



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

16 maja 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 14:00 NBP opublikuje wyliczenia inflacji bazowej w kwietniu. Spośród 4 przedstawianych miar największej uwagi poświęca się wskaźnikowi CPI po wyłączeniu cen żywności i energii., która w naszej ocenie obniżyła się do 4,1% r/r z 4,6% r/r w marcu. W ujęciu m/m wzrosła natomiast do ok. 0,7% m/m z 0,5% m/m przed miesiącem. Wynika to z wzrostu inflacji cen usług do 0,9% m/m z 0,3% m/m w marcu. Dzisiejsze dane potwierdzą uporczywy charakter inflacji bazowej w Polsce, co przemawia za oczekiwaniami braku obniżek stóp procentowych w tym roku.
- US:** O godz. 14:30 jak co tydzień Departament Pracy USA opublikuje liczbę nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w złożonych w tygodniu kończącym się 11 maja. Dane te, z racji bardzo częstej publikacji, na ogół nie budzą wzmoczonego zainteresowania. Dziś jest jednak inaczej, gdyż w ub. tygodniu okazały się one słabsze od oczekiwań. W tygodniu kończącym się 4 maja liczba nowych wniosków wzrosła do 231 tys., przewyższając oczekiwania. Poziom ten jest nadal niski, aczkolwiek dzisiejsze dane będą pokazywać, czy rynek pracy w USA dalej wytraca temperaturę. Tym bardziej, że kwietniowe dane non-farm payrolls też rozczarowały. Nie wydaje nam się jednak, aby dane diametralnie zmieniły oczekiwania co do polityki pieniężnej Fed.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych obniżyła się w kwietniu do 3,4% r/r z 3,5% r/r, w marcu, zgodnie z oczekiwaniami. Nie zaskoczyła też inflacja bazowa, która wyniosła 3,6% r/r wobec 3,8% r/r miesiąc wcześniej. Istotna jest również inflacja w ujęciu m/m, która w kwietniu wyniosła 0,3% m/m wobec 0,4% m/m przed miesiącem. Wskaźnik bazowy również obniżył się do 0,3% m/m. Dane te interpretujemy, jako dowód tego, że pomimo niespodzianek inflacyjnych w górę w 1Q, trend spadku inflacji nie zatrzymał się. Przyrosty cen nie dają jednak komfortu Fed, który poczeka z rozpoczęciem cięć stóp procentowych co najmniej do września br.
- PL:** Według szybkiego szacunku GUS dynamika PKB wzrosła w 1Q br. do 1,9% r/r z 1,0% r/r kwartał wcześniej. Eliminując wpływ czynników sezonowych polska gospodarka urosła zaś o 0,4% względem ostatniego kwartału minionego roku. Wzrost gospodarczy w Polsce stopniowo się odradza, niemniej niska aktywność w gospodarkach naszych głównych partnerów handlowych, w szczególności utrzymująca się recesja w niemieckim przemyśle, ograniczają skalę odbicia koniunktury w Polsce. Kontynuacja ożywienia w kolejnych kwartałach pozostaje naszym scenariuszem bazowym. Spodziewamy się, że w całym 2024 r. PKB urośnie o 3,1% po wzroście o 0,2% w 2023 r.
- PL:** GUS potwierdził inflację CPI w kwietniu na poziomie 2,4% r/r wobec 2,0% r/r w marcu. W ujęciu m/m inflacja CPI wyniosła natomiast 1,1% m/m wobec 0,2% m/m miesiąc wcześniej. Naszym zdaniem najważniejsze informacje dotyczą inflacji cen usług. Co prawda, w ujęciu r/r obniżyła się w kwietniu do 6,2% r/r z 6,6% r/r w marcu, aczkolwiek dynamika miesięczna wzrosła do 0,9% m/m z 0,3% m/m miesiąc wcześniej. To przyspieszenie w części przypisujemy sezonowym wzrostom cen, aczkolwiek nadal pozostaje on wysoki i niezgodny z realizacją celu inflacyjnego NBP. Opublikowany zestaw danych z krajowej gospodarki nie zmienia naszej oceny, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp proc. w tym roku.
- PL:** Deficyt budżetu po kwietniu wyniósł 39,9 mld PLN. Stanowi to 21,7% planu na ten rok.

Rynki na dziś

Pozytywna passa złotego trwa, choć zejście kursu EUR/PLN do kwietniowego minimum może zatrzymać dotychczasową falę umocnienia polskiej waluty. Od początku maja złoty zyskał względem euro 6 gorszy i może potrzebować nowych impulsów do dalszego umocnienia. Nie powinno ich dostarczyć dzisiejsze kalendarium, choć dane z amerykańskiego rynku pracy mogą być źródłem zwiększonej zmienności w przypadku wyraźnych odchyień do konsensusu. Złoty powinien więc utrzymać moc, choć pod tak dynamicznym ruchem w ostatnich dniach przestrzeń do dalszej aprecjacji wyczerpuje się.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2637	-0.1%
USD/PLN	3.9304	-0.4%
CHF/PLN	4.3430	-0.2%
EUR/USD	1.0849	0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.85	-3
WIBOR 3M	5.86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.35	-2
5Y	5.51	-7
10Y	5.65	-7

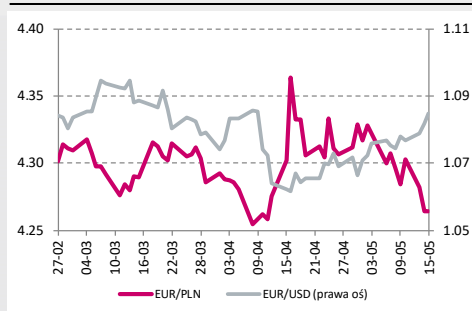
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.51	-1
5Y	5.07	-3
10Y	5.18	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.43	-10
US 10Y	4.37	-9

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	88092.6	0.3
S&P 500	5308.1	1.2
dziś Nikkei 225	38920.3	1.4

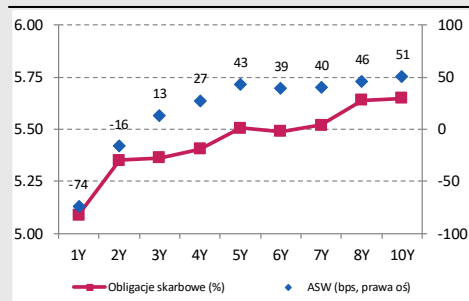
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



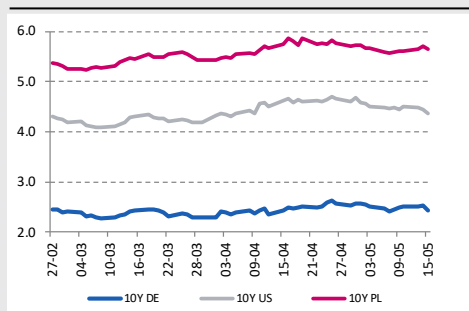
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



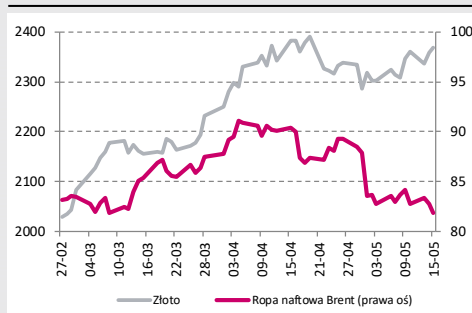
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Złoty kontynuuje umocnienie. Wczorajsza sesja była trzecią w tym tygodniu, która przyniosła wzrost wartości polskiej waluty. Kurs EUR/PLN spadł wczoraj do 4,26, zbliżając się do lokalnych minimów z połowy kwietnia. Tym samym kurs zasadniczo odrobił straty wywołane eskalacją konfliktu Izrael-Palestyna. Pod koniec minionego dnia kurs EUR/PLN notowany był na poziomie 4,26, tj. blisko 1 grosz niżej niż na zamknięciu dzień wcześniej. Umocnieniu złotego, ale także innych walut naszego regionu pomogła wyższa eurdolara na rynkach globalnych i wzrost apetytu na ryzyko. Pozytywne nastroje widoczne były także na rynku papierów skrbowych, gdzie notowane były spadki rentowności. Wzrostowi wyceny krajowych papierów pomógł niewątpliwie spadek rentowności na bazowych rynkach długu, napędzony zgodnym z oczekiwaniami odczytem inflacji CPI w kwietniu. W ciągu dnia rentowność polskiej 10-latki notowana była na poziomie 5,63%, tj. 6 pkt. baz. niżej niż na wtorkowym zamknięciu. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu była aukcja zamiany, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0426, PS0729, DS1029, WZ1129 i DS1034 za łącznie 7,6 mld PLN odkupując papiery krótkoterminowe. Aukcja cieszyła się dużym zainteresowaniem inwestorów, jednak jej wyniki nie miały dużego wpływu na rynek wtórny, który podążał za trendami na rynkach globalnych.

Rynki zagraniczne

Uwaga inwestorów na rynkach bazowych koncentrowała się wczoraj na publikacji inflacji w USA. Jej zgodny z oczekiwaniami odczyt spowodował wzrost eurdolara, który w trakcie wczorajszej sesji wzrósł do 1,0895, zbliżając się do maksimum z połowy marca. Nieznaczna niższa inflacji w kwietniu utrzymuje w grze wrzesień, jako możliwy termin pierwszej obniżki stóp procentowych przez Fed. Obecnie rynek wycenia prawdopodobieństwo cięcia stóp przez Fed we wrześniu na 60% wobec 52% przed publikacją danych o inflacji w USA. Z tego też powodu wczoraj spadały rentowności na bazowych rynkach długu. W ciągu dnia dochodowości obligacji USA i Niemiec spadły o 6-9 pkt. baz. wzdłuż całej krzywej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 10 maja						
15:00 Konferencja prasowa prezesa NBP	Polska	Maj				
16:00 Raport uniwersytetu Michigan wst.	USA	Maj	77.2		76.1	
Poniedziałek 13 maja						
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Kwiecień				
Wtorek 14 maja						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Maj	42.9	47.1	46.1	
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących EUR	Polska	Marzec	511m	325m	628m	120m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Kwiecień	1.8%	2.2%	2.2%	
16:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Maj				
Środa 15 maja						
Przetarg zamiany obligacji	Polska	Maj				
10:00 PKB r/r wst.	Polska	1Q	1.0%	1.9%	1.8%	1.9%
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Kwiecień	2.0%	2.4%	2.4%	2.4%
11:00 PKB r/r rew.	EZ	1Q	0.1%	0.4%	0.4%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	3.5%	3.4%	3.4%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	0.6%	0.0%	0.4%	
Czwartek 16 maja						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	4.6%		4.1%	4.2%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	10 maja	231k		220k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.4%		0.2%	
Piątek 17 maja						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Kwiecień	2.4%		2.4%	
Poniedziałek 20 maja						

Brak istotnych publikacji makroekonomicznych

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