



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

5 kwietnia 2024

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy raport z rynku pracy USA w marcu, który wydaje się najważniejszą publikacją z tego tygodnia. Dane opisujące tamtejszy rynek pracy, takie jak raport ADP czy indeksy ISM, nie dają jednoznacznego wskazania, co to tego o ile przyrosło w marcu zatrudnienie w sektorach poza rolnictwem (non-farm payrolls). Sądzymy, podobnie jak konsensus prognoz, że dane te nadal będą mocne. Według konsensusu zatrudnienie przyrosło w marcu o 200 tys. m/m po wzroście o 275 tys. m/m w lutym. Oczekuje się także stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,9% oraz spowolnienia rocznego wzrostu płac do 4,1% r/r z 4,3% r/r. Realizacja tych prognoz potwierdziłaby nadal dobrą kondycję rynku pracy USA, gdzie jednak sytuacja nie jest już tak napięta jak w 2022 i 2023 r. Dane, gdyby się zmaterializowały, wpisywałyby się w scenariusz ostrożnego podejścia do łagodzenia polityki pieniężnej w USA, który jest zgodny z oczekiwaniami członków Fed, jak i rynków finansowych.
- PL:** Z kolei na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Głapińskiego, po kwietniowym posiedzeniu, na którym Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie. Nie spodziewamy się, aby dzisiejsza konferencja dostarczyła nowych informacji dla perspektyw polityki pieniężnej. Zakładamy stabilizację stóp procentowych niemal przez całą resztę tego roku.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w kwietniu stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna kształtuje się zatem nadal na poziomie 5,75%. Decyzja ta jest zgodna z dotychczasową komunikacją płynącą z Rady, że niepewność co do wpływu czynników regulacyjnych (obecnie dotyczących cen energii elektrycznej) i polityki fiskalnej na inflację przemawia za stabilizacją stóp procentowych. Rada powtarza w komunikacie, że w najbliższych miesiącach inflacja CPI będzie zbliżona do celu inflacyjnego, a inflacja bazowa będzie go przewyższać. RPP pisze także, że „w przypadku podniesienia cen energii w II połowie 2024 r. inflacja może istotnie wzrosnąć”. Oczekiwanie te nie stanowią niespodzianki i nie wpływają na perspektywy polityki pieniężnej w Polsce. Dane oraz informacje, które napłynęły w ostatnim miesiącu miały raczej pozytywną wymowę, gdyż wskazują na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w 2024 r. napędzanego konsumpcją, a od 2025 r. także inwestycjami współfinansowanymi ze środków europejskich. Dodatkowo płyną lepsze sygnały ze strefy euro. Naszym zdaniem powyższe czynniki wskazują, że obniżka stóp procentowych w 2024 r., jeśli w ogóle by do niej doszło, miałaby miejsce pod koniec roku. Zwłaszcza gdyby kurs walutowy stawał się nieopłacalny dla eksporterów. Przestrzeń do cięć stóp proc. w tym roku nie jest duża i uwaga przenosi się już bardziej na 2025 r. Perspektywy kosztu pieniądza na przyszły rok są niepewne. W naszym scenariuszu zakładamy zejście stopy referencyjnej na koniec 2025 r. do 4,00%, choć widzimy większe prawdopodobieństwo wyższego poziomu.
- EZ:** W finalnym wyliczeniu indeks PMI dla usług w strefie euro w marcu został zrewidowany w górę do 51,5 pkt z 51,1 pkt obliczonego wstępnie. We wtorek przedstawiono też wyższe dane PMI dla przemysłu. Rewizje w górę oznaczają, że złożony indeks PMI obrazujący łącznie nastroje w przemyśle i usługach przewyższył w marcu po raz pierwszy od niemal roku poziom 50 pkt, co oznacza ożywienie aktywności gospodarczej. Dane nie zmieniają jednak oczekiwań co do przyszłych działań EBC.

Rynki na dziś

Raport z rynku pracy USA będzie decydujący dla kierunku zmian eurodolara. Solidna wymowa non-farm payrolls wsparłaby amerykańską walutę i zawróciła kurs EUR/USD poniżej 200-dniowej średniej ruchomej (1,0817). Tym bardziej w świetle wczorajszych komentarzy N.Kashkariego z Fed o możliwym braku konieczności cięć stóp procentowych w USA w tym roku. Lokalnie wydarzeniem dnia będzie konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Głapińskiego. Przyznajemy jednak, iż nie spodziewamy się żadnych nowości w kontekście perspektyw polityki pieniężnej w Polsce.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2914	0,0%
USD/PLN	3,9487	-0,4%
CHF/PLN	4,3632	-0,4%
EUR/USD	1,0870	0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	2
WIBOR 3M	5,86	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,15	-6
5Y	5,32	-5
10Y	5,44	-4

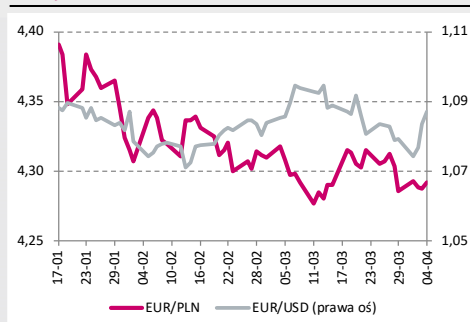
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,38	-7
5Y	4,99	-7
10Y	5,08	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,36	-4
US 10Y	4,34	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83867,0	1,2
S&P 500	5147,2	-1,2
Nikkei 225	38992,1	-2,0

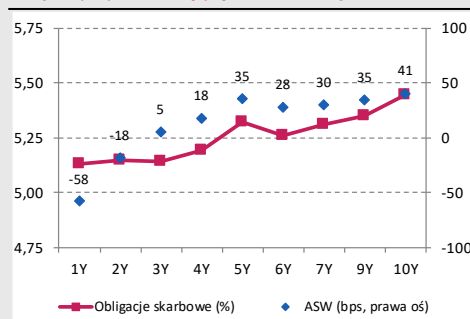
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



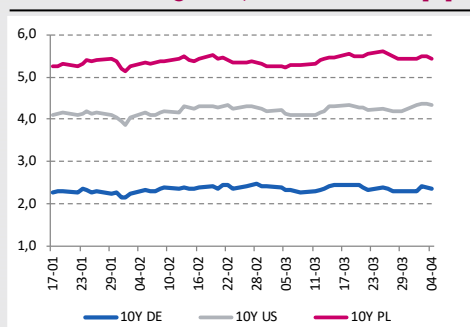
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



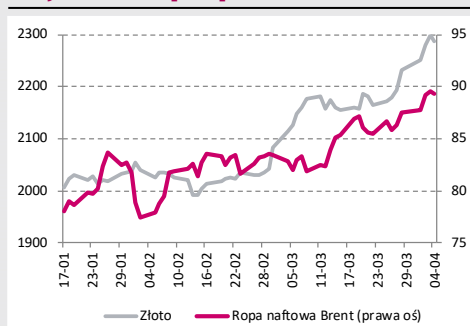
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Trzecia z rzędu sesja w wykonaniu kursu EUR/PLN kończy się na poziomie otwarcia, co nawet jak na stabilne w ostatnich tygodniach zachowanie złotego jest pewnego rodzaju novum. Zgodnie z oczekiwaniami zmienności nie wywołało najważniejsze krajowe wydarzenie jakim była decyzja Rady Polityki Pieniężnej. Posiedzenie nie przyniosło zmian zarówno stóp procentowych, jak i narracji. Warto również podkreślić, iż stabilne notowania EUR/PLN w trzech ostatnich dniach kontrastują z około 1,5-centowym wzrostem eurodolara w tym okresie. Beneficjentem ruchów EUR/USD w regimie pozostaje przede wszystkim węgierski forint, który jest mocniejszy o 1% względem euro licząc od wtorku. Na krajowym rynku długu czwartek upłynął pod znakiem spadków dochodowości rozłożonych wzdłuż całej krzywej. W przypadku 10-latk obserwowaliśmy spadek rentowności o 4 pkt. baz. do 5,44%. Podobnie jak w poprzednich dniach ruchy polskich obligacji utożsamiamy przede wszystkim z analogicznymi zmianami po stronie niemieckiego i amerykańskiego długu.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuuje wzrosty coraz wyraźniej zawracając z osiągniętego przed trzema dniami 1,5-miesięcznego minimum na poziomie 1,0730. Po tym jak w środę źródłem zmian były rozczarowujące dane dotyczące m.in. indeksu ISM w amerykańskich usługach, wczoraj pozytywnie zaskoczyły usługowe PMI dla strefy euro (w tym niemiecki przekraczający barierę 50 punktów). W reakcji kurs EUR/USD sięgnął okolic 1,0880 i na gruncie technicznym otworzył sobie drogę do ruchu w stronę 1,0953. To jednak zależne będzie m.in. od wymowy dzisiejszego raportu z rynku pracy USA. W czwartek euro zyskiwało na wartości także w relacji do franka szwajcarskiego. Tu jednak czynnikiem nadrzędnym dla zmiany notowań były informacje z gospodarki Szwajcarii. Poznaliśmy bowiem dane o inflacji CPI, która okazała się być wyraźnie niższa od konsensusu wspierając oczekiwania na kolejne cięcia stóp procentowych w tym kraju. Przypomnijmy, iż kolejne posiedzenie SNB odbędzie się w połowie czerwca.

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%	5.75%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Marzec	48.3	50.1	49.8	
10:00 PMI w usługach	EZ	Marzec	50.2	51.5	51.1	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Luty	-8.0%	-8.3%	-8.6%	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Marzec				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	29 marca	212k	221k	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