



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 kwietnia 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

- EZ:** Dziś o godz. 14:15 poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego odnośnie do polityki pieniężnej w strefie euro. Spodziewamy się, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, że stopy procentowe banku pozostaną na dotychczasowym poziomie. Sądzymy ponadto, że narracja Rady Prezesów EBC również nie ulegnie zmianie. Prezesi czekają na kolejne dane, zwłaszcza te dotyczące dynamiki wynagrodzeń, gdyż nadal obawiają się o przełożenie rosnących kosztów pracy na inflację. Obawy te w znacznym stopniu uzasadnia inflacja cen usług, która pomimo spadków całociowego indeksu HICP, pozostaje od 5 miesięcy stabilna na 4,0% r/r, a więc dwukrotnie przekracza cel inflacyjny EBC. Argumentem dla braku zmian stóp procentowych są także dane o koniunkturze, które dają komfort Prezesom w oczekiwaniu na informacje o płacach. W szczególności złożony indeks PMI obrazujący łącznie nastroje w usługach i w przemyśle po raz pierwszy od niemal roku przewyższył poziom 50,0 pkt oddzielający ożywienie od spowolnienia oraz wydaje się, że trend poprawy aktywności, zwłaszcza w usługach, będzie się utrzymywał. Nie zmieniają się zatem nasze jak i rynkowe oczekiwania, że do pierwszej obniżki stóp proc. w tym cyklu dojdzie w strefie euro w czerwcu. Według wyceny rynkowej do końca roku EBC obetnie stopy o ok. 100 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych w marcu przewyższyła oczekiwania. Indeks CPI wyniósł 3,5% r/r wobec 3,2% r/r miesiąc wcześniej i konsensusu prognoz wynoszącego 3,4% r/r. Oznacza to, że inflacja CPI średnio w 1Q 2024 nie była niższa niż w 4Q 2024. Co więcej, w ujęciu m/m inflacja CPI wyniosła w marcu 0,4% m/m i średnio w 1Q 2024 była wyższa niż kwartał wcześniej. Wyższe od oczekiwań okazały się również dane o inflacji bazowej, tj. CPI bez cen żywności i energii. Wyniósł on 3,8% r/r, podobnie jak w lutym. Warto przy tym zwrócić uwagę, że inflacja cen usług wzrosła w marcu do 5,4% r/r z 5,2% r/r miesiąc wcześniej. Tym samym inflacja cen usług w całości 1Q 2024 (5,3% r/r) była tylko o 0,1 pkt proc. niższa niż kwartał wcześniej. Dane te pokazują, że inflacja w Stanach Zjednoczonych nie jest jeszcze pod kontrolą. Fed będzie zatem kontynuował politykę wait-and-see, zgodnie ze swoją wcześniejszą komunikacją. Wczoraj wieczorem poznaliśmy też protokół z ostatniego posiedzenia Fed w marcu. Zawarto w nim następujący fragment: „nie byłoby właściwym obniżenie stóp procentowych, dopóki członkowie Fed nie zyskają większej pewności, że inflacja trwale zmierza w stronę 2,0%”. Dane za marzec tej pewności nie dają. Po danych inflacyjnych za marzec rynki finansowe zmieniły swoje oczekiwania dotyczące ścieżki stóp procentowych w USA. Przesunęły one wycenę pierwszej obniżki z czerwca na posiedzenie we wrześniu. Ponadto rynki spodziewają się łącznie już tylko dwóch obniżek stóp w tym roku. Przy czym wcześniej podzielały oczekiwania członków Fed, według których w tym roku miało dojść do 3 cięć stóp. Naszym zdaniem scenariusza Fed nie należy całkowicie skreślać, z tym że do pierwszych obniżek rzeczywiście może dojść dopiero w II poł. tego roku.

Rynki na dziś

Rynek finansowy pozostaje pod wpływem wczorajszych danych inflacyjnych z USA, które skutkowały ograniczeniem oczekiwanej przez inwestorów skali cięć stóp procentowych w tym roku do 50 pkt. baz. W efekcie dolar zyskuje a obligacje amerykańskie tracą na wartości. Dziś natomiast źródłem możliwej zmienności będzie wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Konsensus zgodnie zakłada stabilizację stóp procentowych. Najistotniejsze będą jednak potencjalne sygnały rozpoczęcia cięcia kosztu pieniądza podczas kolejnych posiedzeń EBC (czerwiec). Złoty zaś pozostaje odporny na globalne turbulencje i oscyluje wokół poziomu 4,2650.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2653	0,1%
USD/PLN	3,9676	1,3%
CHF/PLN	4,3495	0,2%
EUR/USD	1,0750	-1,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	-1
WIBOR 3M	5,87	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,25	5
5Y	5,50	5
10Y	5,61	5

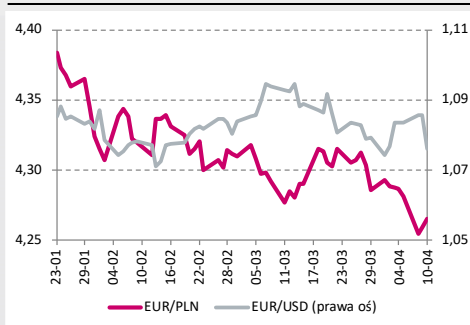
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,56	5
5Y	5,17	13
10Y	5,25	14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,43	4
US 10Y	4,49	11

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83878,8	0,2
S&P 500	5209,9	0,1
Nikkei 225	39581,8	-0,5

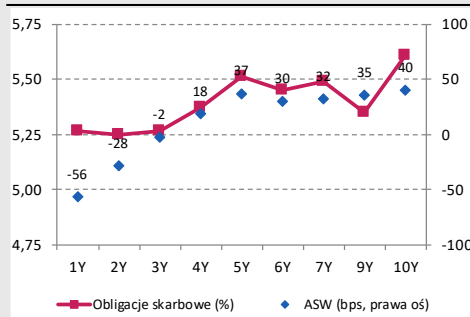
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



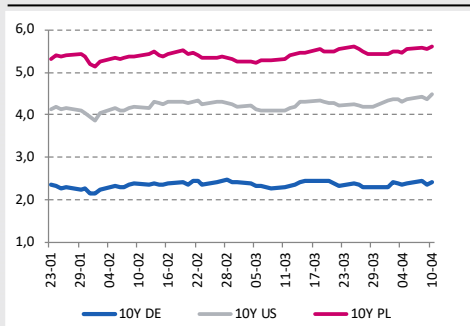
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



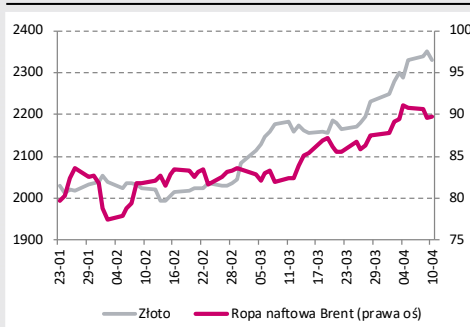
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Publikacja amerykańskiej inflacji była bez wątpienia najważniejszym momentem wczorajszego dnia na rynkach finansowych. Rynkowy konsensus zakładał przyspieszenie rocznej dynamiki CPI jednak finalnie okazała się ona nieco wyższa niż oczekiwania. W efekcie nastąpiło dalsze studzenie prawdopodobieństwa cięć stóp procentowych w USA w tym roku. Rynkową konsekwencją był powrót do umocnienia dolara i nieco wyższe rentowności obligacji amerykańskich. Taki scenariusz był jednocześnie niekorzystny dla wartości złotego, który osłabił się i w relacji do euro powrócił do poziomu 4,27. W dalszym ciągu jednak polska waluta pozostawała zbliżona do 4-letniego maksimum swojej wartości w relacji do euro. Na krajowym rynku długu konsekwencją wspomnianej publikacji z USA był wzrost dochodowości jako kopiowanie ruchów rynków bazowych. W efekcie rentowność 10-latk wzrosła o 5 pkt. baz. do 5,60%. Wydarzeniem dnia na rynku pierwotnym obligacji był natomiast przetarg sprzedaży długu. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami resort finansów uplasował maksymalną pulę podaży tj. 7 mld PLN w postaci serii OK0426, PS0729, WZ1129, DS0432, DS1034. Popyt sięgnął zaś poziomu 9,8 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Nieznacznie wyższa od oczekiwań inflacja CPI, jak również bazowa zadecydowały o silnym umocnieniu dolara na międzynarodowych rynkach. Była to reakcja na kolejne w ostatnim czasie ostudzenie rynkowego prawdopodobieństwa cięć stóp procentowych w USA w tym roku. Obecnie rynkowy scenariusz 50 pkt. baz. obniżki kosztu pieniądza w 2024 roku jest mniej agresywny niż oficjalne prognozy członków Fed z marca (75 pkt. baz. cięcia). W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się od momentu publikacji danych inflacyjnych o cent tj. do 1,0750. Z kolei rentowność obligacji amerykańskich wzrosła do niemal 4,50% - w przypadku 10-letniego długu USA - i była najwyższa od listopada ubiegłego roku.

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						
09:00 Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych	Polska	Kwiecień				
14:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Marzec	2.0%	2.0%	1.9%	
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Marzec				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	3.2%	3.5%	3.4%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Marzec	3.8%	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