



# 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

17 maja 2024

## Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy końcowe dane o inflacji HICP w strefie euro w kwietniu. Według pierwszego szacunku indeks HICP wyniósł 2,4% r/r, a więc tyle samo, ile w marcu. Bazowy wskaźnik HICP spadł natomiast do 2,7% r/r z 2,9% r/r. Perspektywy dla spadku inflacji HICP w strefie euro do celu inflacyjnego są na tyle dobre, że z wysokim prawdopodobieństwem Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego rozpocznie na najbliższym posiedzeniu 6 czerwca br. cykl obniżek stóp procentowych. Według wyceny rynków finansowych do końca tego roku stopy procentowe EBC mają być niższe niż obecnie o 50-75 pkt baz.

## Wydarzenia i komentarze

- PL:** Narodowy Bank Polski opublikował wczoraj wyliczenia inflacji bazowej w kwietniu. Trzy z czterech obliczanych miar wzrosły, aczkolwiek pozostały w przedziale dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego, tj. 2,5% +/- 1 pkt proc. Najpilniej śledzony wskaźnik, czyli inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, obniżył się natomiast do 4,1% r/r z 4,6% r/r w marcu. Natomiast w ujęciu miesiąc do miesiąca, ten wskaźnik inflacji bazowej wzrósł do 0,7% m/m z 0,5% m/m, co jest najszybszym wzrostem od roku. Trwały spadek inflacji bazowej do celu inflacyjnego NBP jest odległą perspektywą. Przypomnijmy, wyniki projekcji marcowej, według których inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii) obniży się do górnego ograniczenia pasma celu inflacyjnego pod koniec 2026 r. Dlatego RPP komunikuje chęć stabilizowania stóp procentowych NBP do końca tego roku.
- CN:** Produkcja przemysłowa w Chinach wzrosła w kwietniu o 6,7% r/r po wzroście o 4,5% r/r miesiąc wcześniej przewyższając oczekiwania. Negatywną niespodzianką okazały się natomiast dane o sprzedaży detalicznej, która wzrosła tylko o 2,3% r/r wobec wzrostu o 3,1% r/r w marcu. Dane o produkcji przemysłowej, obok wcześniejszych danych z handlu zagranicznego Chin, są zgodne z rozbudzącą się wymianą handlową na świecie, co w dużym stopniu jest zgodne z oczekiwaniami. Sprzyja temu m.in. wygaśnięcie szoku w światowych cenach surowców. Niemniej popyt wewnętrzny w Chinach pozostaje obniżony, a kryzys w sektorze nieruchomości mieszkaniowych utrzymuje się. W tym kontekście ogłoszono dziś, że władze lokalne będą mogły nabywać niesprzedane dotąd mieszkania, złagodzone będą warunki kredytów hipotecznych oraz mają zostać podjęte inwestycje dla ukończenia rozpoczętych budów. Na ten moment trudno jest ocenić, jaki ostatecznie wpływ będą miały zaproponowane działania.
- US:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA (initial jobless claims) wyniosła w tygodniu kończącym się 11 maja 222 tys. wobec 232 tys. przed tygodniem, gdy dane negatywnie zaskoczyły. Tym razem jednak dane okazały się zgodne z oczekiwaniami i pokazują dobrą i stabilną sytuację na amerykańskim rynku pracy. Tym samym, większość inwestorów nie zmieniła swoich oczekiwań, że do pierwszej obniżki stóp procentowych dojdzie we wrześniu br.

## Rynki na dziś

Dziś kalendarium publikacji danych makroekonomicznych nie jest rozbudowane, co powinno sprzyjać stabilizacji notowań na krajowym, ale i globalnym rynku finansowym. Po dynamicznym ruchu w pierwszej połowie tygodnia, potencjał do dalszego spadku kursu EUR/PLN jest ograniczony. Szczególnie, że poziom 4,26 wydaje się silnym oporem technicznym, którego trwałe przełamanie może wymagać nowych impulsów. Z tego też powodu oczekujemy stabilizacji notowań kursu EUR/PLN nieco powyżej poziomu 4,26.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4.2641 | 0.0%  |
| USD/PLN     | 3.9287 | 0.0%  |
| CHF/PLN     | 4.3368 | -0.1% |
| EUR/USD     | 1.0854 | 0.0%  |

| Rynek Pieniężny | (%)  | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M        | 5.85 | 0     |
| WIBOR 3M        | 5.85 | -1    |

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 5.35 | 0     |
| 5Y           | 5.48 | -2    |
| 10Y          | 5.64 | 0     |

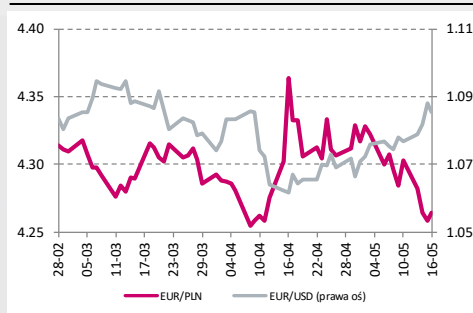
| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 5.50 | -1    |
| 5Y      | 5.09 | 2     |
| 10Y     | 5.18 | 0     |

| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 2.45 | 1     |
| US 10Y           | 4.37 | 0     |

| Giełdy          | pkt.    | Δ %  |
|-----------------|---------|------|
| WIG             | 88384.6 | 0.3  |
| S&P 500         | 5297.1  | -0.2 |
| dziś Nikkei 225 | 38787.4 | -0.3 |

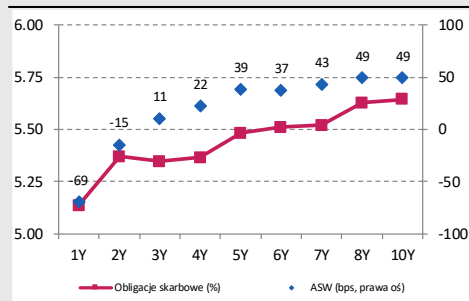
Źródło: LSEG Datastream  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



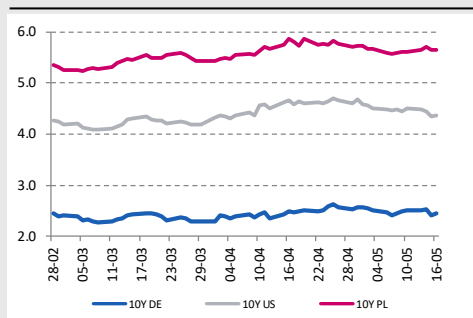
Źródło: LSEG Datastream

## Krajowy rynek stopy procentowej



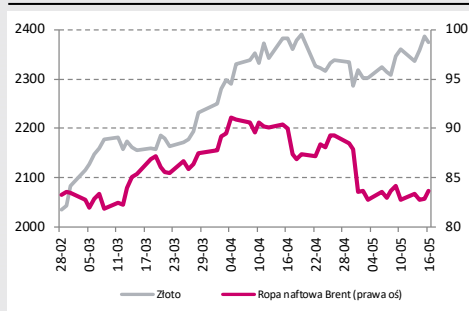
Źródło: LSEG Datastream

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

## Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

## Rynek krajowy

Złoty w dalszym ciągu pozostaje mocny, choć po trzech z rzędu dniach aprecjacji, wczorajsza sesja przyniosła stabilizację notowań. Po tak silnym ruchu w tak krótkim czasie jest to całkowicie naturalne. W trakcie dnia kurs EUR/PLN osiągnął lokalny dołek na poziomie 4,2575, jednak zmaknął dzień na poziomie 4,2630. Przy braku publikacji istotnych danych makroekonomicznych, a także nieznacznym spadkiem eurodolara, brakuje impulsów do dalszego umocnienia złotego. Niewielkim wahaniom podlegała też wycena krajowych obligacji. Pod koniec dnia rentowność polskiej 10-latki kształtowała się na poziomie 5,63%, blisko poziomów ze środowego zamknięcia.

## Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD po zbliżeniu się do poziomu 1,09 w trakcie azjatyckiej części sesji nieznacznie się obniżył i pod koniec sesji w Europie notowany był na poziomie 1,0867. Zmienność notowań była jednak niewielka, czemu sprzyjało mało rozbudowane kalendarium publikacji danych makroekonomicznych. Spokojny przebieg miały także notowania na bazowych rynkach długu, gdzie rentowności oscylowały wokół poziomów z zamknięcia dnia poprzedniego.

## 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%          | 4.1%              | 4.2%                     |
| 14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych   | USA    | 10 maja  | 232k            | 232k          | 220k              |                          |
| 15:15 Produkcja przemysłowa m/m            | USA    | Kwiecień | 0.1%            | 0.0%          | 0.1%              |                          |
| 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