



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

26 marca 2024

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 13:30 poznamy dane o nowych zamówieniach na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych w lutym. Według konsensusu prognoz wzrosły one o 1,2% m/m po spadku o 6,2% m/m w styczniu. Poprzednie dane były zaniżane przez spadek zamówień na samoloty cywilne, a w marcu najpewniej czynnik ten wygaś. Niemniej zamówienia są pod negatywną presją słabszego popytu na towary, a o poprawę będzie trudno w warunkach wysokich stóp procentowych.
- HU:** O godz. 14:00 opublikowana zostanie decyzja Narodowego Banku Węgier dotycząca stóp proc. Według konsensusu prognoz podstawowa stopa procentowa zostanie obniżona o 75 pkt baz. do 8,25%. Bank Centralny Węgier kontynuuje łagodzenie polityki pieniężnej. Według kwotowań instrumentów finansowych główna stopa będzie kształtować się na koniec tego roku na poziomie ok. 6,25%.
- US:** Godz. 16:00 to czas publikacji indeksu nastrojów konsumenckich w USA wg Conference Board w marcu. Mediana oczekiwań ekonomistów indeks ma nieznacznie wzrosnąć - do 106,9 pkt z 106,7 pkt miesiąc wcześniej, co oznaczałoby stabilizowanie się nastrojów amerykańskich konsumentów.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Według oficjalnych danych GUS stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w lutym 5,4%, a więc tyle samo co w styczniu. Natomiast według naszych szacunków stopa bezrobocia rejestrowanego po korekcie sezonowości obniżyła się do 5,0% z 5,1% przed miesiącem, a więc do najniższej wartości w ostatnich dekadach. Wskazuje to, że sytuacja na rynku pracy pozostaje bardzo dobra. Naszym zdaniem nie zmieni się też w najbliższych latach, gdyż w warunkach odbudowy wzrostu gospodarczego popyt na pracę nie będzie spadać, szczególnie, że koszty pracy nie powinny stanowić problemu dla przedsiębiorstw, zwłaszcza firm dużych. Niskie bezrobocie będzie zaś utrzymywało wysoką dynamikę płac w tym roku. Takie uwarunkowania nie będą wspierały szybkich obniżek stóp procentowych.
- PL:** Przychody firm średnich i dużych, tj. tych zatrudniających co najmniej 50 pracowników wyniosły w 4Q 2023 1,38 bln PLN i były o 1,3% niższe niż w analogicznym okresie 2022 r. wobec spadku o 1,1% r/r kwartał wcześniej. Koszty uzyskania przychodów wyniosły natomiast 1,32 bln PLN, w wyniku czego wynik finansowy brutto wyniósł ok. 60 mld PLN i był on o 26,9% niższy niż przed rokiem. Wskaźniki rentowności obniżyły się do poziomów poniżej średniej wieloletniej. W naszej ocenie dane te pokazują, że w ostatnim kwartale ub. roku firmy miały mniejszą przestrzeń do ochrony marż niż rok wcześniej, co związane jest ze słabszym popytem. Przyczyniły się do tego wysokie stopy procentowe, a także zapewne wzrost skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych. Dane za 4Q 2023 wskazują na normalizowanie się wyników firm w środowisku wysokich stóp procentowych, słabszego popytu, a tym samym mniejszej przestrzeni do podwyżek cen. Wraz z przyspieszeniem wzrostu aktywności gospodarczej spodziewamy się nieco lepszych wyników, które pozwolą na utrzymywanie odrodzenia się popytu na pracę. Na ten rok perspektywy inwestycji nie rysują się w różowych barwach, aczkolwiek wdrożenie KPO będzie dawało szansę na zwiększenie wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstw w latach 2025-2026.

Rynki na dziś

Mimo, iż na gruncie analizy technicznej złoty ma podstawy do umocnienia to jednocześnie kurs EUR/PLN wykazuje się niewielką zmiennością. Teoretycznie nie powinno to dziwić w świetle dość jałowego w istotne wydarzenia kalendarium i krótszego dla rozwiniętych rynków świątecznego tygodnia. Złoty zachowuje zatem spokój. Niewykluczone, iż źródłem niewielkiej zmienności walut regionu będzie dzisiejsze posiedzenie banku centralnego Węgier, na którym oczekuje się silnego cięcia stóp procentowych kontrastującego z nastawieniem m.in. Rady Polityki Pieniężnej. Na rynku długu wydarzeniem dnia będzie przetarg sprzedaży obligacji. Resort finansów zaoferuje obligacje o łącznej wartości 5-7 mld PLN w seriach OK0426, PS0729, WZ1129, DS1030 i DS1033.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3068	-0,3%
USD/PLN	3,9757	-0,3%
CHF/PLN	4,4253	-0,2%
EUR/USD	1,0831	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,25	1
5Y	5,49	6
10Y	5,59	4

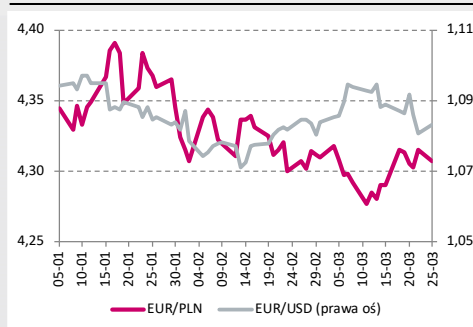
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,57	2
5Y	5,09	2
10Y	5,14	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,37	2
US 10Y	4,25	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	80081,2	-1,1
S&P 500	5218,2	-0,3
Nikkei 225	40398,0	0,0

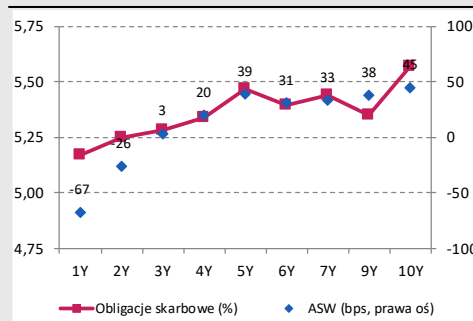
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



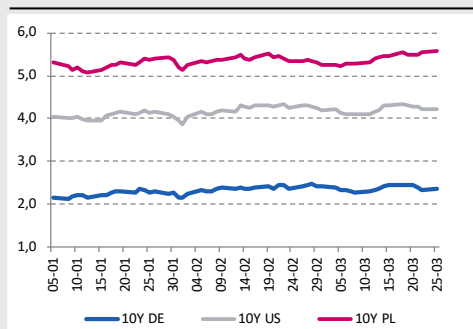
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



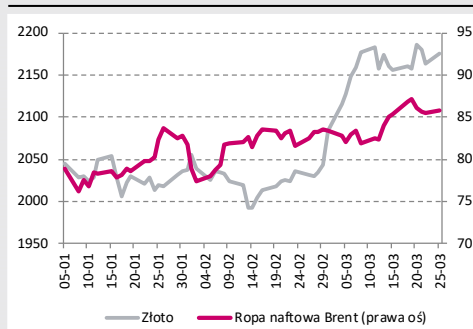
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Fakt, iż od strony kalendarium rozpoczęty tydzień nie zawiera zbyt wielu interesujących pozycji nie oznacza, że kurs EUR/PLN zdecyduje się na trend boczny. W naszej ocenie w obliczu malejącej roli czynników fundamentalnych koniec marca zdominują aspekty techniczne. Te zaś pozostają sprzyjające wycenie złotego. Okolice 4,32 stanowią bowiem silne poziomy wsparcia w trwającym od połowy stycznia trendzie zniżkowym EUR/PLN. Uważamy zatem, iż najbliższe dni przyniosą próby zejścia w okolice 4,30 z chwilowymi epizodami poniżej tego poziomu. Zakres opisywanych zmian nie jest znaczący, ale wpływ na ograniczony potencjał do ruchu będzie mieć także fakt, iż dla rynków rozwiniętych bieżący tydzień pracy jest skrócony (Wielki Piątek). Lokalnie wydarzeniem tygodnia będzie publikacja danych inflacyjnych, które mogą pokazać, że w marcu inflacja znalazła się nawet poniżej celu NBP (2,5% r/r). Znając jednak bieżącą narrację większości członków Rady Polityki Pieniężnej (optowanie za stabilizacją stóp procentowych) nie liczymy na jakiegokolwiek ruchy rynkowe wynikające z przejściowego spadku inflacji w okolice celu banku centralnego. Podobnie jak ze sporu na linii rząd - prezes NBP. Postawienie A.Głapińskiego przed Trybunałem Stanu wciąż nie zyskało zgody wszystkich koalicjantów. Podsumowując, mimo kilku krajowych akcentów uważamy, iż w najbliższych dniach złoty umocni się nieznacznie i głównie dzięki wskazaniom analizy technicznej. Ryzykiem dla umocnienia walut tej części regionu pozostaje możliwość kontynuacji umocnienia dolara na międzynarodowych rynkach finansowych.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż kurs EUR/USD naruszył 200-dniową średnią ruchomą, tj. 1,0818 czym otworzył sobie przestrzeń do dalszej zniżki, to podobnie uczynił pod koniec lutego i okazało się to fałszywym technicznie sygnałem. Niewykluczone, iż analogicznie będzie i tym razem, tj. wraz z naruszeniem bariery kurs EUR/USD zacznie spadać (wbrew części sygnałów analizy technicznej). Tym bardziej, iż na gruncie fundamentalnym uważamy, iż - w krótkim okresie - potencjał do aprecjacji dolara jest nieco wyczerpany. Z kolei zaplanowane na ten - krótszy - tydzień publikacje po stronie amerykańskiej niekoniecznie muszą wpływać na dolara. Wszak jesteśmy świeżo po posiedzeniu Rezerwy Federalnej, na którym poznaliśmy m.in. najnowsze prognozy makroekonomiczne. Przed nami dość interesujący tydzień. Mimo, iż oczekujemy wzrostu eurodolara, to nasza prognoza - z uwagi na wspomniane niejasne wskazania techniczne - obarczona jest większym niż zazwyczaj ryzykiem.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 22 marca						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Marzec	85.5	87.8	85.9	
Poniedziałek 25 marca						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Luty	5.4%	5.4%	5.5%	5.5%
15:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Luty	664k	662k	675k	
Wtorek 26 marca						
Przetarg obligacji	Polska	Marzec				
13:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Luty	-6.2%		1.1%	
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Marzec	9.00%		8.25%	
15:00 Indeks Conference Board	USA	Marzec	106.7		106.9	
Środa 27 marca						
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Marzec	95.4		96.1	
Czwartek 28 marca						
09:55 Stopa bezrobocia	Niemcy	Marzec	5.9%			
13:30 PKB fin.	USA	4Q	4.9%		3.2%	
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	22 marca	210k		214k	
15:00 Raport uniwersytetu Michigan fin.	USA	Marzec	76.9		76.5	
15:00 Oczekiwania inflacyjne długoterminowe fin.	USA	Marzec	2.9		2.9	
Piątek 29 marca						
Dzień wolny od pracy	USA/UK					
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Marzec	2.8%		2.4%	
13:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Luty	1.0%		0.4%	
13:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Luty	0.2%		0.4%	
13:30 Inflacja PCE r/r	USA	Luty	2.4%		2.4%	
Poniedziałek 01 kwietnia						
Dzień wolny od pracy	Polska					

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