



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 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 Biuletyn Statystyczny, który obejmował będzie oficjalne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w marcu. Według opublikowanego wcześniej szacunku MRPiPS wyniosła ona 5,3% wobec 5,4% w lutym, a za spadek odpowiada sezonowy wzrost popytu na pracę. Po korekcie wahań sezonowych, stopa bezrobocia rejestrowanego wynosi 5,1% i jest najniższa od dekad. W Biuletynie będą także inne dane, a na pierwszy plan wysuwają się nowe zamówienia w przemyśle oraz bardziej szczegółowe informacje z badania koniunktury GUS za kwiecień.
- GE:** O godz. 10:00 poznamy też kwietniowe wyliczenie indeksu Ifo, tj. wskaźnika najszerzej obrazującego nastroje w gospodarce Niemiec. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost wskaźnika do 88,9 pkt z 87,8 pkt w marcu. Oczekiwania wzrostu indeksu Ifo wspierają wczorajsze wyniki badania PMI, wg którego złożony wskaźnik opisujący nastroje w przemyśle i usługach wzrósł do 50,5 pkt z 47,7 pkt w marcu.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w marcu o 6,1% r/r, a więc w takiej samej skali jak w lutym. Dane okazały się niższe od oczekiwań. Co prawda, za część niespodzianki odpowiada zmienny komponent sprzedaży aut, aczkolwiek widzimy pewną korektę także w innych składowych. Odzwierciedlają to dane po korekcji wahań sezonowych i efektów kalendaryzacyjnych. Według nich sprzedaż detaliczna spadła w marcu o 0,2% m/m. W przekroju całego 1Q 2024 sprzedaż odbiła natomiast względem 4Q 2023. Pomimo słabszych od oczekiwań danych z handlu detalicznego, ale także z przemysłu i budownictwa, polska gospodarka utrzymała się na ścieżce wzrostu i według naszych szacunków dynamika PKB w 1Q 2024 w ujęciu kw/kw była dodatnia. Niemniej jednak skala odbicia będzie zapewne niższa niż nasze pierwotne oczekiwania i dynamika PKB w 1Q nie przekroczy 2% r/r (nasze aktualne szacunki wskazują na wzrost o ok. 1,7% r/r). Dane za marzec z handlu detalicznego, ale także z przemysłu i budownictwa schładzają nieco optymizm co do stanu polskiej gospodarki. Pomimo tego nie zmieniają się nasze oczekiwania, że wzrost gospodarczy w kolejnych kwartałach będzie przyspieszał, a PKB w całym roku wzrośnie o 3,1% po słabym wzroście w 2023 r. wynoszącym 0,2%. Naszym zdaniem dane są neutralne z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej, która dąży do stabilizacji stóp procentowych.
- EZ:** Złożony indeks PMI obrazujący łącznie nastroje w przemyśle i w strefie euro wzrósł w kwietniu według wstępnych danych do 51,4 pkt z 50,3 pkt miesiąc wcześniej. Na dane tełożył się mocniejszy od oczekiwań wzrost wskaźnika dla usług, który przewyższył wpływ słabszych od prognoz danych dla przemysłu. Dane te pokazują, że gospodarka strefy euro powoli przechodzi ze stagnacji do powolnego ożywienia napędzanego dobrą koniunkturą w usługach. Aktywność w przemyśle pozostaje natomiast nadal pod negatywną presją popytu. Badanie PMI wskazuje ponadto na przyspieszenie w kwietniu wzrostu kosztów działalności, związanych nie tylko z cen paliw, ale także kosztów pracy. Nie wydaje nam się jednak, aby Europejski Bank Centralny, jeśli dane o inflacji płacach nie zaskoczą w górę, opóźnił początek cyklu obniżek stóp procentowych, poza czerwiec. Niemniej obawy o utrwalanie szybkiego wzrostu płac wskazują, że bank centralny strefy euro będzie ostrożny w dozowaniu kolejnych cięć.
- HU:** Narodowy Bank Węgier obniżył główną stopę procentową do 7,75% z 8,25%, a więc w skali zgodnej z oczekiwaniami. Rynki finansowe spodziewają się, że do końca roku stopy zostaną ścięte do 6,50%.

Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobnie dość spokojna sesja w oczekiwaniu na jutrzejsze i piątkowe istotne dane z USA. Kurs EUR/PLN konsekwentnie - jak wskazywaliśmy już w poniedziałkowych raportach - próbuje zbliżyć się do poziomu 4,30 w miarę deeskalacji ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie. Spokojem cechować się powinny dziś także notowania krajowego długu, ale i obligacje rynków bazowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3119	-0,1%
USD/PLN	4,0444	-0,4%
CHF/PLN	4,4317	-0,4%
EUR/USD	1,0659	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	0
WIBOR 3M	5,87	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,30	4
5Y	5,61	0
10Y	5,79	0

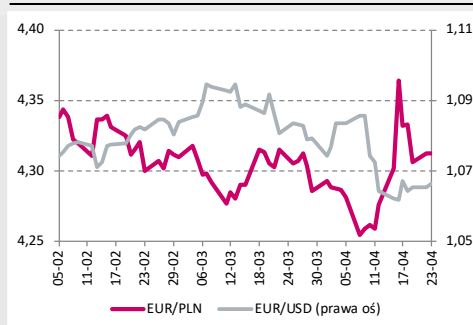
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,52	0
5Y	5,23	-4
10Y	5,36	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,52	1
US 10Y	4,64	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84839,5	0,4
S&P 500	5070,6	1,2
Nikkei 225	38405,5	2,3

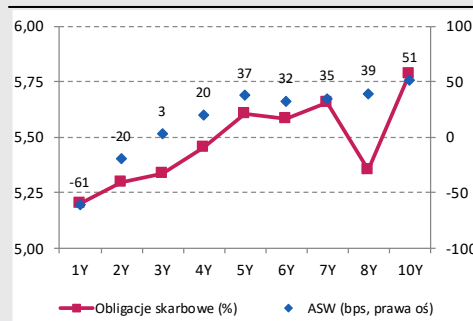
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



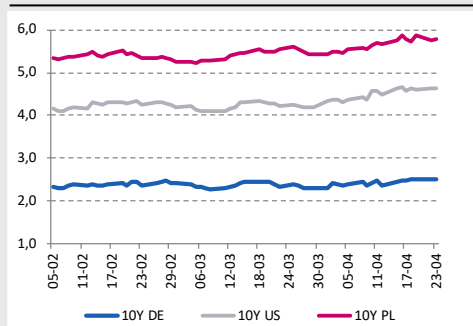
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



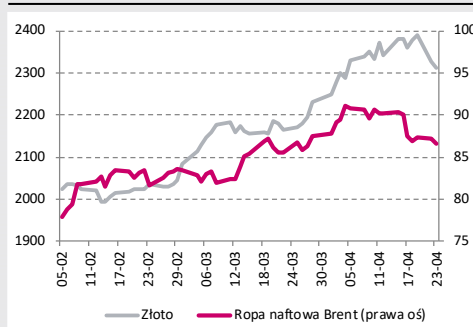
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Wczorajsza próba wyniesienia kursu EUR/PLN w okolice 4,33 była krótkotrwała. Finalnie notowania powróciły w okolice porannego otwarcia tj. 4,31 PLN za EUR. Warto jednak zauważyć, iż mimo potencjalnego braku nowych impulsów - wczorajsze kalendarium danych makro ich nie dostarczyło - wciąż na wycenie polskiej waluty utrzymuje się nieco wyższa niż w pierwszej połowie kwietnia i miesiącach wcześniejszych zmienność. Wtorek w notowaniach pozostałych walut regionu nie przyniósł większych zmian, czy to węgierskiego forinta, gdzie wczoraj obniżono o 50 pkt. baz. stopy procentowe, czy czeskiej korony. Spokojny przebieg - w ślad za stabilizacją rynków bazowych - miały notowania obligacji na polskim rynku długu. Dochodowość większości papierów niemal nie zmieniła się w stosunku do poniedziałkowego zamknięcia. Wydarzeniem dnia by przetarg sprzedaży długu, który wypadł rozczarowująco. Resort finansów, który planował maksymalną podaż aż na 10 mld PLN ostatecznie sprzedał dług o wartości 5,9 mld PLN (a więc poniżej zakładanej minimalnej puli podaży 6 mld PLN) uwzględniając 0,128 mld PLN ze sprzedaży dodatkowej. Na przetargu regularnym zgłoszony popyt wyniósł 6,65 mld PLN. Po sprzedaży stopień finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wzrósł do ok. 64%.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż odczyty z europejskiego przemysłu okazały się rozczarowujące, to rynek skupił się na wyraźnie lepszych nastrojach w sektorze usług. Efektem był wzrost eurodolara, który jak wczoraj szacowaliśmy dotarł do poziomu 1,0683 i w miarę upływu amerykańskiej sesji próbował nawet forsować barierę 1,07. W rezultacie kurs EUR/USD coraz wyraźniej oddala się od ustanowionego w ubiegłym tygodniu półrocznego minimum. Na bazowych rynkach długu natomiast wtorkowe notowania przebiegły spokojnie. Zmiany dochodowości Bunda, czy amerykańskiej 10-latki były niewielkie. Rentowność wspomnianych papierów wyniosła odpowiednio 2,52% i 4,64%.

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	42.2	42.9	
09:30 PMI w usługach wst.	Niemcy	Kwiecień	50.1	53.3	50.5	
10:00 PMI w przemyśle wst.	EZ	Kwiecień	46.1	45.6	46.5	
10:00 PMI w usługach wst.	EZ	Kwiecień	51.5	52.9	51.8	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Marzec	6.1%	6.1%	7.8%	6.7%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	7.4%	6.6%	7.8%	7.8%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Kwiecień	8.25%	7.75%	7.75%	
15:45 PMI w przemyśle wst.	USA	Kwiecień	51.9	49.9	52.0	
15:45 PMI w usługach wst.	USA	Kwiecień	51.7	50.9	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