



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

Analitik rynków finansowych

+48 22 598 22 36

8 kwietnia 2024

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godz. 10:30 poznamy wyliczenie indeksu firmy badawczej Sentix, który będzie pierwszym informacją z kwietnia o nastrojach gospodarczych w strefie euro. Według konsensusu prognoz wskaźnik wzrósł nieznacznie do -10 pkt z -10,5 pkt w marcu. Realizacja tej prognozy oznaczałaby już 6 miesiąc z rzędu wzrostu, choć to poziomy nadal istotnie poniżej średniej historycznej.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Głapińskiego po kwietniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej miała jastrzębią wymowę. Nie zmieniają się zatem oczekiwania co do stabilizacji stóp procentowych w perspektywie co najmniej kilku miesięcy. Prezes powiedział, że „absolutnie nie ma żadnych argumentów za obniżaniem stóp”, a na posiedzeniu RPP nie pojawiła się nawet dyskusja o obniżkach stóp procentowych. W kontekście tego braku zwrócił uwagę na: (1) prognozowany wzrost inflacji, (2) luźną politykę fiskalną, a także (3) „ogromny” wzrost płac realnych, który niepokoi z punktu widzenia inflacji. Dodał też, że gospodarka będzie przyspieszać do ok. 4,0% r/r, na przełomie 2024 i 2025 r., ale nie ma podstaw do dyskusji o podwyżkach stóp procentowych. Wymowa konferencji, o ile bardziej jastrzębia niż spodziewaliśmy się, o tyle nie zmienia naszych oczekiwań, że w nadchodzących miesiącach stopy procentowe NBP pozostaną na dotychczasowym poziomie. Naszym zdaniem, jeśli doszłoby do obniżki stóp w tym roku, to, tylko o 25 pkt. baz. pod koniec 2024 r., gdy listopadowa projekcja makroekonomiczna pokaże wpływ założeń fiskalnych na 2025 r. Perspektywy polityki pieniężnej w Polsce w 2024 r. wydają się dość dobrze określone, a uwaga coraz bardziej wybiega do 2025 r. Na ten moment zakładamy, że na koniec przyszłego roku stopa referencyjna wyniesie 4,00%.
- US:** Liczba zatrudnionych poza rolnictwem (non-farm payrolls) w Stanach Zjednoczonych wzrosła w marcu o 303 tys. m/m, po wzroście o 270 tys. miesiąc wcześniej, co kolejny raz okazało się bardzo pozytywną niespodzianką. Konsensus prognoz wynosił 200 tys. Analiza przyrostów w rozbiciu na sektory dostarcza takie same wnioski jak przed miesiącem. Duże wzrosty widoczne są w przypadku sektora publicznego oraz większości branż usługowych. Słabsze zmiany znowu dotyczą przemysłu, transportu, sektora IT i finansów. Dane te, podobnie jak w lutym, wskazują na szybkie przyrosty zatrudnienia w części sektorów, a z kolei w niektórych popyt na prace wydaje się w dużym stopniu zaspokojony. Silny wzrost pomógł obniżyć stopę bezrobocia do 3,8% z 3,9%. Roczny wzrost płacy godzinowej spowolnił natomiast do 4,1% r/r z 4,3% r/r w lutym, tj. był najwolniejszy od prawie 3 lat. Dane te, naszym zdaniem, są dobre dla Fed: stopa bezrobocia nie rośnie, a dynamika płac stopniowo obniża się zmniejszając obawy o nasilenie presji kosztowej w gospodarce, wynikającej z rynku pracy. Niespodzianka w górę w danych o zatrudnieniu wpłynęła na rynkową wycenę prawdopodobieństwa pierwszej obniżki stóp procentowych. Obecnie rynki podzielone są niemal pół na pół czy Fed rozpocznie cykl cięć w czerwcu, czy na posiedzeniu pod koniec lipca.
- PL:** Komisja Europejska zaakceptowała pierwszy wniosek Polski o płatność na rzecz Krajowego Planu Odbudowy w wysokości 6,3 mld EUR. Środki mają trafić do Polski do 15 kwietnia.

Rynki na dziś

Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego obok danych inflacyjnych z USA (środa) wyrasta na najważniejsze wydarzenie tego tygodnia. Co prawda nie oczekujemy, by w czwartek doszło do zmian stóp procentowych, to tradycyjnie - w ostatnim czasie - interesująca będzie narracja bankierów centralnych a konkretnie potencjalne odniesienia co do terminu rozpoczęcia cyklu łagodzenia monetarnego. Złoty pozostaje dość stabilny tj. skupiony wokół poziomu 4,2850. Wydarzenia krajowe zaplanowane na najbliższe dni m.in. publikacja rachunku obrotów bieżących, czy protokołu z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej nie powinny być istotne dla zmienności polskiej waluty. Dominuje wyczekiwanie na impulsy globalne.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2830	-0,2%
USD/PLN	3,9624	0,3%
CHF/PLN	4,3712	0,2%
EUR/USD	1,0809	-0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	2
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,20	5
5Y	5,37	5
10Y	5,50	6

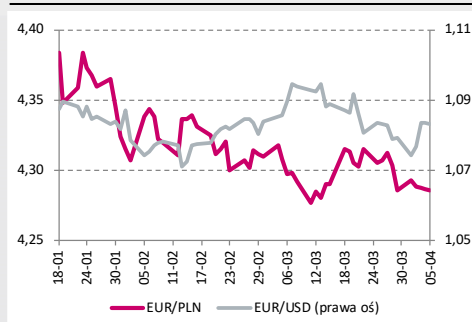
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,40	2
5Y	4,99	0
10Y	5,08	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,40	4
US 10Y	4,39	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83642,1	-0,3
S&P 500	5204,3	1,1
Nikkei 225	39326,9	0,9

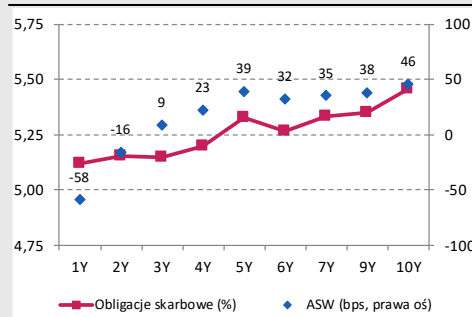
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



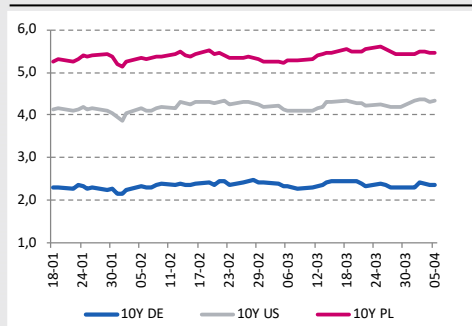
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



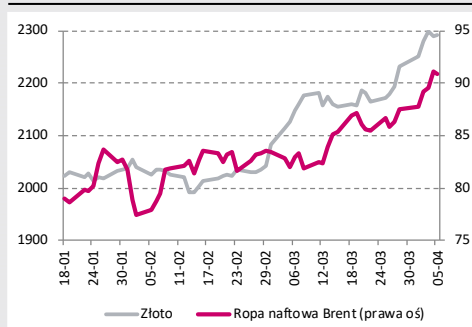
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN pozostawał w całym ubiegłym tygodniu konsekwentny w poruszaniu się wokół poziomu 4,2850 z zachowaniem niewielkiej zmienności. W ostatnich dniach nie odmieniła tego ani decyzja i narracja Rady Polityki Pieniężnej, ani dość rozbudowany zestaw danych z USA, w tym piątkowy raport z tamtejszego rynku pracy. Fluktuacje rynku eurodolara nie robiły na złotym wrażenia. „Wygranym” ubiegłego tygodnia w regionie był natomiast węgierski forint, który umocnił się o około 1,5% do euro. Na krajowym rynku długu piątek i obserwowane tego dnia wzrostu dochodowości (pokłosie zmian rynków bazowych) był decydujące dla finalnego kierunku zmian rentowności SPW w zakończonym tygodniu. Długi koniec krzywej zakończył piątkową sesję na poziomie 5,50%.

Rynki zagraniczne

Raport z amerykańskiego rynku pracy był kluczowym momentem piątkowych notowań dla eurodolara. Zgodnie z oczekiwaniami odczyt wywołał podwyższoną zmienność pary EUR/USD. Wynikało to z faktu zaskoczenia kolejnym lepszym od konsensusu raportem non-farm payrolls (zarówno po stronie wyższej liczby nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym, jak i niższą stopą bezrobocia). Kolejną - po podbiciu zmienności - rynkową konsekwencją raportu był spadek notowań kursu EUR/USD momentami poniżej poziomu 1,08. Podobnie jak zwykła dochodowości obligacji rynków bazowych, głównie amerykańskich. Był to efekt kolejnego w ostatnim czasie ostudzenia oczekiwań na rychłe cięcia stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. W efekcie rentowność 10-latk amerykańskiej sięgnęła poziomu 4,39%, tj. była wyższa o 6 pkt. baz. w stosunku do czwartkowego zamknięcia.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 05 kwietnia						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Marzec	275k	303k	200k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Marzec	3.9%	3.8%	3.9%	
Poniedziałek 08 kwietnia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-10.5		-10.0	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Marzec				
Wtorek 09 kwietnia						
Brak istotnych publikacji						
Środa 10 kwietnia						
Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych	Polska	Kwiecień				
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Marzec	2.0%			
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Marzec				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	3.2%			
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Marzec	3.8%			
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Marzec				
Czwartek 11 kwietnia						
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (st.depozytowa)	EZ	Kwiecień	4.00%		4.00%	4.00%
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	1.6%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	05 kwietnia	221k			
14:45 Konferencja po posiedzeniu EBC	EZ	Kwiecień				
Piątek 12 kwietnia						
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących (EUR)	Polska	Luty	1179m		780m	-60m
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan wst.	USA	Kwiecień	79.4			
Poniedziałek 15 kwietnia						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Marzec	2.8%		1.9%	
11:00 Produkcja przemysłowa r/r WDA	EZ	Marzec	-6.7%			
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	0.6%			

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