



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

20 marca 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw oraz wyniki produkcji przemysłowej i cenach producenta. Szczególnie interesujące będą dane z rynku pracy, które powinny potwierdzić uporczywość presji płacowej. Według naszych szacunków dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 11,2% r/r wobec 12,8% r/r w styczniu (konsensus: 11,3% r/r). W przypadku produkcji przemysłowej natomiast spodziewamy się przyspieszenia wzrostu do 2,6% r/r z 1,6% r/r w styczniu (konsensus: +2,5% r/r). W naszej ocenie dane te nie powinny zmienić oceny perspektyw polskiej gospodarki, które pozostają umiarkowanie korzystne. Ze względu na jasną komunikację Rady Polityki Pieniężnej, dane te nie powinny też zmienić oczekiwań co do stóp proc., które w najbliższych miesiącach pozostaną na obecnym poziomie.
- **US:** Dziś o godzinie 19:00 poznamy decyzję amerykańskiego Fed odnośnie do parametrów polityki pieniężnej. Rynki finansowe, a także konsensus ekonomistów wskazuje na powszechne oczekiwania stabilizacji stóp procentowych na poziomie 5,25-5,50%. Decyzja ta będzie zgodna z komunikacją przewodniczącego J.Powella po ostatnim posiedzeniu, a także z narracją w trakcie wystąpienia w amerykańskim Kongresie. Scenariusz stabilizacji wspierają także ostatnie dane z gospodarki, zwłaszcza wciąż solidne wzrosty zatrudnienia oraz umiarkowana inflacja cen usług. W centrum zainteresowania będzie wymowa komunikatu, konferencja J.Powella, a także zestaw nowych prognoz makroekonomicznych. W naszej ocenie nie będą one znacznie odbiegać od ostatniej rundy prognoz z grudnia ub. roku. Dotyczy to także prognoz stóp procentowych, odzwierciedlonych w tzw. wykresie dot plot. Przypomnijmy, że mediana prognoz członków Fed wskazywała na stopy procentowe niższe niż obecnie o 75 pkt baz. do końca 2024 r. oraz o kolejne 100 i 75 pkt baz. odpowiednio w latach 2025 i 2026. Nie spodziewamy się, aby już w marcu Fed komunikował datę pierwszej obniżki stóp proc. w tym cyklu. Na ten moment dzielimy oczekiwania rynków, że do pierwszej obniżki dojdzie w połowie roku, a do grudnia stopy będą niższe o 75-100 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Indeks ZEW odzwierciedlający oczekiwania analityków i inwestorów dotyczące gospodarki Niemiec wzrósł w marcu do 31,7 pkt z 19,9 pkt. w lutym, nieco silniej niż konsensus rynkowy. Poprawie oczekiwań towarzyszy wciąż silnie negatywna ocena bieżącej sytuacji. Odzwierciedlający ją indeks wyniósł w marcu -80,5 pkt. wobec -81,7 pkt. miesiąc wcześniej. W niemieckiej gospodarce utrzymują się pesymistyczne nastroje, choć wskaźniki koniunktury przestały spadać. Słaby popyt z Niemiec, i szerzej ze strefy euro, jest odpowiedzialny za kurczenie się r/r polskiego eksportu w ostatnich miesiącach.
- **PL:** Premier D. Tusk poinformował wczoraj, iż wniosek o Trybunał Stanu dla prezesa NBP jest gotowy i zostanie złożony w najbliższych dniach.

Rynki na dziś

Bez wątplenia oczekiwanie na wynik posiedzenia Fed zdominuje przebieg dzisiejszej sesji. Spodziewamy się uspokojenia wyceny większości aktywów, a wraz z prezentacją najnowszych prognoz makroekonomicznych i wykresu dot-plot (oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych w kolejnych latach) pojawi się większa zmienność. W naszej ocenie Rezerwa Federalna utrzyma cierpliwe nastawienie i prawdopodobnie powtórzy scenariusz z grudnia, gdy na 2024 rok „wpisała” cięcia stóp procentowych o 75 pkt. baz. Ryzyko dla naszych oczekiwań jest w stronę mniej łagodnej narracji Fed. W tę strony w ostatnich dniach przesuwali się jednak także rynkowe oczekiwania, co uwidoczniło się m.in. w mocniejszym dolarze i wyższych rentownościach długu USA.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3219	0,1%
USD/PLN	3,9788	0,4%
CHF/PLN	4,4811	0,0%
EUR/USD	1,0860	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,17	2
5Y	5,36	-1
10Y	5,51	-1

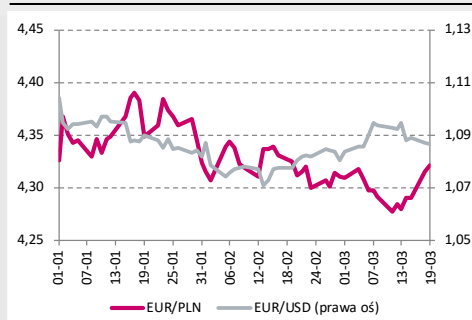
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,48	5
5Y	4,96	1
10Y	4,99	-1

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

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	79698,8	-0,4
S&P 500	5178,5	0,6
Nikkei 225	40003,6	0,7

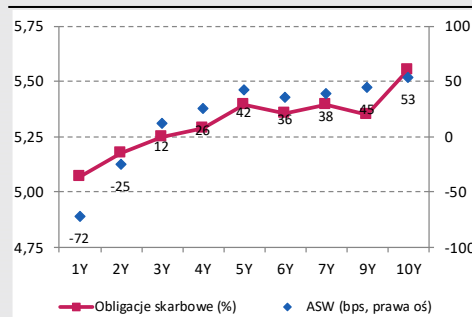
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



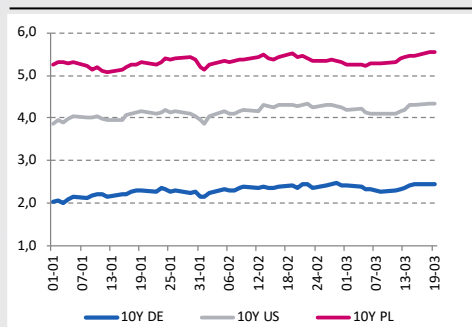
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



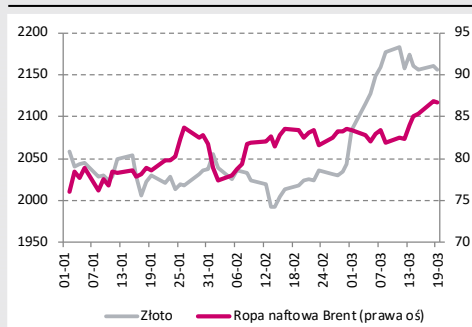
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Złoty pozostawał wczoraj pod presją znacząco zbliżając się do wskazywanego przez nas poziomu 4,3285 za EUR. W tym tygodniu główną przyczyną presji na polską walutę, ale i pozostałe waluty regionu pozostaje umacniający się dolar. Czynnikiem nasilającym przecenę złotego pozostają także kwestie techniczne. Z kolei czeska korona jest pod presją posiedzenia tamtejszego banku centralnego, gdzie dziś dojdzie prawdopodobnie do kolejnej obniżki stóp procentowych. Warto zauważyć, iż rynek dość neutralnie przyjął ponadto wypowiedź premiera D.Tuska o gotowym do złożenia za kilka dni wniosku o Trybunał Stanu dla prezesa Narodowego Banku Polskiego. Taki scenariusz jest zgodny z wypowiedziami przewodniczącego sejmowej Komisji Finansów Publicznych sprzed miesiąca. Na krajowym rynku długu wtorek przyniósł ograniczenie zmienności w stosunku do poprzednich dni. Dochodowość obligacji 2-, czy 10-letnich zmieniła się w sposób ledwie symboliczny tj. o 1-2 pkt. baz. Duży w tym udział spokoju płynącego z rynków bazowych, gdzie dominuje oczekiwanie na wynik kończącego się dziś posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Wydarzeniem dnia był przetarg zamiany obligacji, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało serie OK0426, PS0729, WZ1129, DS1030 i DS1033 za 4,66 mld PLN a odkupiło obligacje PS0424, WZ0524, OK0724 i PS1024 za 4,39 mld PLN.

Rynki zagraniczne

W oczekiwaniu na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (decyzja dzisiaj) inwestorzy pozycjonują się pod bardziej jastrzębi scenariusz. Efektem jest umacniający się dolar, czy zwiększające rentowności obligacji USA, choć w dniu wczorajszym jedynie początkowo opisywane zmiany były znaczące. Kurs EUR/USD zniżkował do nawet 1,0835 (a więc był już tylko nieznacznie wyższy od oczekiwanego przez nas 1,0805), choć był to ruch jedynie krótkotrwały. Niewielką aktywnością - w kontrze do ostatnich dni - cechowały się notowania obligacji rynków bazowych. Ani zmiany Bundu, ani 10-latk amerykańskiej nie przekroczyły wczoraj 1 pkt. baz. W efekcie wspomniane papiery zakończyły wtorek odpowiednio na poziomie 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						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Luty	2.8%	2.6%	2.6%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty		5.4%	5.4%	
Wtorek 19 marca						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Japonia	Marzec	-0.10%	0.00-0.10%	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%		5.75%	
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	-9.0%		-8.7%	-8.6%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	1.6%		2.4%	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%	-4.5%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	3.0%		4.6%	4.5%
14:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	52.2		51.7	
14:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	52.3		52.0	
Piątek 22 marca						
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska	Marzec				
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Marzec	85.5		85.9	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	7.7%		7.1%	7.1%
Poniedziałek 25 marca						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Luty	5.4%		5.5%	5.5%

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