



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

18 marca 2024

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy finalne dane o inflacji HICP w strefie euro w lutym. Według wstępnych danych obniżyła się ona do 2,6% r/r z 2,8% r/r w styczniu. Wskaźnik HICP stopniowo obniża się, jednak dynamika cen usług jest bardziej uporczywa. EBC rozpocznie obniżanie stóp proc. w strefie euro najwcześniej w czerwcu.
- PL:** O godz. 14:00 poznamy dane o inflacji bazowej w styczniu i w lutym. Szacunki będą uwzględniać nowe wagi w koszyku konsumenckim. NBP przedstawia 4 miary inflacji bazowej, aczkolwiek najczęściej analizowaną jest indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Szacujemy, że ten wskaźnik inflacji bazowej wyniósł w styczniu 5,9% r/r, a w lutym 5,1% r/r. Perspektywa powrotu inflacji bazowej do celu jest odległa.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Inflacja CPI w lutym wyniosła 2,8% r/r, co było wynikiem niższym od naszych szacunków oraz konsensusu rynkowego. Po trzech latach inflacja CPI powróciła do celu inflacyjnego NBP, choć przejściowo. Źródłem niespodzianki inflacyjnej w lutym była przede wszystkim rewizja danych za styczeń (3,7% r/r, a nie 3,9% r/r jak wstępnie szacowano), wynikająca z aktualizacji koszyka. W skali miesiąca ceny konsumenta wzrosły w lutym o 0,3% m/m, do czego w głównej mierze przyczyniły się wzrosty cen paliw, turystyki zorganizowanej oraz cen w gastronomii. Ze względu na efekty bazy statystycznej, a także niższy popyt, rozładowanie napięć w łańcuchach dostaw i mocnego złotego obniżyła się także inflacja bazowa, która według naszych szacunków wyniosła 5,1% r/r w lutym wobec 6,9% r/r w grudniu minionego roku. Niemniej jednak miesięczna dynamika inflacji bazowej przewyższa średnią wieloletnią. Presja cenowa na poziomie cen usług pozostaje głównym wyzwaniem w walce z inflacją. W marcu wskaźnik CPI zapewne spadnie poniżej środka celu inflacyjnego, zbliżając się do nawet 2,0% r/r. Przywrócenie 5-procentowej stawki VAT na podstawową żywność od kwietnia oraz odmrożenie cen energii elektrycznej od lipca spowoduje wzrost inflacji. W naszej ocenie na koniec tego roku wskaźnik CPI wynosić będzie nieznacznie powyżej 6% r/r.
- PL:** Saldo obrotów bieżących wyniosło w styczniu 1179 mln EUR wobec -24 mln EUR w grudniu. Za poprawę całości salda obrotów bieżących odpowiadało saldo rachunku obrotów towarowych. Wzrosło ono do +1286 mln EUR z -556 mln EUR w grudniu. Pomimo tej poprawy należy zaznaczyć, że roczna dynamika rok do roku eksportu i importu towarów jest ujemna (odpowiednio -4,3% r/r i -3,5% r/r). Raport Narodowego Banku Polskiego do danych wskazuje, że za spadki eksportu odpowiada słaby popyt z gospodarek europejskich. Import natomiast jest pod negatywnym wpływem popytu firm na półprodukty z zagranicy, a także niższa wartość sprowadzanych do Polski surowców i paliw. Dane niezmiennie pokazują dużą nadwyżkę w obrotach handlu usługami oraz deficyt salda dochodów pierwotnych, związany przede wszystkim z transferami zysków. Licząc saldo jako sumę z ostatnich 12 miesięcy do rocznej wartości PKB saldo nieznacznie obniżyło się - do +1,4% z +1,6% PKB. Ogólnie dane za styczeń nie zmieniają scenariusza makro i nadal wspierają oczekiwania stopniowego obniżania się salda obrotów bieżących w 2024 r.
- PL:** Deficyt budżetu po lutym wyniósł 7,8 mld PLN, czyli 4,3% planu na 2024 r. Dochody wyniosły natomiast 104,03 mld PLN, czyli 15,2% planu, a wydatki 111,87 mld zł (12,9%).

Rynki na dziś

Przed nami niezwykle intensywny tydzień skupiony wokół posiedzeń banków centralnych (m.in. Japonii, Szwajcarii, Norwegii, Wielkiej Brytanii, Turcji, Czech), w szczególności amerykańskiej Rezerwy Federalnej. O ile w przypadku Fed konsensus zakłada stabilizację stóp procentowych, to naszym zdaniem najciekawsze okazać się prognozy makro oraz wykres oczekiwanej ścieżki stóp proc. (tzw. dot-plot). Jednocześnie nie zabraknie także istotnych danych makroekonomicznych, spośród których wstępne odczyty indeksów PMI jawią się jako najciekawsze. Liczymy na podbicie rynkowej zmienności. Kanałem rynków bazowych reagować na wspomniane wydarzenia będą także polskie aktywa. Szczególnie interesująco zapowiada się tydzień na rynku EUR/PLN, który powrócił powyżej poziomu 4,30 i mimo dość rozbudowanych publikacji krajowych w najbliższych dniach to w wydarzeniach globalnych upatrywać będzie argumentów za zmiennością.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2968	0,1%
USD/PLN	3,9461	0,1%
CHF/PLN	4,4700	0,1%
EUR/USD	1,0888	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,11	-10
5Y	5,28	-4
10Y	5,43	-4

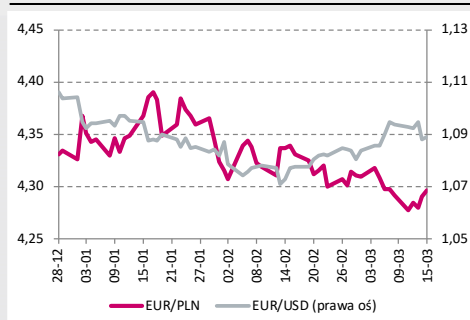
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,39	-4
5Y	4,92	-2
10Y	4,94	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,44	1
US 10Y	4,31	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	80199,4	-1,9
S&P 500	5117,1	-0,6
Nikkei 225	39740,4	2,7

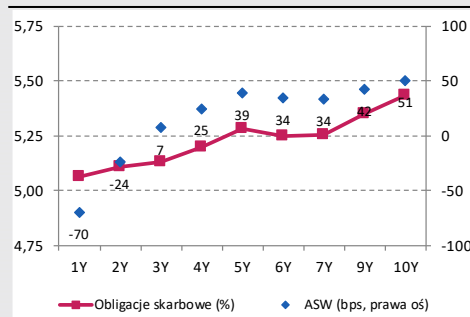
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



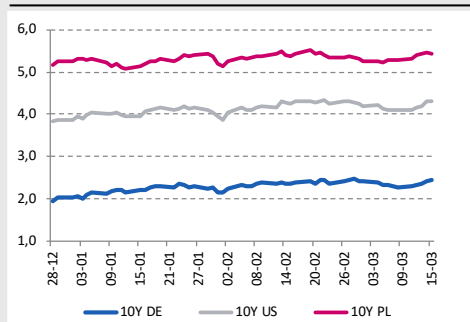
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



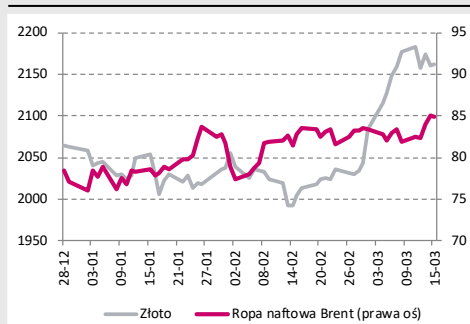
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi przypuszczeniami piątkowa sesja przebiegała pod znakiem próby wybicia powyżej poziomu 4,30 za EUR. Finalnie ruch ponad wspomnianą barierę okazał się być krótkotrwały. Z perspektywy zakończonego tygodnia złoty osłabił się, lecz jedynie nieznacznie. Kurs EUR/PLN zwyżkował o nieco ponad dwa grosze wpisując się w nastrój stabilizacji widoczny w całym miesiącu. Koniec tygodnia na krajowym rynku długu upłynął pod znakiem korekty w trendzie obowiązującym w dniach wcześniejszych. Mianowicie w piątek dochodowość obligacji, przede wszystkim krótkoterminowych, zniżkowała. W przypadku 2-latki odnotowaliśmy spadek rentowności o 10 pkt. baz. do 5,11%. Była to głównie reakcja na niższą od oczekiwań krajową inflację CPI w lutym. Fakt, iż to kanał perspektyw polityki pieniężnej - bliższy wycenę 2-latek niż 10-latek - decydował o tym, że długi koniec krzywej był zdecydowanie bardziej stabilny. Wpływu na wycenę skarbowych papierów wartościowych nie miała natomiast informacja Ministerstwa Finansów, iż na przetargu zamiany (wtorek) sprzeda OK0426, WS0729, WZ1129, DS1030 i DS1033 odkupi: PS0424, WZ0524, OK0724 i PS1024. Było to rozwinięcie miesięcznego planu podaży opublikowanego z końcem lutego.

Rynki zagraniczne

Eurodolar wykazywał w piątek niewielką aktywność. Kurs EUR/USD konsolidował się wokół poziomu 1,0880. Niewielkie zmiany obserwowane były także na innych głównych parach walutowych świata. Dobrym przykładem były tu także notowania na przykład pary EUR/CHF. Spokojem emanowały ponadto notowania obligacji na rynkach bazowych. Nastrój wyczekiwania na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (środa) w połączeniu z ubogim kalendarium danych makroekonomicznych minionej sesji zadecydował o marazmie Bunda, czy amerykańskiej 10-latki Stanów Zjednoczonych. Rentowność wspomnianych papierów wyniosła na koniec ubiegłego tygodnia odpowiednio 2,44% i 4,31%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 15 marca						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	3.9%	2.8%	3.2%	3.1%
Poniedziałek 18 marca						
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Luty	6.8%	7.0%	5.0%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Luty	7.4%	5.5%	5.2%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Luty	2.8%		2.6%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty			5.4%	
Wtorek 19 marca						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Japonia	Marzec	-0.10%		0.00%	
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Marzec	19.9		20.2	
Środa 20 marca						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Marzec	6.25%			
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	-9.0%		-8.7%	-8.6%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	2.4%		1.6%	2.6%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	-0.2%		-0.2%	-0.2%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Luty	12.8%		11.3%	11.2%
19:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Marzec	5.25-5.50%		5.25-5.50%	5.25-5.50%
Czwartek 21 marca						
09:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Szwajcaria	Marzec	1.75%		1.75%	
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	42.5		43.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	48.3		49.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Marzec	46.5		46.9	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Marzec	50.2		50.4	
10:00 Produkcja bud.-montaż. r/r	Polska	Luty	-6.1%		-2.0%	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	3.0%		4.6%	
14:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	52.2			
14:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	52.3			
Piątek 22 marca						
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska	Marzec				
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Marzec	85.5		85.9	
Poniedziałek 25 marca						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Luty	5.4%		5.5%	

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

Millennium
bank