



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

29 marca 2024

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek inflacji CPI za marzec. Według nas wskaźnik CPI obniżył się w marcu do 2,2% r/r z 2,8% r/r w lutym, tj. do poziomu najniższego od niemal pięciu lat. Spada bowiem inflacja cen żywności, a w przypadku cen nośników energii i paliw utrzymuje się deflacja. Obniża się też inflacja bazowa, jednak pozostaje ona znacznie powyżej ogólnego wskaźnika CPI. Wysoką uporczywość widać szczególnie w cenach usług. Powrót inflacji do celu NBP jest przejściowy i inflacja CPI wzrośnie już w kwietniu, ze względu na przywrócenie 5% stawki VAT na podstawową żywność. Wyraźniejszy wzrost inflacji nastąpi natomiast w II poł. roku, ze względu na wycofanie się z zamrożenia cen energii. Trwały powrót inflacji, szczególnie inflacji bazowej, do celu NBP pozostaje odległą perspektywą.
- **US:** O godz. 13:30 poznamy raport o dochodach i wydatkach Amerykanów, który obejmował będzie prawdopodobnie najważniejsze dane tego tygodnia z rynków bazowych: tj. inflację PCE w lutym. Jest to preferowana przez Fed miara dynamiki cen konsumenta. Według konsensusu prognoz inflacja PCE wyniesie 2,4% r/r, podobnie jak w styczniu. Wskaźnik bazowy ma natomiast ustabilizować się na 2,8% r/r. Dane przewyższają cel inflacyjny Fed i powinny być zgodne z brakiem zmian stóp procentowych Fed na następnym posiedzeniu w maju.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** P.Hening-Kloska z Ministerstwa Klimatu i Środowiska powiedziała, że po świętach wielkanocnych na posiedzenie rządu trafi pakiet ustaw związany między innymi z cenami energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, małych i średnich firm oraz tzw. odbiorców wrażliwych. Informacje P.Hening-Kloski wskazują, że rząd planuje przywrócenie od lipca br. obowiązywania cen energii elektrycznej zgodnych z taryfami Urzędu Regulacji Energetyki, przy jednoczesnym obniżeniu owych taryf. Ponadto MKiS postuluje wprowadzenie tzw. bonu energetycznego dla gospodarstw domowych o najniższych dochodach. Gdyby plany te zmaterializowały się to inflacja CPI w lipcu znacząco wzrosłaby, aczkolwiek w mniejszej skali niż pokazywał jeden z zestawów prognoz z marcowej projekcji Narodowego Banku Polskiego. Według niego w 4Q 2024 wskaźnik CPI mógłby sięgnąć nawet 8,4% r/r zakładając obecny poziom taryf. Przywrócenie taryf oznacza jednak wysoką bazę odniesienia i silny spadek inflacji CPI w 2 poł. 2025 r., możliwe, że nawet poniżej celu inflacyjnego NBP (2,5% r/r). Informacje te naszym zdaniem oznaczają stabilizację stóp procentowych niemal przez całą II poł. 2024 r. Pod koniec br. może znaleźć się przestrzeń do niewielkiej obniżki stóp procentowych, aczkolwiek jest ona niepewna. Prace nad pakietem ustaw mają zakończyć się w Sejmie w maju.
- **US:** W końcowym wyliczeniu wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych w 4Q 2023 wyniósł 3,4% kw/kw (SAAR), co oznacza rewizję o 0,2 pkt proc. w górę względem poprzedniego wyliczenia. Oznacza to, że wzrost gospodarki amerykańskiej w 4Q 2023 był mocny. Według modelu oddziały Fed w I kw 2024 PKB w USA wzrośnie już w mniejszej skali bo o 2,1% kw/kw (SAAR), co i tak jest wielkością zbliżoną do średniej wieloletniej.

Rynki na dziś

Koniec miesiąca na rynkach finansowych zapowiada się spokojnie. Dolar próbuje umocnienia jednak czyni to w sposób spokojny. Nie spodziewamy się dziś ponadto większych zmian wartości polskiej waluty, która - w relacji do euro - konsekwentnie oscyluje wokół poziomu 4,31. Ciekawostką z rynku długu będzie informacja Ministerstwa Finansów dotycząca planu podaży obligacji na drugi kwartał. Liczymy na zmniejszenie podaży w stosunku do pierwszych miesięcy tego roku, co powinno nieco wspierać trend spadku dochodowości skarbowych papierów wartościowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3070	-0,3%
USD/PLN	3,9827	-0,2%
CHF/PLN	4,4159	0,3%
EUR/USD	1,0811	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	3
WIBOR 3M	5,87	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,22	6
5Y	5,34	-6
10Y	5,43	-7

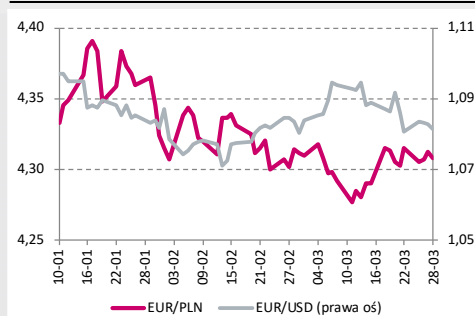
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,41	-8
5Y	4,93	-9
10Y	4,96	-10

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,30	0
US 10Y	4,21	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82745,6	1,5
S&P 500	5254,4	0,1
Nikkei 225	40369,4	0,5

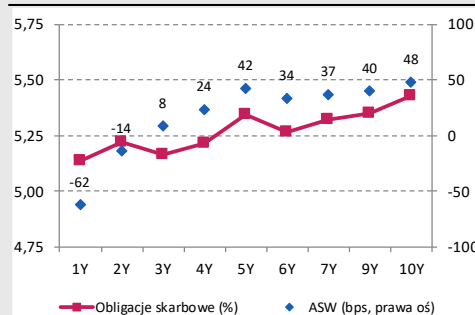
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



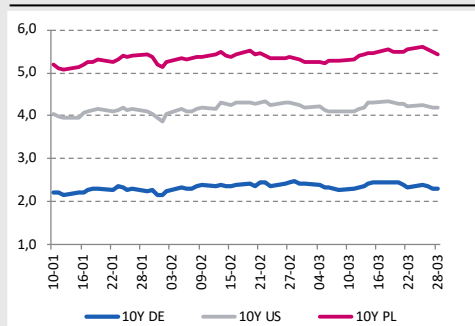
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



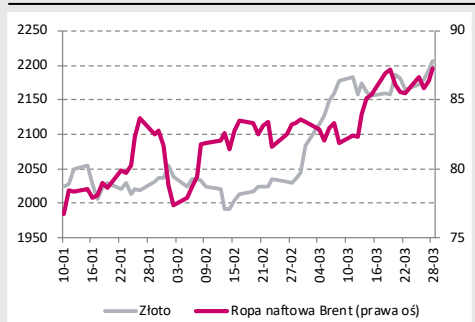
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Za nami kolejna już sesja w trakcie której kurs EUR/PLN porusza się anemicznym rytmem wokół poziomu 4,31. Wciąż dominuje oczekiwanie na nowe impulsy, których jak wskazywaliśmy już w poniedziałek, w tym tygodniu się nie spodziewamy. Tym bardziej, iż na wielu rozwiniętych rynkach wczorajsza sesja była ostatnią tego tygodnia. W efekcie marazm utrzymuje się na wycenie złotego. Wczoraj przejściowo kurs USD/PLN wzrósł co prawda powyżej poziomu 4,00 jednak był to ruch jedynie krótkotrwały. Ponownie nieco więcej emocji towarzyszyło wycenie polskich obligacji skarbowych. Dochodowość 10-latk krajowej zniżowała o 7 pkt. baz. (w całym tygodniu już o 15 pkt. baz.) obniżając się do poziomu 5,43%. Wsparciem w trendzie zniżki - choć już mniejszym niż w poprzednich dniach - były zmiany rynków bazowych. W naszej ocenie ruch spadku dochodowości polskich skarbowych papierów wartościowych jest spójny z prawdopodobnie mniejszą podażą obligacji w drugim kwartale (dziś resort finansów przedstawi informacje na ten temat) oraz wciąż wysoką nadpłynnością sektora bankowego.

Rynki zagraniczne

Próby około półcentowego umocnienia dolara wobec euro - a więc do istotnej technicznie bariery 1,0780 - spełzły na niczym. W drugiej połowie dnia kurs EUR/USD odrobił początkowe spadki i powrócił w okolice otwarcia. Euro traciło natomiast na wartości przez całość dnia względem szwajcarskiego ranka. Kurs EUR/CHF obniżył się do 0,9750 jednak zauważyć należy, iż notowania zawróciły z najwyższego poziomu od lipca ubiegłego roku. Na rynku obligacji bazowych czwartek upłynął spokojnie. Spore zmiany dochodowości widoczne w dniach poprzednich wyraźnie zmały. W efekcie wczorajszą sesję niemiecka 10-latka zakończyła na poziomie 2,40% a analogiczny papier Stanów Zjednoczonych na 4,21%.

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	-6.9%	1.4%	1.1%	
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Marzec	9.00%	8.25%	8.25%	
15:00 Indeks Conference Board	USA	Marzec	104.8	104.7	106.9	
Środa 27 marca						
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Marzec	95.5	96.3	96.1	
Czwartek 28 marca						
09:55 Stopa bezrobocia	Niemcy	Marzec	5.9%	5.9%		
13:30 PKB fin.	USA	4Q	4.9%	3.4%	3.2%	
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	22 marca	212k	210k	214k	
15:00 Raport uniwersytetu Michigan fin.	USA	Marzec	76.9	79.4	76.5	
15:00 Oczekiwania inflacyjne długoterminowe fin.	USA	Marzec	2.9	2.8	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