44	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,51	2
US 10Y	4,61	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83206,0	0,0
S&P 500	4967,2	-0,9
Nikkei 225	37438,6	1,0

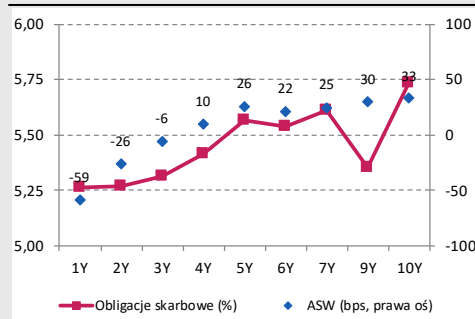
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



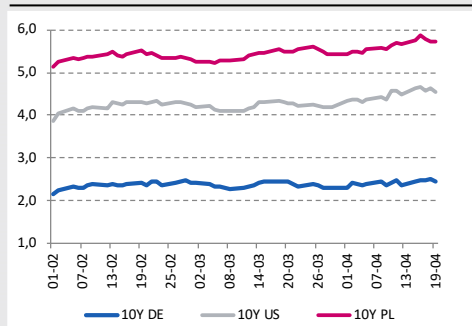
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



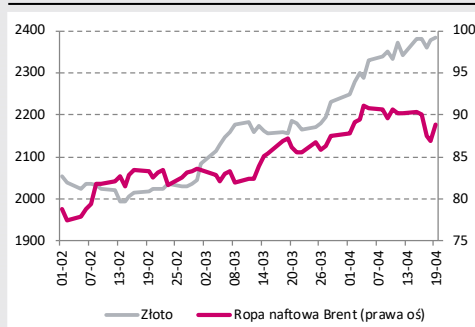
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Piątkowa sesja po raz kolejny w ostatnim czasie uwidoczniła wysoką wrażliwość polskiej waluty na zmiany po stronie awersji do ryzyka a konkretnie wpływ wzrostu napięcia geopolitycznego na świecie. Doniesienia o izraelskim odwecie na Iran błyskawicznie spotkały się bowiem z przeceną złotego oraz pozostałych tzw. bardziej ryzykownych walut. Kurs EUR/PLN w dość szybkim tempie dotarł do niemal 4,37 (poziomu, który raz jeszcze udowodnił swoją istotność), by na koniec dnia obniżyć się do 4,3120, w miarę jak reakcja Izraela okazała się być ograniczona. Jeszcze wyraźniej opisywane zmiany były widoczne w notowaniach pary CHF/PLN, która w piątek zanotowała blisko 10-groszową zmienność. Z jednej strony bowiem słabł złoty, z drugiej umacniał się szwajcarski frank z uwagi na jego status tzw. walutowej bezpiecznej przystani. Piątek przyniósł ponadto silną wyprzedaż krajowego długu. Dochodowość 10-latk wzrosła aż o 11 pkt. baz. do 5,86%, a w skali zakończonego tygodnia o 16 pkt. baz. Tendencje rynkowe nasiliła informacja o wysokości podaży na jutrzejszym przetargu Ministerstwa Finansów. Zgodnie z nią we wtorek resort zaoferuje do sprzedaży obligacje o łącznej wartości 6 - 10 mld PLN w seriach OK0426, PS0729, WZ1129, DS0432, DS1034 i WS0437. Przetarg zwiększy stopień finansowania potrzeb pożyczkowych z obecnych - jak donosi Bloomberg powołując się na resort finansów - 63%.

Rynki zagraniczne

Eurodolar zanotował kolejną z rzędu sesję skoncentrowaną wokół poziomu 1,0660. Zmian nie wywołał przejściowy wzrost awersji do ryzyka motywowany napięciem na Bliskim Wschodzie. Kalendarium istotnych danych makroekonomicznych było puste, stąd sprzyjało stabilizacji notowań EUR/USD. Zmiennością w piątek wyróżniała się para EUR/CHF, która była - poza rynkiem surowcowym - głównym kanałem reakcji na ruch odwetowy Izraela na Iran. Na bazowych rynkach długu piątek minął dość spokojnie. Zmiany dochodowości nie przekroczyły 2 pkt. baz. zarówno w przypadku Bunda, jak i amerykańskiej 10-latk. Wymienione obligacje zakończyły tydzień na poziomie odpowiednio 2,51% i 4,61%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
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%
Wtorek 23 kwietnia						
Przetarg sprzedaży obligacji						
09:30 PMI w przemyśle wst.	Niemcy	Kwiecień	41.9		42.9	
09:30 PMI w usługach wst.	Niemcy	Kwiecień	50.1		50.5	
10:00 PMI w przemyśle wst.	EZ	Kwiecień	46.1		46.5	
10:00 PMI w usługach wst.	EZ	Kwiecień	51.5		51.8	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Marzec	6.1%		7.8%	6.7%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	7.4%		7.8%	7.8%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Kwiecień	8.25%		7.75%	
15:45 PMI w przemyśle wst.	USA	Kwiecień	51.9		52.0	
15:45 PMI w usługach wst.	USA	Kwiecień	51.7		52.0	
Środa 24 kwietnia						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Kwiecień	87.8		88.9	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Marzec	5.4%		5.3%	5.2%
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m wst.	USA	Marzec	1.3%		2.5%	
Czwartek 25 kwietnia						
14:30 PKB annualizowane r/r wst.	USA	1Q	3.4%		2.4%	
Piątek 26 kwietnia						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Marzec	0.3%		0.5%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Marzec	0.8%		0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Marzec	2.5%		2.6%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan fin.	USA	Kwiecień	79.4		77.9	
Poniedziałek 29 kwietnia						
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Kwiecień	2.2%			

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