



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

23 maja 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w kwietniu. Spodziewamy się wzrostu o 5,1% r/r po wzroście w marcu o 6,1% r/r. Konsensus prognoz jest zbliżony do naszych oczekiwań. Zrealizowanie się tych oczekiwań byłoby zgodne z powolnym wzrostem wydatków gospodarstw domowych, które na gruncie makroekonomicznym mają potencjał do szerszego rozwinięcia skrzydeł.
- **PL:** Wraz z danymi z handlu detalicznego poznamy odczyt produkcji budowlano-montażowej w kwietniu. Nasza prognoza wynosi -3,7% r/r wobec -13,3% r/r miesiąc wcześniej. Podobnie jak w przypadku wczorajszych danych z przemysłu spodziewamy się odreagowania po słabym marcu.
- **EZ:** Również o godz. 10:00 opublikowane zostaną wstępne wyliczenia indeksów PMI dla strefy euro w maju. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost wskaźnika dla usług do 53,5 pkt z 53,3 pkt w kwietniu, a dla przemysłu do 46,3 pkt z 45,7 pkt. Dane powinny potwierdzić powolne ożywienie gospodarcze w 2Q napędzane usługami. Interesujące będą także informacje o zmianach subindeksu cen, które zapewne pokażą kontynuację dezinflacji w gospodarce strefy euro.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja sprzedana w przemyśle wzrosła w cenach stałych w kwietniu o 7,9% r/r, po silnym spadku w marcu wynoszącym 6,0% r/r. Solidne odbicie było spodziewane ze względu na liczbę dni roboczych. W marcu br. była ona o 2 dni mniejsza r/r, a w kwietniu o 2 dni większa r/r. Niemniej, wzrost i tak okazał się silniejszy od prognoz. Pozytywny obraz płynie też z danych po korekcie sezonowości i efektów kalendarzowych. W takim ujęciu produkcja w przemyśle w kwietniu wzrosła aż o 7,0% m/m, odrabiając z nawiazką straty z marca, gdy spadła o 5,5% m/m. Słabe dane z poprzedniego miesiąca interpretujemy zatem jako przejściowe zaburzenie wynikające z układu kalendarza w kraju i za granicą (liczba dni roboczych i święta wielkanocne, które wypadły na przełomie marca i kwietnia). Kwiecińowe dane, w naszej ocenie, pokazują, że po tym zaburzeniu przemysł wraca na trajektorię powolnego wzrostu. Sądzymy, że trend ten będzie kontynuowany, a prognozy przyspieszającego ożywienia gospodarczego w Polsce są aktualne.
- **PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w kwietniu o 0,4% r/r, po spadku o 0,2% m/m miesiąc wcześniej. W porównaniu z marcem tego roku natomiast zatrudnienie spadło o 1,8 tys. etatów. W naszej ocenie nie jest to zapowiedź znacznego pogorszenia sytuacji na rynku pracy, a bardziej jej normalizacji. Szczególnie, że liczba zatrudnionych w ujęciu bezwzględnym utrzymuje się na stabilnym, wysokim poziomie zbliżonym do 6,5 mln etatów. W kwietniu niższa od oczekiwań była także dynamika przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, choć w dalszym ciągu utrzymuje się ona na wysokim poziomie (11,3% r/r z 12,0% r/r w marcu). Opublikowane wczoraj dane nie zmieniają naszych oczekiwań co do polityki pieniężnej. Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca bieżącego roku.

Rynki na dziś

Mimo wczorajszej przeceny złotego próby ataku kursu EUR/PLN na poziom 4,25 nadal pozostają w zasięgu. Dziś sporo zależeć może od sentymentu inwestycyjnego kształtowanego przez wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro i Stanach Zjednoczonych. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie przetarg obligacji, na którym Ministerstwo Finansów zaferuje do sprzedaży papiery o łącznej wartości 5-10 mld PLN w seriach OK0426, DS0727, PS0729, WZ1129 i DS1034. Przetarg będzie swego rodzaju testem dla rynku, po tym jak wyniki kwietniowej sprzedaży outright okazały się rozczarowujące.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2671	0.3%
USD/PLN	3.9384	0.6%
CHF/PLN	4.3066	0.1%
EUR/USD	1.0832	-0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.84	-3
WIBOR 3M	5.86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.40	5
5Y	5.51	1
10Y	5.68	0

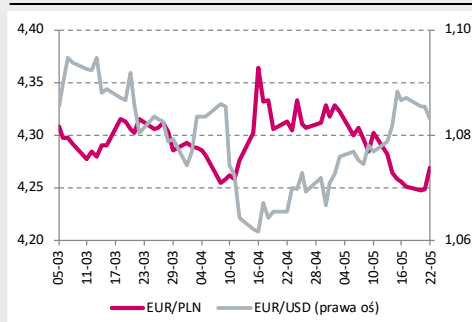
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.47	4
5Y	5.10	5
10Y	5.20	5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.55	2
US 10Y	4.45	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	88314.4	-0.5
S&P 500	5307.0	-0.3
Nikkei 225	39103.2	1.3

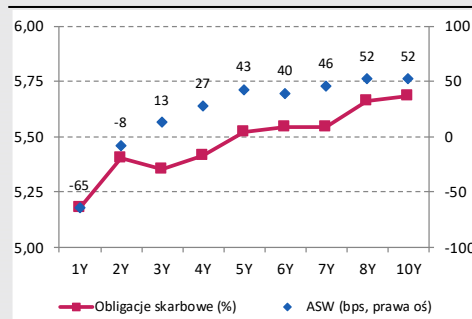
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



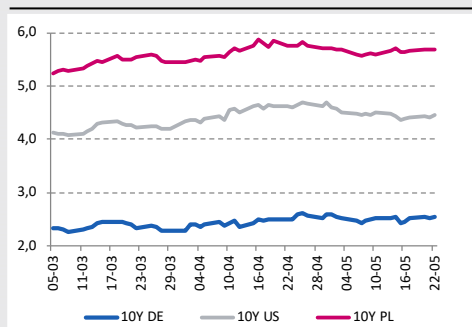
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



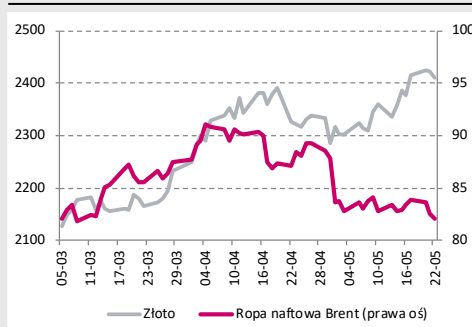
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Kilkukrotne nieskuteczne próby złamania poziomu 4,25 PLN za EUR i brak perspektyw ze strony impulsów fundamentalnych (choćby z powodu dość ubogiego kalendarza istotnych danych makro z pierwszej połowie tygodnia) zdecydowały o wygenerowaniu mikro-korekty. W rezultacie wczoraj kurs EUR/PLN wzrósł w okolice 4,27. Tym bardziej, iż w tym czasie niewielkich spadków doświadczył także kurs eurodolara, co sprzyjało osłabieniu walut regionu emerging markets. Na krajowym rynku długu za nami kolejna spokojna sesja. Dochodowość 10-latki polskiej pozostawała stabilna na poziomie 5,68%, a więc zamknięcia z wtorku, ale i poniedziałku. Źródłem stabilizacji były niewielkie zmiany rynków bazowych i wyczekiwanie na dzisiejszy przetarg sprzedaży obligacji skarbowych przez Ministerstwo Finansów.

Rynki zagraniczne

W trakcie wczorajszej sesji eurodolar zanotował trzeci z rzędu spadek, choć przyznać należy, iż jego zakres w ostatnich dniach wyniósł nieco ponad pół centa. W dużej mierze - w świetle braku istotnych wydarzeń i odczytów danych - realizował się w ten sposób bieżący scenariusz analizy technicznej. Istotnego wpływu na rynek nie miała publikacja sprawozdania z ostatniego posiedzenia Fed. Poziom 1,08 jest jednocześnie 200-dniową średnią ruchomą, barierą psychologiczną i dolnym ograniczeniem ponad miesięcznego kanału wzrostowego. Wczoraj dochodowość obligacji na rynkach bazowych wzrosła nieznacznie. W przypadku 10-latki amerykańskiej obserwowaliśmy wzrosty rzędu 3 pkt. baz. do 4,45%. Niewiele mniej, bo o 2 pkt. baz. do 2,55% wzrosła natomiast dochodowość niemieckiego Bunda.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 17 maja						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Kwiecień	2.4%	2.4%	2.4%	
Poniedziałek 20 maja						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 21 maja						
10:00 Wystąpienie prezesa EBC	EZ	Maj				
11:00 Indeks kosztów pracy r/r	EZ	1Q	3.4%	4.9%		
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Maj	7.75%	7.25%	7.25%	
Środa 22 maja						
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Kwiecień	12.0%	11.3%	12.1%	12.3%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	-5.6%	7.9%	5.6%	4.3%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	-9.9%	-8.6%	-8.3%	-8.4%
10:00 Koniunktura gospodarcza	Polska	Maj				
20:00 Protokół z posiedzenia Fed	USA					
Czwartek 23 maja						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	Niemcy	Maj	42.5		43.4	
09:30 Indeks PMI dla usług, wst.	Niemcy	Maj	53.2		53.6	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	-6.0%		5.2%	5.1%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Kwiecień	-13.3%		-5.0%	-3.7%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	EZ	Maj	45.7		46.3	
10:00 Indeks PMI dla usług, wst.	EZ	Maj	53.3		53.5	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	USA	Maj	50.0		50.0	
15:45 Indeks PMI dla usług, wst.	USA	Maj	51.3		51.3	
Piątek 24 maja						
10:00 PKB kw/kw, sa	Niemcy	1Q	-0.3%		0.2%	
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Kwiecień	6.6%		6.8%	6.9%
14:30 Zamówienia na dobra trwałe, m/m, wst.	USA	Kwiecień	0.9%		0.6%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan, fin.	USA	Maj	77.2		67.4	
Poniedziałek 27 maja						
10:00 Stopa bezrobocia rej.	Polska	Kwiecień	5.3%		5.2%	
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Maj	89.4			

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