



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

10 kwietnia 2024

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w USA w marcu. Według konsensusu prognoz wskaźnik *headline* wzrósł do 3,4% r/r z 3,2% r/r w lutym, wsparty wzrostami inflacji cen paliw. W przypadku bazowego wskaźnika CPI oczekuje się spadku do 3,7% r/r z 3,8% r/r w lutym. Dane te będą interesujące głównie z punktu widzenia inflacji cen usług, która jest uporczywie wysoka i znacząco przekracza cel inflacyjny Fed. Wydaje się nam, że bez dowodów o trwałej dezinflacji cen usług Rezerwa Federalna nie zdecyduje się na początek obniżek stóp procentowych. Dane te są tym bardziej istotne, że po lepszych danych z rynku pracy rynki finansowe nie są już tak silnie przekonane, że do pierwszej obniżki stóp procentowych dojdzie w czerwcu przesuwając oczekiwania na kolejne posiedzenie pod koniec lipca. Rynek pracy i inflacja w USA na początku roku zaskakują w górę i pojawiają się głosy, np. członków Fed R.Bostic, N.Kashkari, że Fed w tym roku może w ogóle nie obniżyć stóp procentowych. O godz. 20:00 poznamy natomiast protokół z ostatniego posiedzenia Fed, które miało miejsce w marcu. Nie wydaje nam się, aby znalazły się tam informacje dostarczające nowe paliwo do bieżącej dyskusji o polityce pieniężnej w USA.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Indeks nastrojów małych firm w Stanach Zjednoczonych spadł w marcu do 88,5 pkt z 89,4 pkt miesiąc wcześniej, tj. do najniższej wartości od ponad 11 lat. Na ogół nie komentujemy tego wskaźnika. Tym razem zwracamy na niego uwagę. Po pierwsze wskaźnik ten, z wyjątkiem jednego miesiąca, jest w trendzie spadkowym od ponad pół roku, oddalając się od średniej wieloletniej. Po drugie, istotna część ankietowanych firm (badanie dotyczy ok. 600 przedsiębiorstw), wskazała inflację jako główny problem ich działalności. Informacja ta jest ciekawa, gdyż jest to już kolejny element podkreślający problem uporczywości inflacji w Stanach Zjednoczonych. Obawy o większą trudność z opanowaniem inflacji wpływają na rynki finansowe, które odsuwają w przyszłość termin oczekiwanej pierwszej obniżki stóp procentowych Fed.
- PL:** Rząd przyjął program "Aktywny rodzic". Jego celem jest aktywizowanie zawodowe rodziców po okresie 12 miesięcy od urodzenia dziecka do 35 miesiąca życia. Koszt programu rząd szacuje na 8,9 mld PLN rocznie.

Rynki na dziś

Publikacja amerykańskiej inflacji jest bez wątpienia najważniejszym momentem dzisiejszego dnia na rynkach finansowych. Rynkowy konsensus zakłada przyspieszenie rocznej dynamiki CPI, co - zwłaszcza w przypadku wyższego od oczekiwań odczytu - mogłoby wpływać na dalsze studzenie prawdopodobieństwa cięć stóp procentowych w USA w tym roku. Rynkową konsekwencją byłby powrót do umocnienia dolara i nieco wyższe rentowności obligacji amerykańskich. Taki scenariusz byłby niekorzystny dla wartości złotego, który oscyluje wokół poziomu 4,27. Ostatnie tygodnie to jednak wyraźne rozluźnienie korelacji polskiej waluty z eurodolarem. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie przetarg obligacji skarbowych. W naszej ocenie - zważywszy na solidną nadpłynność sektora bankowego - Ministerstwo Finansów nie powinno mieć problemów z uplasowaniem całej puli podaży.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2597	-0,4%
USD/PLN	3,9148	-0,9%
CHF/PLN	4,3397	-0,4%
EUR/USD	1,0881	0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	0
WIBOR 3M	5,87	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,20	-2
5Y	5,45	-2
10Y	5,56	-4

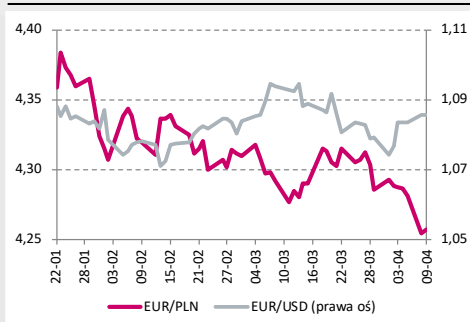
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,50	2
5Y	5,04	-3
10Y	5,11	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,39	-7
US 10Y	4,39	-7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83705,2	-1,1
S&P 500	5209,9	0,1
Nikkei 225	39581,8	-0,5

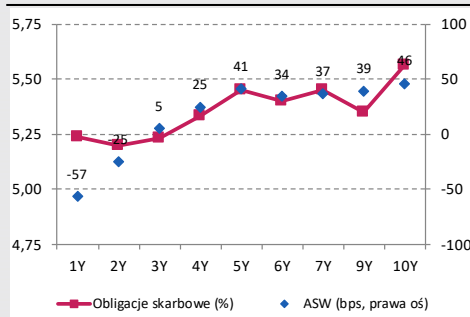
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



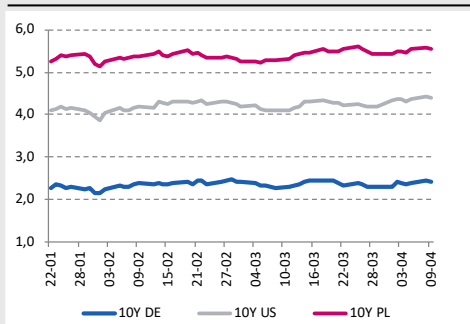
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



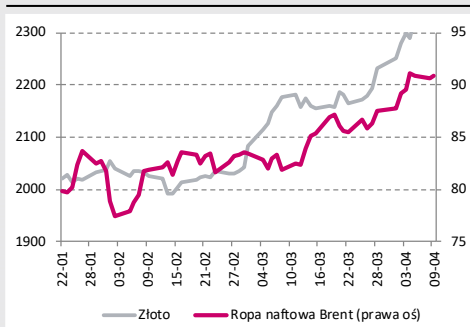
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Tak jak zakładaliśmy w poniedziałkowych wpisach złoty dysponuje potencjałem do kontynuacji umocnienia mimo, iż notowania EUR/PLN na starcie tygodnia poruszały się minimalnie poniżej poziomu 4,28, tj. 4-letniego dołka. Wczoraj natomiast kurs EUR/PLN zdomował się w okolicy 4,26 a momentami nieco niżej. Niezmiennie w naszej ocenie wsparciem dla polskiej waluty pozostają przede wszystkim czynniki lokalne. Za podstawowe uznajemy gotowość większości członków Rady Polityki Pieniężnej do stabilizacji stóp procentowych w Polsce w 2024 r. stojącą w kontrze do rynkowych oczekiwań zakładających bliskie cięcia kosztu pieniądza w strefie euro (carry trade). Istotnym elementem jest także niedawne odblokowanie europejskich funduszy, czego finałem będzie planowana na przyszły poniedziałek wypłata pierwszej z transz z Krajowego Planu Odbudowy. Mimo, iż średnioterminowo wciąż jesteśmy optymistycznie nastawieni do złotego to w krótkim terminie uważamy, że przestrzeń do aprecjacji polskiej waluty wygasa w okolicy 4,26. Wtorek na krajowym rynku długu to dalszy ciąg kopiowania ruchów rynków bazowych, tym razem spadku rentowności. Były one jednak nieco mniejsze w wykonaniu polskiego długu niż np. obligacji USA, czy Niemiec, co utożsamiamy z zaplanowanym na dziś przetargiem sprzedaży obligacji.

Rynki zagraniczne

Mimo drugiego z rzędu dnia wzrostów eurodolara kurs EUR/USD pozostaje zbliżony do 200-dniowej średniej ruchomej (1,0818) odchylając się w dalszym ciągu o około cent. Dominuje wyczekiwanie na nowe impulsy, którymi w tym tygodniu będą dane inflacyjne z USA i posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Do czasu tych rozstrzygnięć eurodolar w naszej ocenie pozostawać będzie we względnie marazmie. Ciekawiej prezentowały się natomiast wczorajsze zmiany obligacji rynków bazowych, gdzie dochodowość obligacji wyraźnie zniżkowała. W przypadku Bunda i 10-latki USA było to zgodne 7 pkt. baz. odpowiednio do poziomu 2,39% i 4,39%.

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%		1.9%	
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Marzec				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	3.2%		3.4%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Marzec	3.8%		3.7%	
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%		2.3%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	05 kwietnia	221k		215k	
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		79.0	
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