



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

30 kwietnia 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10.00 GUS opublikuje szybki szacunek inflacji CPI za kwiecień. Według naszych szacunków wskaźnik CPI wzrósł w mijającym miesiącu do 2,4% r/r z 2,0% r/r w marcu. Czynniki działającymi w kierunku wyższej inflacji będzie wzrost cen paliw oraz żywności. Zwyżka cen żywności to w głównej mierze efekt powrotu stawki VAT na podstawową żywność do 5% i to ten element koszyka inflacyjnego może być źródłem ewentualnej niespodzianki. Publikowane dane wpisują się w scenariusz, iż inflacja w marcu osiągnęła lokalny dołek i kolejne miesiące będą przynosiły jej zwyżkę. Niemniej dane te nie powinny mieć istotnego wpływu na rynkowe oczekiwania co do ścieżki stóp procentowych w tym roku.
- EZ:** O godz. 11:00 Eurostat przedstawi natomiast wstępne dane o inflacji HICP w strefie euro w kwietniu. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten ma wynieść 2,4% r/r, podobnie jak przed miesiącem. W przypadku wskaźnika bazowego konsensus wskazuje na spadek do 2,8% r/r z 2,9% r/r. W obliczu opublikowanych wczoraj danych o inflacji w Niemczech, publikowane dziś dane dla strefy euro nie powinny zaskoczyć. O tej samej godzinie opublikowany zostanie wstępny szacunek wzrostu PKB w strefie euro, który powinien potwierdzić nieznaczną odbudowę wzrostu europejskiej gospodarki. Aktywność ekonomiczna w strefie euro utrzymuje się na niskim poziomie, a szacowany wzrost PKB wynosi zaledwie 0,2% r/r wobec 0,1% r/r kwartał wcześniej. To w dużej mierze efekt słabej kondycji niemieckiej gospodarki, gdzie w ujęciu r/r dynamika PKB pozostaje silnie ujemna (konsensus wynosi -0,8% r/r), choć pozytywny jest prawdopodobny powrót do dodatnich poziomów dynamiki PKB w ujęciu kw/kw po odsezonowaniu. Dane te powinny być neutralne z punktu widzenia oczekiwań co do decyzji EBC.
- US:** Dziś rozpoczyna się posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, natomiast decyzja ogłoszona zostanie jutro w godzinach wieczornych czasu polskiego. Spodziewane jest utrzymanie stóp procentowych na poziomie 5,25-5,50%. Uwaga inwestorów będzie skoncentrowana na retoryce komunikatu, a także konferencji przewodniczącego J.Powella, ponieważ w obliczu danych wskazujących na silniejszą uporczywość inflacji poszukiwane wskazówki co do przestrzeni możliwych cięć stóp w tym roku.

Wydarzenia i komentarze

- GE:** Inflacja konsumencka w Niemczech, mierzona indeksem CPI wyniosła w kwietniu 2,2% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej. Był to wynik zgodny z oczekiwaniami. W skali miesiąca ceny konsumenta wzrosły o 0,6% m/m, podobnie jak w marcu. Indeks bazowy, czyli wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się natomiast do 3,0% r/r z 3,3% r/r w marcu. Co istotne obniżyła się także dynamika cen usług. W dalszym jednak ciągu obie wspomniane zmienne pozostają powyżej celu EBC. Opublikowane dane nie wpływają na oczekiwania co do dzisiejszego odczytu inflacji w strefie euro. Nie zmieniają też oczekiwań co do decyzji EBC, który zapewne obniży stopy o 25 pkt. baz. na posiedzeniu w czerwcu.

Rynki na dziś

Zestaw wstępnych danych o PKB i inflacji ze strefy euro może być źródłem dzisiejszej zmienności. Uważamy jednak, iż amplituda wahań np. eurodolara powinna być przytłumiona z uwagi na wyczekiwanie na jutrzejszą decyzję amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która jest nadrzędna dla rynków finansowych. Naszym zdaniem to narracja Fed będzie kluczowa dla kierunku notowań EUR/USD na początku maja. Uważamy za najbardziej prawdopodobne nasilenie jastrzębiej retoryki i podkreślenie scenariusza *higher for longer* dla stóp procentowych w USA. Efektem byłoby niewielkie umocnienie dolara, ale i utrzymywanie kursu EUR/PLN wokół 4,32. Dzisiejsze krajowe dane o inflacji CPI przejdą bez echa, gdyż większość członków RPP podtrzymuje scenariusz braku obniżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3243	0,1%
USD/PLN	4,0390	0,1%
CHF/PLN	4,4268	0,2%
EUR/USD	1,0707	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,86	2
WIBOR 3M	5,87	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,39	7
5Y	5,59	-2
10Y	5,73	-4

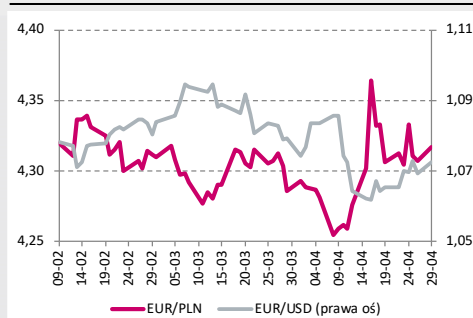
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,61	-1
5Y	5,27	-4
10Y	5,37	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,54	-3
US 10Y	4,64	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85375,3	1,1
S&P 500	5116,2	0,3
Nikkei 225	38405,7	1,2

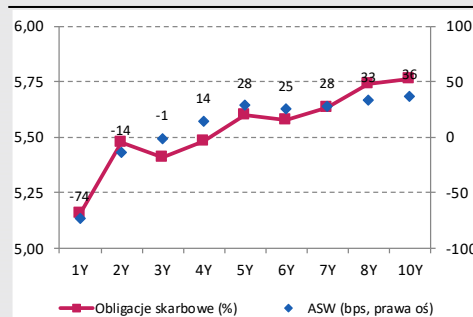
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



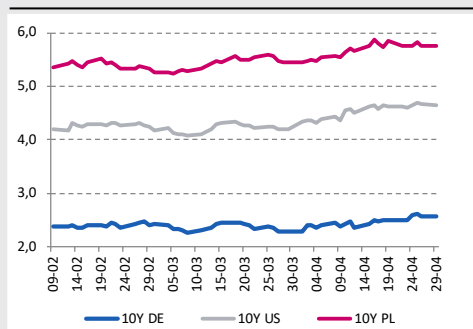
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



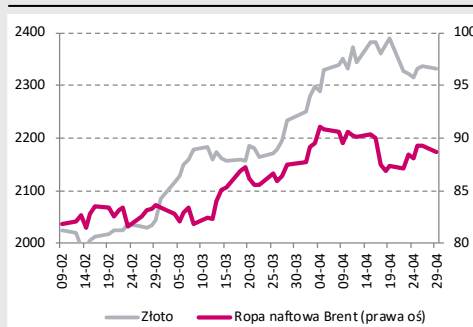
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

W krótszym tygodniu pracy dla inwestorów krajowych liczymy na względny spokój notowań złotego. Widać go było już podczas wczorajszej sesji, gdy kurs EUR/PLN oscylował wokół poziomu 4,32. Za podstawowe źródło zmienności polskiej waluty, ale i pozostałych walut tej części regionu Europy uznajemy wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (decyzja w środę). W naszej ocenie prawdopodobne jest nasilenie narracji „higher for longer” przedstawicieli Fed tj. możliwości opóźnienia startu cięć stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych z uwagi na m.in. uporczywość inflacji w USA. Z uwagi na fakt, iż przestrzeń do ograniczania rynkowych oczekiwań na stabilizację stóp procentowych Fed w tym roku jest już ograniczona, nie oczekujemy istotnej presji na wzrost kursu EUR/PLN. Naszym zdaniem notowania złotego do euro mogą przez większość tygodnia oscylować wokół poziomu 4,32. Podkreślamy jednak - w zależności od narracji prezesa J.Powella - iż w najbliższych dniach dostrzegamy ryzyko silniejszej przeceny złotego. Sprzyjać temu może m.in. aż dwudniowa nieobecność inwestorów krajowych w tym tygodniu. Bez znaczenia naszym zdaniem pozostaną natomiast dane krajowe tj. wstępny odczyt inflacji CPI i indeks PMI. Uważamy, iż będą one neutralne z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej, która w przyszłym tygodniu obradować będzie na temat stóp procentowych w Polsce.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja w wykonaniu kursu EUR/USD niewiele wniosła do dotychczasowego obrazu notowań. Eurodolar oscylował wokół 1,07 oczekując na nowe impulsy. Za najważniejsze wydarzenie tego tygodnia uznajemy bez wątpienia posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej (decyzja w środę). Pytaniem otwartym pozostaje, czy w świetle ostatnich mocnych danych z USA rynek słusznie zwątpił w prognozę Fed z marca o cięciu stóp procentowych w tym roku o 75 pkt. baz.? Naszym zdaniem możliwe jest nasilenie jastrzębiej narracji Rezerwy Federalnej, o czym świadczą m.in. ostatnie wypowiedzi członków FOMC. W takim przypadku oczekujemy niewielkiego zwiększenia siły dolara. Warto jednak zauważyć, iż obecnie rynek szacuje tegoroczną skalę obniżek stóp procentowych w USA na około 25 pkt. baz. stąd ich całkowite zniwelowanie wymagać będzie skromnego dostosowania. W efekcie skala ruchu aprecjacji dolara w najbliższych dniach nie powinna być znacząca. Globalnie ten tydzień to także dane z rynku pracy USA, które poznamy w piątek. Mimo tradycyjnie dużej istotności odczytu non-farm payrolls obecnie nie spodziewamy się istotnych zmian eurodolara z tego powodu. Wynikać to będzie z faktu, iż publikacja nastąpi ledwie dwa dni po posiedzeniu Fed. Dodatkowo aktywność inwestorów w piątek zmniejsza może kwestia długiego weekendu w Wielkiej Brytanii. Przyszły poniedziałek jest tam bowiem dniem wolny od pracy.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 26 kwietnia						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Marzec	2.5%	2.7%	2.6%	
Poniedziałek 29 kwietnia						
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Kwiecień	2.2%	2.2%	2.3%	
Wtorek 30 kwietnia						
10:00 Inflacja CPI wst. r/r	Polska	Kwiecień	2.0%		2.4%	2.4%
10:00 PKB nsa r/r wst.	Niemcy	1Q	-0.4%		-0.8%	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Kwiecień	2.4%		2.4%	
11:00 Inflacja bazowa HICP r/r wst.	EZ	Kwiecień	2.9%		2.8%	
11:00 PKB sa r/r wst.	EZ	1Q	0.1%		0.2%	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Kwiecień	104.7		104.5	
Środa 01 maja						
Dzień wolny od pracy	Polska	Maj				
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	184k		180k	
15:45 PMI w przemyśle fin.	USA	Kwiecień	51.9		49.9	
16:00 ISM w przemyśle fin.	USA	Kwiecień	50.3		50.0	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Marzec	8.76m			
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Maj	5.25-5.50%		5.25-5.50%	5.25-5.50%
Czwartek 02 maja						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Kwiecień	48.0		47.5	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	41.9		42.2	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Kwiecień	46.1		45.6	
14:30 Bilans handlowy (mld USD)	USA	Marzec	-68.9		-68.0	
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Maj	5.75%		5.25%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	26 kwietnia	207k		208k	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m fin.	USA	Marzec	0.7%		2.6%	
Piątek 03 maja						
Dzień wolny od pracy	Polska	Maj				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień	303k		200k	
14:30 PMI w usługach fin.	USA	Kwiecień	51.7		50.9	
Poniedziałek 06 maja						
Dzień wolny od pracy	UK	Maj				

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

Millennium
bank