



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

2 maja 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 9:00 opublikowany zostanie indeks PMI dla polskiego przemysłu. Spodziewamy się jego spadku w kwietniu do 47,2 pkt z 48,0 pkt w marcu, za czym przemawia spadek analogicznego wskaźnika dla strefy euro. W kwietniu obniżyły się też bieżące wskaźniki koniunktury obliczane przez GUS, obrazujące portfel nowych zamówień oraz bieżącą produkcję. Nie sądzimy, aby dane zmieniły naszą ocenę, że przemysł dotek cyklicznego spowolnienia ma już za sobą.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Na zakończonym wczoraj posiedzeniu Fed pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (5,25-5,50%). Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynków finansowych. Kluczowy dla oceny perspektyw polityki pieniężnej w USA był komunikat opublikowany po posiedzeniu Fed oraz konferencja prasowa prezesa J.Powella. W komunikacie stwierdzono, że w ostatnich miesiącach nie nastąpił postęp w powrocie inflacji do celu Fed. „Trend boczny inflacji” - jak określił to prezes Rezerwy Federalnej nie uzasadnia rozpoczęcia cyklu cięć stóp procentowych. W rezultacie - jak przyznał J.Powell - „osiągnięcie pewności co do trwałego spadku inflacji zajmie więcej czasu” a „w takim przypadku właściwe jest wstrzymanie się z obniżkami stóp procentowych”. Mimo uporczywości inflacji jest jednak mało prawdopodobne - zdaniem prezesa Fed - aby kolejnym ruchem Fed była podwyżka stóp procentowych. Wydzwięk posiedzenia FOMC był zbliżony do oczekiwań rynkowych. Wciąż dominuje gotowość Fed do obniżek stóp procentowych jednak Rezerwa Federalna musi mieć większe przekonanie co do trwałości spadku inflacji w USA.
- PL:** Inflacja CPI wzrosła do 2,4% r/r z 2,0% r/r w marcu, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami. Wzrost inflacji to efekt drożących paliw i żywności. Wpływ przywrócenia stawki VAT na podstawową żywność na 5% zgodnie z naszymi przypuszczeniami jest rozłożony w czasie i w kwietniu ceny żywności spadły o „tylko” 2,1% m/m. Według naszych szacunków obniżyła się także inflacja bazowa, która w kwietniu wyniosła ok. 4% r/r wobec 4,6% r/r w marcu. Jej miesięczna dynamika (ok. 0,5% m/m) utrzymuje się wciąż powyżej średniej długoterminowej. W kolejnych miesiącach inflacja będzie stopniowo rosła i w drugiej połowie roku, ze względu na modyfikację działań ostonowych w zakresie cen energii elektrycznej (podniesienie ceny maksymalnej) wskaźnik CPI powróci poza przedział celu inflacyjnego. W warunkach niskiego bezrobocia, wysokiej realnej dynamiki płac, a także ekspansywnej polityki pieniężnej, sprowadzenie inflacji do celu NBP pozostaje dużym wyzwaniem dla banku centralnego. Z tego też powodu dane te w niewielkim zakresie wpływają na oczekiwania co do polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Stabilizacja stóp procentowych w najbliższych miesiącach pozostaje najbardziej prawdopodobnym scenariuszem.
- EZ:** Według wstępnego szacunku Eurostatu wzrost gospodarczy w strefie euro przyspieszył do 0,4% r/r z 0,1% r/r kwartał wcześniej, co było wynikiem nieco lepszym od konsensusu na poziomie 0,2%. W ujęciu kw/kw (po odsezonowaniu) gospodarka eurolandu urosła natomiast o 0,3% wobec spadku o 0,1% w 4Q ub. roku, co również było lepszym wynikiem od oczekiwań. Z opublikowanych dotychczas danych wynika, że odrodzenie aktywności miało szeroki zakres. Z punktu widzenia Polski cieszy poprawa aktywności w niemieckiej gospodarce, która urosła w 1Q br. o 0,2% kw/kw wobec spadku o 0,5% kw/kw kwartał wcześniej. W ujęciu r/r natomiast dynamika niemieckiego PKB pozostaje na minusie. Dane te nie zmieniają oczekiwań co do najbliższych decyzji EBC, który zapewne w czerwcu rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych.

Rynki na dziś

Posiedzenie Fed potwierdziło, że Rezerwa Federalna wciąż jest gotowa do obniżek stóp procentowych jednak by do nich doszło musi nabrać większej pewności odnośnie do spadku inflacji. Taki scenariusz był już wcześniej rynkowo zdyskontowany m.in. pod wpływem kwietniowych wypowiedzi członków Fed. W efekcie obecnie nie obserwujemy większych zmian na rynkach finansowych. Kurs EUR/PLN porusza się wokół poziomu 4,32 a eurodolar oscyluje nieco powyżej 1,07 wyczekując piątkowego raportu z rynku pracy USA.

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

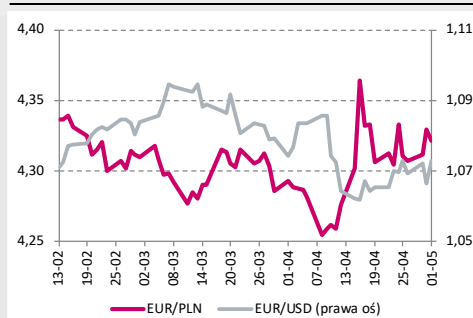
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,61	-1
5Y	5,27	-4
10Y	5,37	-5

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

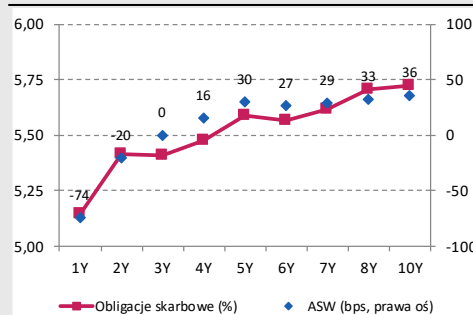
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



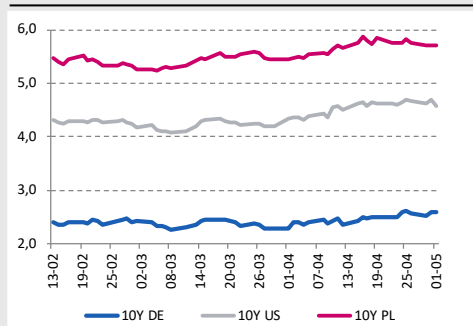
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



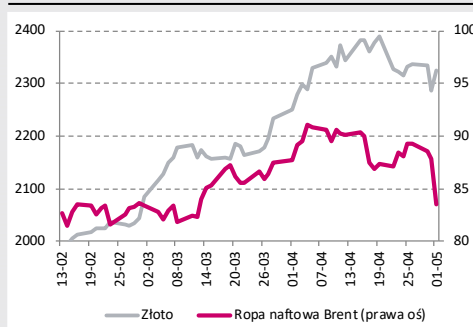
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Wtorek i środa na krajowym rynku walutowym upłynęły spokojnie. Wzorem wcześniejszych dni kurs EUR/PLN oscylował wokół poziomu 4,32 oczekując na nowe impulsy. Takimi nie okazały się między innymi wstępne dane dotyczące inflacji i PKB w strefie euro (wtorek), czy indeksy ISM i PMI z amerykańskiej gospodarki (środa). Ograniczony wpływ na wartość złotego miał także wynik posiedzenia Rezerwy Federalnej USA. Był on zgodny z rynkowymi oczekiwaniami zakładającymi bardziej jastrzębie podejście przedstawicieli Fed do kwestii obniżek stóp procentowych. Mimo zmienności w ostatnich dniach zmianie nie uległ obraz pozostałych par złotych, w tym pary USD/PLN. Na krajowym rynku długu minione dwa dni były spokojnym czasem. Dochodowość krajowej krzywej zmieniała się w sposób bardzo ograniczony. W efekcie rentowność 10-latk stabilizowała wokół poziomu 5,72% a 2-latka na 5,42%.

Rynki zagraniczne

Ostatnie dwa dni były czasem podwyższonej zmienności eurodolara, która jednak niewiele wносиła do dotychczasowego obrazu notowań EUR/USD. Najważniejszym momentem było oczywiście posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, którego wynik był jednak dość przewidywalny tj. stanowił w dużym stopniu powtórzenie ostatnich wypowiedzi członków Fed, w tym prezesa J.Powella. FOMC utrzymał stopy procentowe i silnie podkreślił ryzyka dotyczące upórcości inflacji co może rodzić potrzebę dłuższego niż pierwotnie sądzono okresu stabilnych stóp procentowych. Reakcją rynkową był między innymi wzrost eurodolara niewiele powyżej poziomu 1,07. Względnie stabilne były także notowania obligacji amerykańskich, w tym 10-latk USA, która nieznacznie wzrosła w rentowności tuż po posiedzeniu Fed osiągając poziom 4,62%.

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%	2.4%
10:00 PKB nsa r/r wst.	Niemcy	1Q	-0.4%	-0.9%	-0.8%	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Kwiecień	2.4%	2.4%	2.4%	
11:00 Inflacja bazowa HICP r/r wst.	EZ	Kwiecień	2.9%	2.7%	2.8%	
11:00 PKB sa r/r wst.	EZ	1Q	0.1%	0.4%	0.2%	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Kwiecień	103.1	97.0	104.5	
Środa 01 maja						
Dzień wolny od pracy	Polska	Maj				
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	208k	192k	180k	
15:45 PMI w przemyśle fin.	USA	Kwiecień	51.9	50.0	49.9	
16:00 ISM w przemyśle fin.	USA	Kwiecień	50.3	49.2	50.0	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Marzec	8.81m	8.49m	8.69m	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Maj	5.25-5.50%	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	47.2
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 trwałe 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