



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
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

26 kwietnia 2024

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o dochodach i wydatkach Amerykanów w marcu. Będą one obejmować wyliczenie indeksu PCE, tj. preferowanej przez Rezerwę Federalną miary inflacji konsumenckiej w USA. Według konsensusu prognoz wyniosła ona 2,6% r/r wobec 2,5% r/r w lutym. W przypadku bazowego wskaźnika PCE (czyli po wyłączeniu cen żywności i energii) oczekuje się spadku do 2,7% r/r z 2,8% r/r miesiąc wcześniej. Waga tych danych dla rynków finansowych będzie zapewne mniejsza niż zwykle, gdyż wczoraj poznaliśmy kwartalne dane o bazowym deflatorze PCE w 1Q 2024, który wyniósł 2,9% r/r wobec 3,2% r/r kwartał wcześniej, znacząco przewyższając cel inflacyjny Rezerwy Federalnej.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Produkt krajowy brutto w USA wzrósł w 1Q 2024 o 1,6% kw/kw (SAAR - po odsezonowaniu i annualizacji) po wzroście o 3,4% kw/kw kwartał wcześniej. Dane okazały się niższe od konsensusu, który wynosił 2,3% kw/kw, a także szeroko śledzonego szacunku oddziału Fed w Atlancie (2,7% kw/kw). Jak pokazuje analiza struktury danych, odczyt PKB za 1Q 2024 ma jednak lepszą wymowę niż wydaje się na pierwszy rzut oka. Składowymi, które obniżyły dynamikę PKB były saldo obrotów handlowych z zagranicą oraz zmiana zapasów, a więc kategorie, które są bardzo zmienne. Głównym motorem wzrostu były natomiast wydatki gospodarstw domowych na usługi, których wzrost przyspieszył do 4,0% kw/kw z 3,4% kw/kw kwartał wcześniej. Wskazuje to na odporność popytu gospodarstw domowych na wysokie stopy procentowe, co przekłada się też na przyspieszenie inflacji. Bazowy deflator wydatków konsumpcyjnych (PCE) wzrósł w 1Q 2024 do 3,9% kw/kw z 2,0% kw/kw w 4Q 2023. Dane te, naszym zdaniem, nie mają zatem gołębiej wymowy i nie dają argumentów do rychłego rozpoczęcia obniżek stóp procentowych przez Fed. Zapewne znajdzie to swoje odzwierciedlenie w retoryce członków Fed na posiedzeniu w przyszłym tygodniu.
- PL:** Wczoraj NBP opublikował raport Szybki Monitoring, w którym kompleksowo analizuje sytuację sektora przedsiębiorstw. Płynące z niego wnioski są szczególnie interesujące w kontekście serii słabych danych za marzec z polskiej gospodarki. Z badania wynika, iż przedsiębiorstwa spodziewają się w 2Q br. szybszego wzrostu zapotrzebowania na towary i usługi, zarówno z kraju jak i z zagranicy. Wzrostu popytu przedsiębiorstwa spodziewają się także w perspektywie rocznej. Wyniki badania wskazują też na dalszą poprawę optymizmu inwestycyjnego przedsiębiorstw, szczególnie w budownictwie. Przedsiębiorstwa wciąż odczuwają presję płacową, aczkolwiek wyraźnie spadł udział firm deklarujących podniesienie wynagrodzeń w 2Q br. Obniżyła się też przeciętna skala planowanych w perspektywie kwartału podwyżek płac. Ciekawą informacją jest również nieznaczny spadek udziału nieopłacalnego eksportu, co wskazuje, iż mocny złoty nie powoduje silnego pogorszenia rentowności firm. Wyniki badania NBP sugerują, że słabe dane za marzec to prawdopodobnie przejściowe zaburzenie, a dalsza część roku powinna przynieść kontynuację poprawy koniunktury.

Rynki na dziś

Za nami sesja z podwyższoną zmiennością eurodolara wynikającą z publikowanych danych z amerykańskiej gospodarki. Dziś poznamy kolejne tj. dochody i wydatki Amerykanów, inflację PCE i indeks uniwersytetu Michigan. W naszej ocenie - na gruncie technicznym - kurs EUR/USD coraz mocniej przejawia sygnały wzrostowe i kierować się może w stronę 1,0780. Złoty zachowuje względny spokój. Podtrzymujemy nasze oczekiwania zbliżenia się kursu EUR/PLN do 4,30, m.in. w miarę spadku ryzyka geopolitycznego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3231	0,0%
USD/PLN	4,0428	0,0%
CHF/PLN	4,4155	-0,3%
EUR/USD	1,0688	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,40	12
5Y	5,60	1
10Y	5,76	1

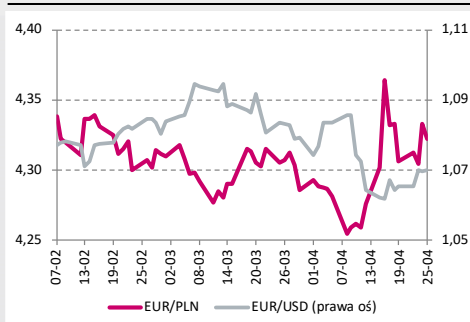
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,57	2
5Y	5,28	4
10Y	5,41	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,60	4
US 10Y	4,71	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83535,0	-0,8
S&P 500	5048,4	-0,5
Nikkei 225	37952,9	0,9

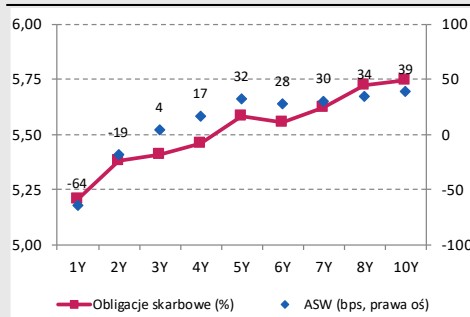
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



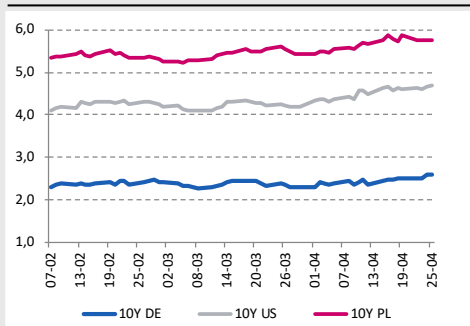
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



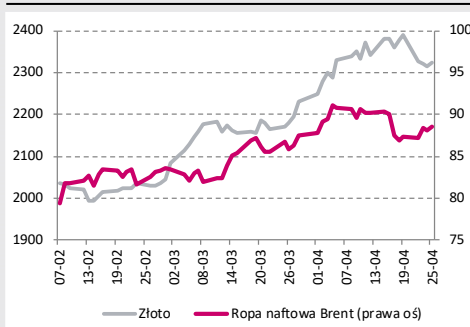
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Czwartkowa sesja na krajowym rynku walutowym upłynęła dość spokojnie, jeśli chodzi o notowania EUR/PLN. Kurs stabilizował się bowiem przez większość dnia wokół poziomu 4,3230 wyczekując nowych impulsów. Takim dla opisywanej pary nie były dane ze Stanów Zjednoczonych. Wpłynęły one jednak - kanałem globalnych zmian rynku dolara - na ruchy kursu USD/PLN. Tu zanotowaliśmy około 4-groszy zmienności, a na koniec dnia - wraz z rozczarującym odczytem aktywności gospodarczej w USA w pierwszym kwartale tego roku - notowania obniżyły się do 4,03. Miniona sesja na krajowym rynku długu upłynęła pod znakiem niewielkich - wręcz symbolicznych - zmian dochodowości polskiej 10-latki. Co ciekawe, takie zachowanie kontrastowało z ruchami wzrostowymi rentowności obligacji rynków bazowych. Mimo to polski długi koniec krzywej zakończył czwartkowe notowania na poziomie dochodowości 5,76%, tj. o ledwie 1 pkt. baz. wyższym niż w środę.

Rynki zagraniczne

Dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w USA w 1Q 2024 i deflatora inflacji PCE za ten sam okres były najważniejszymi publikacjami na rynkach finansowych wczorajszego dnia, ale naszym zdaniem i całego tygodnia. Do momentu publikacji kurs EUR/USD zwiększał, sięgając nawet 1,0720, tj. 2-tygodniowe maksimum. Dane okazały się być niższe od rynkowych oczekiwań, co jednak wpłynęło na umocnienie dolara i powrót poniżej bariery 1,0690. Wynikało to ze struktury danych o PKB jak również z jastrzębich akcentów w opublikowanych równolegle kwartalnych danych o inflacji PCE w Stanach Zjednoczonych. Z tego powodu czwartek na bazowych rynkach długu był dniem wzrostów dochodowości. W przypadku Bunda rentowność zwiększała o 4 pkt. baz. do 2,60%. Nieco silniej, bo o 7 pkt. baz. do 4,71% zwiększała dochodowość 10-latki amerykańskiej.

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%	1.6%	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