



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

4 kwietnia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś kończy się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzję co do stóp procentowych poznamy zapewne popołudniu. Spodziewamy się, zgodnie z konsensem ekonomistów i oczekiwaniami rynków finansowych utrzymania dotychczasowego poziomu stóp procentowych NBP. Stopa referencyjna pozostanie zatem siódmy miesiąc z rzędu na poziomie 5,75%. Nie spodziewamy się, aby spadek inflacji CPI do 1,9% r/r w marcu miał wpływ na komunikację Rady, która podkreśla niepewność co do ścieżki inflacji w przyszłości w związku z czynnikami regulacyjnymi. Marzec to dotek inflacji w tym roku, a od kwietnia będzie ona już wyższa. Co więcej inflacja bazowa nadal przewyższa cel inflacyjny, a w ujęciu m/m nie słabnie w ostatnich miesiącach. W takich warunkach Rada będzie podkreślała konieczność stabilizowania stóp procentowych, co powinno znaleźć swoje echo na konferencji prezesa NBP A.Głapińskiego zaplanowanej na jutro na godz. 15:00.
- **EZ:** O godz. 10:00 poznamy finalne wyliczenie indeksu PMI dla usług w strefie euro w marcu. Według wstępnych danych wskaźnik ten wyniósł 51,1 pkt wobec 50,2 pkt miesiąc wcześniej. Ożywienie w największym sektorze tej gospodarki stopniowo przyspiesza.
- **EZ:** O godz. 13:30 opublikowany zostanie natomiast protokół z posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego, które miało miejsce 7 marca br. Forward-guidance EBC pozostaje jasny (tzn. wysokie prawdopodobieństwo pierwszej obniżki stóp proc. w czerwcu), a więc dokument ten nie powinien raczej mieć wpływu na oczekiwania co do polityki EBC.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w marcu wg wstępnych danych 2,4% r/r wobec 2,6% r/r miesiąc wcześniej. Dane okazały się niższe niż konsensus prognoz, który wynosił 2,6% r/r. Również nieznacznie niższy niż oczekiwano okazały się dane o bazowej inflacji HICP, która obniżyła się do 2,9% r/r z 3,1% r/r w lutym. Dodatkowo struktura wskazuje na podobne wnioski jak przed miesiącem, tj. dalsza dezinflacja w cenach towarów, a inflacja cen usług piąty miesiąc z rzędu wyniosła 4,0% r/r, a więc dwukrotność celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego. Naszym zdaniem jednak uporczywie wysoka inflacja cen usług nie odwiedzie Rady Prezesów EBC od rozpoczęcia cięć stóp procentowych w czerwcu br. Obecnie rynki finansowe wyceniają, że do końca roku 2024 EBC obetnie stopy 4 razy po 25 pkt baz, co oznacza, że stopa depozytowa wynosiłaby 3,00% wobec 4,00% obecnie.
- **US:** Indeks ISM dla usług w Stanach Zjednoczonych obniżył się w marcu do 51,4 pkt z 52,6 pkt w lutym, przy czym konsensus wskazywał na niewielki wzrost (52,7 pkt). Do spadku indeksu w marcu przyczynił się wolniejszy wzrost nowych zamówień, ale także cen. Subindeks cen usług wyniósł 53,4 pkt, co jest najniższą wartością od wybuchu pandemii. Badanie ISM w sektorze usług USA jest zgodne z prognozami wolniejszego wzrostu PKB w 1Q 2024 niż kwartał wcześniej oraz słabnącej presji cenowej. Dane są dobre dla członków Fed, którzy spodziewają się obniżek stóp proc. w tym roku łącznie o 75 pkt baz.

Rynki na dziś

Mimo, iż koniec posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej jest najważniejszym krajowym momentem dzisiejszego dnia, to nie oczekujemy przełożenia decyzji o utrzymaniu stóp procentowych na polskie aktywa. Złoty pozostaje poniżej poziomu 4,30 za EUR, a szanse na nieznaczne pogłębienie zniżki upatrujemy w zwyczajne eurodolara jako reakcji na wczorajsze wypowiedzi prezesa Fed. Mimo, iż J.Powell stwierdził, że Rezerwa Federalna poczeka na sygnały przemawiające za obniżką stóp procentowych, to zaznaczył jednocześnie, iż dojdzie do nich w tym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2925	-0,1%
USD/PLN	3,9663	-0,7%
CHF/PLN	4,3812	-0,4%
EUR/USD	1,0822	0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,81	-2
WIBOR 3M	5,88	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,20	-1
5Y	5,37	-3
10Y	5,48	-3

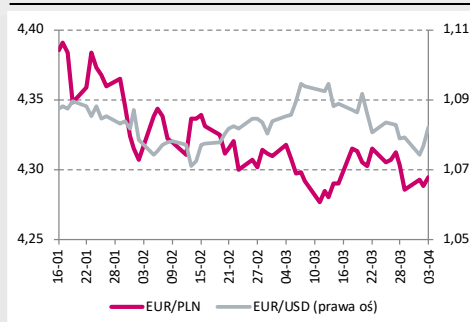
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,45	0
5Y	5,06	2
10Y	5,14	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,40	0
US 10Y	4,39	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82863,2	0,0
S&P 500	5211,5	0,1
Nikkei 225	39773,1	0,8

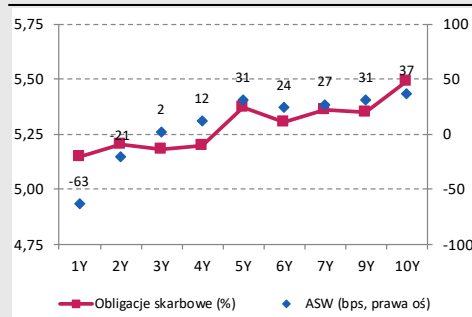
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



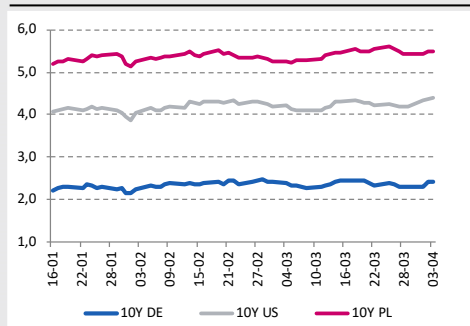
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



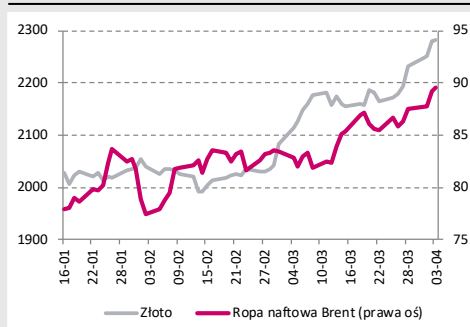
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN stopniowo przyzwyczajają nas do swojej obecności skoncentrowanej wokół poziomu 4,2950. Jednocześnie wycena złotego pozostaje mało zmienna - zakres wahań polskiej waluty w relacji do euro w zasadzie nieznacznie przekracza grosz. Co ciekawe, bieżące stabilizacja złotego odbywa się przy dość sporych zmianach eurodolara (i to w obu kierunkach). Podtrzymujemy swoje nastawienie, że o ile fundamenty przemawiają za polską walutą, to nie ma na ten moment istotnego czynnika mogącego nasilić trend umocnienia złotego. Środa na krajowym rynku długu przyniosła wyraźne uspokojenie nastrojów. Zmiany dochodowości polskich obligacji wzdłuż całej krzywej były niewielkie. Była to zasługa nagłego uspokojenia wyceny obligacji bazowych, które w ostatnich dniach ulegały dynamicznym zmianom.

Rynki zagraniczne

Za nami druga już z rzędu sesja wzrostowa na rynku eurodolara. Kurs EUR/USD, po tym jak w poprzednich dniach „udeptywał” poziom 1,0730, rozpoczął nieco ponad centowy marsz docierając do 200-dniowej średniej ruchomej (1,0817). Po stronie kalendarium danych największą niespodzianką wczorajszego dnia był niższy od konsensusu odczyt inflacji HICP w strefie euro. Nie był to jednak argument za wczorajsząwyżką eurodolara. Ta rozpoczęła się w drugiej połowie dnia i dobrze korespondowała z wyższym od oczekiwań odczytem ADP ze Stanów Zjednoczonych, czy słabszym indeksem ISM w amerykańskich usługach. Jednocześnie wczoraj wyraźnemu uspokojeniu uległa wycena obligacji na rynkach bazowych. Przypomnijmy jednak, iż dochodowość amerykańskiej 10-latki jest na najwyższym poziomie od listopada ubiegłego roku (4,39%).

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 29 marca						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Marzec	2.8%		2.4%	
Poniedziałek 01 kwietnia						
Dzień wolny od pracy	Polska	Luty				
15:45 PMI w przemyśle	USA	Marzec	52.2	51.9	52.5	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Marzec	47.8	50.3	48.4	
Wtorek 02 kwietnia						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Marzec	47.9	48.0	47.9	48.2
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	42.5	41.9	41.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Marzec	46.5	46.1	45.7	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Marzec	2.5%	2.2%	2.2%	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Luty	8.86m	8.76m	8.74m	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m fin.	USA	Luty	-6.9%	1.3%	1.4%	
Środa 03 kwietnia						
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Marzec	2.6%	2.4%	2.6%	
14:15 Raport ADP	USA	Marzec	155k	184k	148k	
15:45 PMI dla usług fin.	USA	Marzec	52.3	51.7	51.7	
16:00 ISM dla usług	USA	Marzec	52.6	51.4	52.6	
Czwartek 04 kwietnia						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Kwiecień	5.75%		5.75%	5.75%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Marzec	48.3		49.8	
10:00 PMI w usługach	EZ	Marzec	50.2		51.1	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Luty	-8.6%		-8.6%	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Marzec				
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	29 marca	210k		214k	
Piątek 05 kwietnia						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Marzec	275k		200k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Marzec	3.9%		3.9%	
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Kwiecień				
Poniedziałek 08 kwietnia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-10.5		-10.0	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Marzec				

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

Millennium
bank