



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

21 marca 2024

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś poznamy wstępne dane PMI za marzec dla gospodarek europejskich, w tym dla całej strefy euro. W przypadku unii walutowej konsensus prognoz wskazuje na wzrost indeksu PMI dla przemysłu do 47,0 pkt z 46,5 pkt w lutym, a dla usług do 50,5 pkt z 50,2 pkt. Dane podsumują 1Q 2024, gdy gospodarka strefy euro zapewne kolejny kwartał z rzędu była w stagnacji. Naszym zdaniem najważniejsze informacje z badania PMI będą dotyczyć oceny presji inflacyjnej. Ostatnie dane potwierdzały uporczywość inflacji w cenach usług, a biorąc pod uwagę dużą inercję, trudno oczekiwać znaczącej poprawy.
- PL:** O godz. 10:00 GUS przedstawi dane o sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej w lutym. Według naszej prognozy sprzedaż wzrosła o 4,5% r/r wobec wzrostu o 3,0% r/r w styczniu. Sprzedaż stopniowo przyspiesza czemu sprzyja mocny wzrost płac w ujęciu realnym. W przypadku produkcji budowlanej oczekujemy spadku o 4,5% r/r po spadku o 6,1% r/r przed miesiącem. Realizacja tych oczekiwań powinna potwierdzić wzrost kw/kw PKB w Polsce w 1Q 2024, po stagnacji w 4Q 2023.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Amerykańska Rezerwa Federalna zgodnie z oczekiwaniami utrzymała przedział dla podstawowej stopy procentowej na poziomie 5,25-5,50%. Komunikat, ani konferencja przewodniczącego J.Powella nie dostarczyły przełomowych informacji dla perspektyw stóp proc. w USA, co jednak było spodziewane. Najważniejsze wnioski z marcowego posiedzenia Rezerwy Federalnej dotyczą wykresu dot-plot przedstawiającego oczekiwania członków Fed co do poziomu stóp procentowych. Mediana tych oczekiwań wskazuje, podobnie jak w grudniu ub. roku, na 3 cięcia stóp o 25 pkt baz. w 2024. Również na 2025 r. członkowie Fed spodziewają się (średnio) trzech obniżek o 25 pkt baz., a więc o jedną mniej niż w ostatniej rundzie prognoz. Trzy obniżki zostały też wpisane na 2026 r., a więc w takiej samej skali jak ostatnio. Podczas konferencji przewodniczący Fed powiedział, zgodnie z komunikacją na sprawozdaniu w Kongresie, że właściwe będzie rozpoczęcie obniżek stóp procentowych w tym roku, ale członkowie muszą być bardziej pewni, że inflacja powróci do celu w średnim okresie. Oceniał, że historia inflacyjna pozostaje ta sama, tj. inflacja zmierza do celu po wyboistej drodze. Obecnie rynki finansowe przypisują największe prawdopodobieństwo pierwszej obniżce stóp w czerwcu oraz 3-4 obniżkom w tym roku. Podzielamy te oczekiwania.
- PL:** Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w lutym o 3,3% r/r wobec wzrostu o 2,9% r/r w styczniu. Wynikom produkcji w lutym sprzyjał też korzystny efekt kalendarzowy, choć eliminując wpływ czynników sezonowych produkcja spadła o 0,1% m/m, co wskazuje na stagnację w przemyśle. Słaba koniunktura u naszych głównych partnerów handlowych ogranicza możliwość odbudowy produkcji przemysłowej, pomimo odradzającego się popytu krajowego.
- PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w lutym o 0,2% r/r, podobnie jak w styczniu. W naszej ocenie oznacza to, że zapotrzebowanie na pracowników na początku 2024 r. pozostaje stabilne. Natomiast przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lutym o 12,9% r/r, niemal tak samo jak w styczniu (12,8% r/r). Luty jest to drugim z rzędu miesiącem, gdy dane dość wyraźnie przewyższają oczekiwania. Dane wskazują, że firmy posiadają środki na fundusz płac, pomimo niższej inflacji. Spodziewamy się, że w dłuższej perspektywie dynamika płac będzie powoli spowalniać.
- CZ:** Narodowy Bank Czech kontynuuje łagodzenie polityki monetarnej i wczoraj obniżył główną stopę procentową o 50 pkt baz. do 5,75% z 6,25%. Według oczekiwań rynkowych główna stopa proc. na koniec tego roku wyniesie ok. 4,00%.

Rynki na dziś

Mimo, iż Fed zaprezentował nieznacznie mniejszą skalę cięć stóp procentowych w długoterminowej perspektywie, to rynkową reakcją jest osłabienie dolara. Rynek od kilku dni pozycjonował się pod taki scenariusz Rezerwy Federalnej i rynkowe ruchy odbieramy jako klasyczne „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”. Z ruchu eurodolara „skorzystał” złoty, który umocnił się o około grosz oddalając się od istotnej bariery 4,3285 za EUR.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3245	0,1%
USD/PLN	3,9863	0,2%
CHF/PLN	4,4750	-0,1%
EUR/USD	1,0846	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,21	5
5Y	5,36	0
10Y	5,48	-3

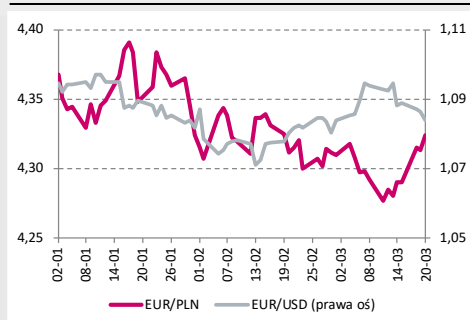
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,53	5
5Y	4,99	3
10Y	5,03	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,43	-1
US 10Y	4,29	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	79709,3	0,0
S&P 500	5224,6	0,9
Nikkei 225	40815,7	2,0

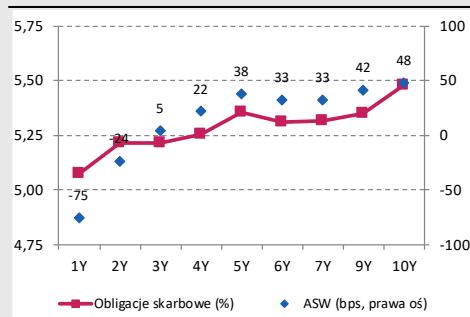
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



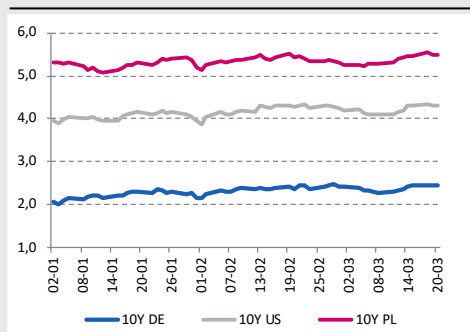
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



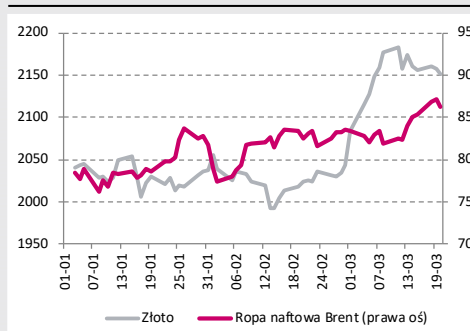
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Złoty ponownie 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. Wczorajsze zmiany złotego nie były jednak znaczące. Czynnikiem oczekiwania na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej działał bowiem tonujący na nastroje globalne, a pośrednio i sytuację polskiego rynku. Spokój widoczny był ponadto w notowaniach polskich obligacji. Dochodowość długiego końca krzywej obniżyła się o 3 pkt. baz. do 5,48%, co jednak było dość niewielką zmianą jak na trendy obserwowane w poprzednich dniach.

Rynki zagraniczne

Dolar ponownie umocnił się do euro wspierany wyczekiwaniem na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Warto zauważyć, iż para EUR/USD drugi dzień z rzędu nie zeszła poniżej poziomu 1,0835, który wyrasta na istotny opór chroniący eurodolara przed zniżką. Tym bardziej, iż nieodległy jest także poziom 200-dniowej średniej ruchomej (1,0805). W środę - podobnie jak we wtorek - jedynie kosmetyczne zmiany widoczne były w notowaniach obligacji rynków bazowych. Dochodowość 10-latk amerykańskiej koncentrowała się wokół poziomu 4,29% a długi koniec niemieckiej krzywej oscylował wokół 2,43%.

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%	5.75%	
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	-10.6%	-10.1%	-8.7%	-8.6%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	2.9%	3.3%	2.4%	2.6%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Luty	12.8%	12.9%	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%	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