



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 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 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w marcu. Według naszej prognozy wzrosła ona licząc w cenach stałych o 7,8% r/r po wzroście o 6,1% r/r w lutym. Wynikem sprzedaży detalicznej w marcu sprzyjał m.in. okres przedświąteczny. Konsumpcja pozostaje głównym filarem gospodarki, napędzana wysoką dynamiką płac realnych, a także dobrymi nastrojami konsumentów.
- EZ:** Również o godz. 10:00 poznamy wstępne wyliczenia za kwiecień indeksów PMI dla strefy euro. W centrum uwagi będą przede wszystkim informacje o cenach. W marcu badanie PMI pokazało dalsze łagodzenie presji inflacyjnej. W przypadku, gdyby te tendencje utrzymywały się w także w kwietniu, to byłby kolejny argument dla EBC do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu w czerwcu. Dane PMI będą interesujące także w kontekście kondycji europejskiego przemysłu, zwłaszcza niemieckiego, po wczorajszej negatywnej niespodziance o produkcji przemysłowej w Polsce w marcu. Konsensus prognoz pokazuje na wzrost wskaźnika PMI dla Niemiec, ale nadal utrzymuje się on poniżej neutralnego poziomu 50 pkt.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Produkcja sprzedana przemysłu spadła w marcu o 6,0% r/r wobec wzrostu o 3,3% r/r w lutym. Ujemna roczna dynamika produkcji była spodziewana ze względu na mniejszą niż w marcu ubiegłego roku liczbę dni roboczych, jednak skala pogorszenia zaskoczyła negatywnie. Szczególnie, że dane odsezonowane wskazywały na spadek produkcji aż o 5,5% m/m. Słabość produkcji związana jest zatem nie tylko z czynnikami sezonowymi. Tak słabe wyniki produkcji przemysłowej nie są spójne z opublikowanymi dotychczas innymi danymi z sektora przemysłowego, w szczególności ze wskaźnikami koniunktury, danymi o zamówieniach w przemyśle, czy też wynikami niemieckiego przemysłu, które w ostatnich dwóch miesiącach zaskakiwały pozytywnie. Scenariusz ożywienia w kolejnych kwartałach pozostaje jednak scenariuszem bazowym. Negatywna niespodzianka w marcu i słabe wyniki produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, zwiększają ryzyko słabszych wyników gospodarki, jednak biorąc pod uwagę szerszy obraz gospodarki nie widzimy póki co podstaw do tak silnego pesymizmu.
- PL:** Negatywnie zaskoczyły też dane o produkcji budowlano-montażowej, która spadła w marcu o 13,3% r/r, wyraźnie silniej od oczekiwań. Budownictwo pozostaje pod negatywnym wpływem wygaszenia inwestycji współfinansowanych ze środków poprzedniej perspektywy finansowej UE. Niekorzystnie na wyniki produkcji budowlanej mógł też działać kalendarz wyborczy, ponieważ w warunkach kampanii wyborczej nie są zapewne rozpoczynane nowe projekty inwestycyjne.
- PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było w marcu br. niższe o 0,2% niż w analogicznym miesiącu ub. roku. Dane za marzec interpretujemy więc jako stabilizację zatrudnienia w 1Q 2024, co było zgodne z oczekiwaniami. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto wzrosło w marcu natomiast o 12,0% r/r po wzroście o 12,9% r/r w lutym, a więc w tempie bliskim konsensusowi prognoz, jak i naszym oczekiwaniom. Niemniej, dane o płacach w przekroju całości 1Q 2024 okazały się pozytywną niespodzianką. Pomimo słabych danych z przemysłu w marcu na ten moment nie zmieniamy naszych oczekiwań, że zatrudnienie w najbliższych miesiącach będzie pozostawało stabilne, a dynamika płac wysoka.

Rynki na dziś

Od dzisiejszych indeksów PMI dla strefy euro oczekuje się, iż wskażą na niewielką poprawę sytuacji zarówno w przemyśle, jak i usługach. W naszej ocenie może to być niewielkie wsparcie dla euro, które w relacji do dolara może zbliżyć się do poziomu 1,0683. Tymczasem złoty pozostaje stabilny wokół 4,3150. Nie spodziewamy się reakcji na dzisiejsze krajowe dane o sprzedaży detalicznej mimo ich potencjalnie „mocnej” wymowy. Na krajowym rynku długu wydarzeniem będzie przetarg z maksymalną podażą 10 mld PLN. W dalszym ciągu najważniejsze wydarzenia tego tygodnia z potencjalnie silnymi implikacjami rynkowymi zaplanowane są na czwartek i piątek, gdy poznamy amerykańskie PKB i inflację PCE.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3180	0,1%
USD/PLN	4,0600	0,4%
CHF/PLN	4,4513	0,0%
EUR/USD	1,0635	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	2
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,26	-17
5Y	5,60	-6
10Y	5,79	-7

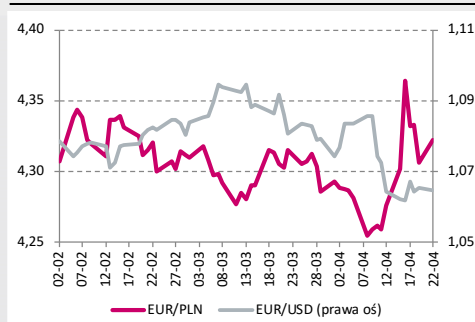
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,52	-6
5Y	5,27	-6
10Y	5,44	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,51	0
US 10Y	4,64	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84463,9	1,5
S&P 500	5010,6	0,9
Nikkei 225	37565,9	0,3

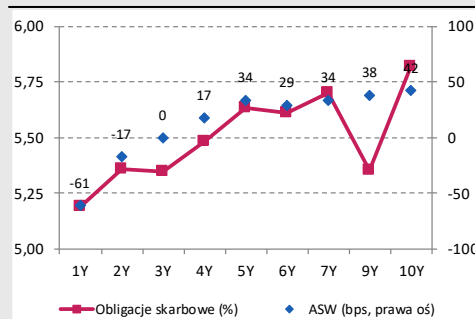
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



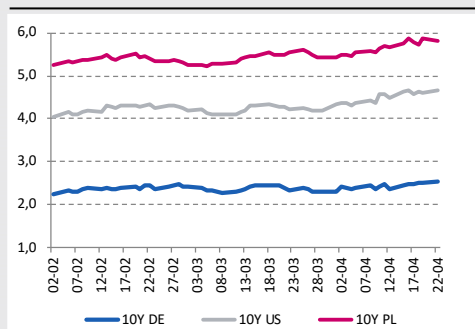
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



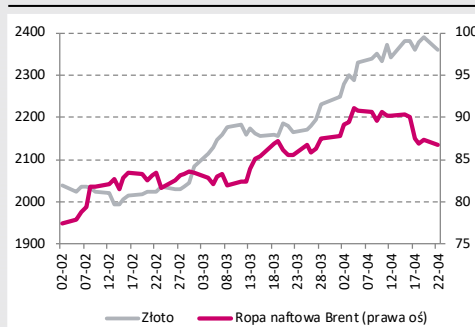
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Złoty próbuje powrócić w okolice 4,30, a w miarę uspokajania się sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie (konflikt Izrael - Iran) 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 oraz pozostałe waluty rynków wschodzących. W dalszym ciągu uważamy, iż polska waluta pozostanie pod dominującym wpływem otoczenia zewnętrznego. Dobrym przykładem był dzisiejszy rozbudowany zestaw krajowych danych, który był neutralny dla polskich aktywów, z uwagi na ich brak przełożenia na scenariusz Rady Polityki Pieniężnej. Wciąż jednak dostrzegamy podwyższoną - w stosunku do pierwszego kwartału - zmienność złotego jako cechę charakterystyczną najbliższych dni a być może i tygodni w wykonaniu polskiej waluty.

Rynki zagraniczne

Rozdzźwięk pomiędzy perspektywami polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego a amerykańską Rezerwą Federalną nasila się. W przypadku strefy euro coraz mocniej akcentowane są szanse na czerwcowe cięcia stóp procentowych. W ostatnich wypowiedziach F.Villeroy de Galhau stwierdził, iż bieżące zwwyżki cen ropy naftowej nie zachwieją chęcią obniżki kosztu pieniądza. Z kolei w przypadku USA pozostajemy w trendzie pozytywnych zaskoczeń co do kondycji gospodarki Stanów Zjednoczonych. Dobrym przykładem będzie koniec tego tygodnia, gdy poznamy odczyt tempa wzrostu gospodarczego w pierwszych trzech miesiącach tego roku oraz marcowy odczyt inflacji PCE - szczególnie śledzonej przez Fed miary wzrostu cen. W naszej ocenie kolejne solidne dane mogą nasilać trend ostudzenia oczekiwań na cięcia stóp procentowych w USA w tym roku wspierając dolara, ale i trend wzrostu dochodowości amerykańskiego długu.

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	-10.0%	-9.6%	-9.5%	-9.1%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Marzec	3.3%	-6.0%	-1.0%	-2.2%
10:00 Produkcja bud.-montażowa r/r	Polska	Marzec	-4.9%	-13.3%	-4.3%	-3.5%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Marzec	12.9%	12.0%	12.1%	11.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Marzec	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
Wtorek 23 kwietnia						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polski					
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

Millennium
bank