Makro i rynek
komentarz dzienny

12 kwietnia 2024

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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2588	-0,2%
USD/PLN	3,9600	-0,2%
CHF/PLN	4,3550	0,1%
EUR/USD	1,0751	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-1
WIBOR 3M	5,86	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,29	5
5Y	5,58	8
10Y	5,69	8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,65	9
5Y	5,25	8
10Y	5,31	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,45	3
US 10Y	4,56	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83492,3	-1,1
S&P 500	5199,1	0,7
Nikkei 225	39546,8	0,3

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o bilansie płatniczym w lutym. Według naszych szacunków bilans obrotów bieżących zamknął się w lutym nieznacznym deficytem -60 mln EUR wobec nadwyżki +1286 mld EUR w styczniu. Konsensus rynkowy kształtuje się natomiast na poziomie +628 mln EUR. Pogorszenie salda obrotów bieżących w lutym to, według naszych szacunków, efekt spadku nadwyżki na rachunku obrotów towarowych, a także utrzymania relatywnie wysokiego deficytu na rachunku dochodów pierwotnych. Pomimo pogorszenia salda C/A w lutym sytuacja w bilansie płatniczym nie stanowi ryzyka dla stabilności zewnętrznej gospodarki polskiej gospodarki. Kolejne miesiące przyniosą dalsze pogorszenia salda na rachunku obrotów bieżących, w ślad za spodziewanym odbiciem popytu krajowego wspierającego import, jednak nie będzie to wywierać negatywnej presji na złotego.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast wstępne wyliczenie za kwiecień indeksu nastrojów konsumenckich w Stanach Zjednoczonych opracowywanego przez Uniwersytet Michigan. Według konsensusu prognoz obniżył się on do 79,0 pkt z 79,4 pkt przed miesiącem, co oznaczałoby stabilne nastroje gospodarstw domowych na początku 2Q 2024. Raport Uniwersytetu Michigan zawiera też wskaźnik oczekiwań inflacyjnych, które w 1Q 2024 też były stabilne, na poziomie niższym od średniej wieloletniej, co, naszym zdaniem, jest dobrą informacją dla Rezerwy Federalnej.

Wydarzenia i komentarze

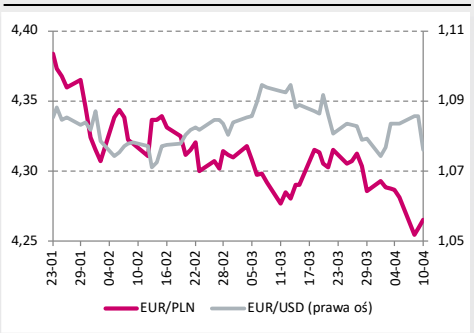
- **EZ:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego utrzymała stopy procentowe na niezmienionych poziomie. Aczkolwiek wyraźnie zakomunikowała, że na następnym posiedzeniu zaplanowanym na 6 czerwca br. prezesi będą chcieli rozpocząć cykl łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro. Do tego momentu jednak stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostają odpowiednio na poziomach: 4,50%, 4,75% oraz 4,00%. Jak powiedziała prezeska EBC Ch.Lagarde kluczowym w komunikacie zdaniem dla oceny funkcji reakcji banku jest: „Gdyby aktualna ocena perspektyw inflacji, dynamiki inflacji bazowej i siły transmisji polityki pieniężnej miała dalej umocnić Radę Prezesów w przekonaniu, że inflacja trwale zbliża się do poziomu docelowego, należałoby złagodzić obecną restrykcyjną politykę pieniężną". Pokazuje to chęć Rady Prezesów do rozpoczęcia obniżek stóp proc. w nieodległej przyszłości. W naszej ocenie prawdopodobieństwo rozpoczęcia cyklu cięć w czerwcu zwiększają inne słowa Ch.Lagarde. Mówiła ona, że już na obecnym posiedzeniu pojawiły się głosy wśród prezesów, że stopy możnaby obniżyć już teraz, aczkolwiek dołączyli oni do większości optującej na brakiem korekty stóp w kwietniu. Co więcej, prezeska powiedziała, że EBC nie będzie czekać, aż wszystkie kategorie inflacji powrócą do celu. Jest to istotne, gdyż inflacja cen usług nadal będzie znacząco przewyższała cel inflacyjny EBC (2,0% r/r). Pomimo tego, według Ch.Lagarde, inflacja HICP w strefie euro będzie w celu w 2025 r. W naszej ocenie kwietniowe posiedzenie EBC nie zaskoczyło i stanowi krok w kierunku pierwszej obniżki stóp na następnym posiedzeniu, do której dojdzie o ile inflacja cen usług oraz dynamika płac nie będą się nasilać. Obecnie rynki finansowe oczekują początku cyklu w czerwcu i łącznie odpowiednio 3 obniżek w 2024 r. i 2-3 cięć w 2025 r. Bez kryzysu gospodarczego, na który nie zanosi się w nadchodzących kwartałach, stopy proc. EBC nie powrócą do radykalnie niskich poziomów sprzed 2022r.

Rynki na dziś

Kończymy dość intensywny tydzień na rynkach finansowych. Podwyższoną zmiennością cechowały się przede wszystkim notowania eurodolara, który obecnie obniżył się do 1,07 tj. 2-miesięcznego minimum. Mimo siły dolara trend aprecjacji zachowuje także polski złoty, który dziś walczyć będzie o zejście poniżej poziomu 4,26 za EUR. Kalendarium jest jednak dość ubogie i nie powinno generować znaczącej zmienności.

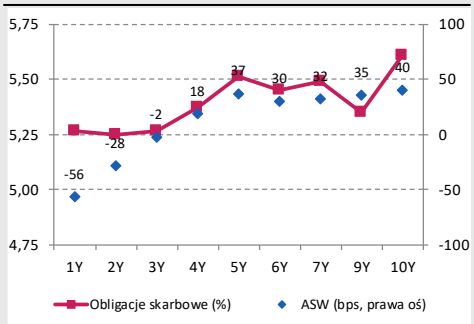
Millennium bank

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



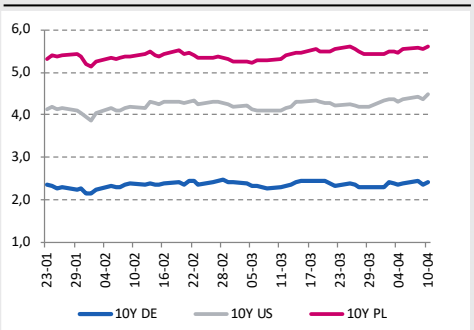
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



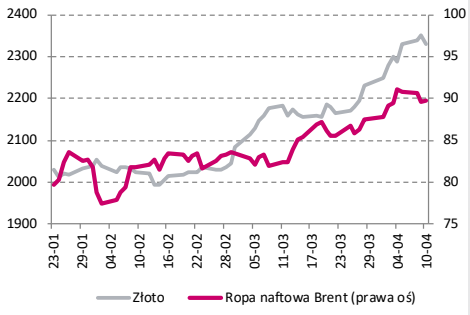
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Po mocnym początku tygodnia, gdy kurs EUR/PLN obniżył się o około trzy grosze do 4,2650 obecnie trwa faza konsolidacji wyceny złotego do euro. Sam fakt, iż złoty pozostaje stabilny w otoczeniu dynamicznie umacniającego się od dwóch dni dolara oceniamy jako wyraz siły prozłotowych tendencji. Na krajowym rynku długu czwartek upłynął pod znakiem wzrostu dochodowości. Przykładowo rentowność 10-latki wzrosła o 8 pkt. baz. do 5,69% i to przy wyraźnie mniejszych ruchach rynku niemieckiego długu. Od początku tygodnia zaś skala zwyżki polskiego długiego końca krzywej wynosi już aż 19 pkt. baz. O ile w poprzednich dniach uznawaliśmy to za chęć kopiowania ruchów rynków bazowych, czy pozycjonowanie pod środowy przetarg sprzedaży długu przez Ministerstwo Finansów, tak wczorajszy ruch trochę wymyka się tym trendom i jest nieco zastanawiający. W naszej ocenie źródłem wczorajszej zwyżki rentowności polskiego długu było ograniczanie oczekiwań na cięcia stóp procentowych w Polsce. Wiążemy to z wypowiedziami jednego z członków RPP. I.Dąbrowski powiedział, że w jego ocenie koszt pieniądza w Polsce zostanie w tym roku utrzymany. Zwyżką zareagowały wczoraj notowania kontraktów FRA.

Rynki zagraniczne

W środę odczyt inflacji amerykańskiej był wydarzeniem dnia, który zadecydował o silnie spadkowym trendzie na rynku dolara. Wczoraj zaś – już w dużo skromniejszym wymiarze – spadki kursu EUR/USD napędzała narracji Europejskiego Banku Centralnego. Wypowiedzi Ch.Lagarde, jak i komunikat bankierów centralnych, utwierdziły rynki finansowe w oczekiwaniu, iż na kolejnym posiedzeniu (w czerwcu) stopy procentowe w strefie euro zostaną obniżone. Taki scenariusz kontrastuje z oczekiwaniami odnośnie do Fed, gdzie rynek w ostatnich dniach opóźnił miesiąc statru cyklu łagodzenia monetarnego na wrzesień. Tłumaczy to zmiany kursu EUR/USD.

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%	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%**	**4.00%**
14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	1.6%	2.1%	2.3%	
14:30	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	05 kwietnia	222k	211k	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*

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank"), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiekolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.