



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

25 kwietnia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś na godz. 10:00 zaplanowana jest publikacja Szybkiego Monitoringu NBP, tj. badania koniunktury przedsiębiorstw. Poznamy nową ocenę firm sytuacji bieżącej, jak i prognozy dotyczących m.in. popytu na towary i usługi, rynku pracy, płynności i inwestycji. Raport będzie tym bardziej ciekawy, że ostatnie dane z krajowej gospodarki okazały się słabsze od oczekiwań. Wyniki badania nie powinny wpływać na zmienność na rynkach finansowych.
- **US:** Najważniejszą dla rynków finansowych publikacją w tym tygodniu jest pierwsze wyliczenie PKB w Stanach Zjednoczonych w 1Q 2024, które poznamy o godz. 14:30. Według mediany prognoz ekonomistów w ankiecie firmy LSEG (dawniej Refinitiv i Reuters) PKB wzrósł o 2,3% kw/kw (SAAR - po odsezonowaniu i annualizacji) po wzroście o 3,3% kw/kw w 4Q 2023. Natomiast model ekonometryczny opracowany przez oddział Fed w Atlancie wskazuje na jeszcze szybszy wzrost, bo o 2,7% kw/kw. Niemniej, realizacja niższej prognozy miałaby też korzystną wymowę. Zapewne podstawowym motorem wzrostu był popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych, czemu sprzyjał duży przyrost zatrudnienia i nadal niezły wzrost płac. Co więcej, pojawiały się w 1Q 2024 sygnały odreagowania w przemyśle USA. Naszym zdaniem najważniejszym wnioskiem z danych będzie brak argumentów dla amerykańskich bankierów centralnych do szybkiego rozpoczęcia obniżek stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według danych GUS stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w marcu do 5,3% z 5,4% miesiąc wcześniej. Spadek ten przypisujemy sezonowemu wzrostowi zapotrzebowania na pracowników, który z reguły widoczny jest w marcu. Po usunięciu wahań sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego pozostaje na rekordowo niskim poziomie 5,1%. Natomiast liczba nowych ofert pracy w urzędach pracy była o blisko 10% niższa niż w marcu 2023 r., a wskaźniki koniunktury GUS wskazują w kwietniu na najniższe w tym roku prognozowane przez firmy zatrudnienie w przemyśle i w budownictwie. Z drugiej strony jednak analogiczny wskaźnik dla handlu okazał się najwyższy od roku. Obecnie trudno zatem ocenić, czy te słabsze dane z rynku pracy to początek trwalszej tendencji czy raczej przejściowy „szum”. Musimy poczekać na kolejne odczyty. Popyt na pracę w 2024 r. nie jest tak silny jak w 2022, czy w I poł. 2023 r., aczkolwiek nie sądzimy, aby stopa bezrobocia rejestrowanego znacząco wzrosła w tym roku, a raczej powinna stabilizować się w okolicach bieżących poziomów. Sprzyjać temu będzie przyspieszenie wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach, które jest naszym scenariuszem bazowym.
- **PL:** Wartość nowych zamówień w przemyśle spadła w marcu o 22,0% r/r po spadku o 2,7% r/r w lutym. GUS pokazuje te dane w cenach bieżących, a więc ich wymowa nie jest aż tak słaba jak się wydaje na pierwszy rzut oka, gdyż spadki cen producenta sięgają niemal 10% r/r. Niemniej nawet uwzględniając zmiany cen, spadek zamówień w marcu jest wyraźny i w dużym stopniu tłumaczy, naszym zdaniem, negatywną niespodziankę w danych o produkcji przemysłowej w marcu, które poznaliśmy w poniedziałek. Obecnie wciąż jednak trudno jest ocenić, czy znaczący spadek zamówień w przemyśle w marcu to jednorazowe zaburzenie związane z odłożeniem zakupów na okres poświęteczny, czy zmiana tendencji. Tym bardziej, że wskaźniki koniunktury GUS nie sygnalizują istotnych zmian w prognozach dla sektora. Czekamy zatem na kolejne dane.
- **GE:** Indeks instytutu Ifo, tj. wskaźnik najszerzej obrazujący nastroje w gospodarce Niemiec wzrósł w kwietniu do 89,4 pkt z 87,9 pkt przewyższając oczekiwania.

Rynki na dziś

Dzisiejsze dane o PKB w 1Q w USA oraz jutrzejsza publikacja amerykańskiej inflacji PCE potencjalnie mogą mieć silny wpływ na rynkowe aktywa. Tym bardziej, iż w przypadku danych o koniunkturze - w ślad za prognozą Atlanta Fed - istnieje możliwość odczytu dość wyraźnie powyżej konsensusu. Taki scenariusz umacniałby dolara i jednocześnie negatywnie wpływał na waluty regionu, w tym złotego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3229	0,3%
USD/PLN	4,0443	0,0%
CHF/PLN	4,4287	-0,1%
EUR/USD	1,0689	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,29	-1
5Y	5,58	-2
10Y	5,75	-4

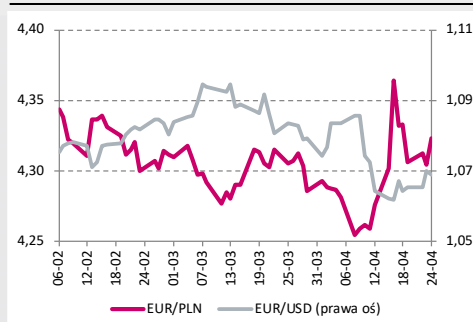
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,54	3
5Y	5,24	1
10Y	5,37	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,57	4
US 10Y	4,64	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84201,2	-0,8
S&P 500	5071,6	0,0
Nikkei 225	37698,1	-2,0

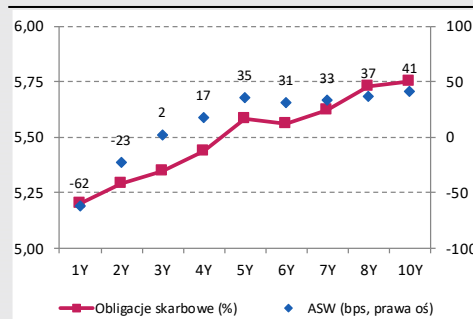
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



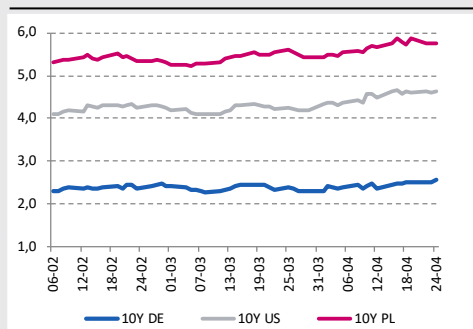
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



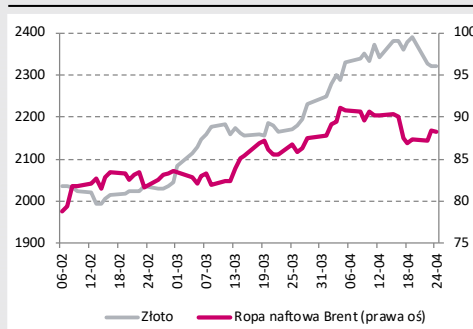
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Mimo, iż początek wczorajszej sesji przyniósł próbę umocnienia złotego, po której kurs EUR/PLN obniżył się do nawet 4,2980, to finalnie polska waluta doświadczyła na koniec dnia około 3-groszowej przeceny licząc od wspomnianego poziomu. Patrząc na wczorajsze niewielkie umocnienie dolara na rynkach międzynarodowych, ale i analogiczne do złotego zachowanie pozostałych walut tej części regionu uważamy ze wczorajsze ruchy złotego były zmianami wynikającymi głównie z sentymentu inwestycyjnego. Mimo, iż w dalszym ciągu pozostajemy w średnim terminie umiarkowanymi optymistami co do wartości złotego, to dzisiejsze i jutrzejsze dane z USA mogą skutkować przeceną polskiej waluty. Środa na krajowym rynku długu przyniosła niewielkie spadki dochodowości. Największa, tj. wynosząca 4 pkt. baz. zmiana obserwowana była w przypadku 10-latki, która zakończyła sesję na poziomie 5,75%.

Rynki zagraniczne

Za nami spokojna sesja w wykonaniu eurodolara. Mimo, iż finalnie amerykańska waluta zyskała na wartości, to ruch był wyraźnie ograniczony. Środowe dane o niemieckim indeksie Ifo, czy amerykańskich zamówieniach na dobra trwałego użytku przeszły bez echa. Dominuje oczekiwanie na najważniejsze dane tego tygodnia tj. PKB w 1Q (dziś) i inflację PCE za marzec (jutro) z USA. Nastrój stabilizacji widoczny był ponadto w notowaniach obligacji przede wszystkim długu amerykańskiego, który - jak wspomnieliśmy wcześniej - wyczekuje istotnych dla Rezerwy Federalnej i perspektyw stóp procentowych danych makroekonomicznych. Dochodowość 10-latki Stanów Zjednoczonych fluktuowała w śróde wokół poziomu 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	87.9	89.4	88.9	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Marzec	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m wst.	USA	Marzec	0.7%	2.6%	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