



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

24 maja 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o podaży pieniądza w kwietniu. Spodziewamy się wzrostu agregatu podaży pieniądza M3 o 6,9% r/r po wzroście o 6,6% r/r w marcu.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast dane o zamówieniach na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych w kwietniu. Dobra trwałe definiowane są w USA jako te, których okres użytkowania wynosi co najmniej 3 lata. Konsensus prognoz wynosi -0,6% m/m, po wzroście o 0,9% m/m w marcu. Dane te interpretuje się z perspektywy nakładów inwestycyjnych w gospodarce, które obecnie nie mają potencjału do odbicia w warunkach wysokich stóp procentowych.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy finalne wyliczenie indeksu nastrojów konsumenckich w Stanach Zjednoczonych. Według wstępnego wyliczenia wskaźnik ten spadł do 67,4 pkt z 77,2 pkt miesiąc wcześniej. Nastroje konsumentów w USA pozostają pod negatywnym wpływem wysokich stóp procentowych Fed.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w kwietniu o 4,1% r/r, po wzroście o 6,1% r/r w marcu. Kwiecień to już drugi miesiąc z rzędu, gdy dane o sprzedaży detalicznej okazały się niższe od oczekiwań. Mało optymistyczną informacją jest spadek sprzedaży detalicznej w ujęciu m/m, który wyniósł według Głównego Urzędu Statystycznego 3,5% m/m, po spadku o 0,2% m/m w marcu. Naszym zdaniem dane pokazują, że odbudowa konsumpcji zahamowała na przełomie 1 i 2Q br. Stanowi to ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu konsumpcji, która ma być głównym silnikiem napędzającym wzrost gospodarczy w tym roku.
- **PL:** Produkcja budowlano-montażowa spadła w maju o 2,0% r/r po spadku o 13,3% r/r miesiąc wcześniej. Podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej to częściowo wynik korzystnego efektu kalendarzowego i większej niż przed rokiem liczby dni roboczych. Eliminując wpływ czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się o 2,8% m/m, odrabiając część strat z marca, kiedy produkcja budowlana spadła o 4,3% m/m. Budownictwo pozostaje pod negatywnym wpływem wygaśnięcia inwestycji współfinansowanych ze środków poprzedniej perspektywy finansowej UE. Uważamy, iż wkład budownictwa do PKB będzie w kolejnych kwartałach stopniowo się poprawiał. Naszym zdaniem dane za kwiecień z gospodarki realnej mają neutralną wymowę dla Rady Polityki Pieniężnej.
- **EZ:** Złożony (composite) indeks PMI łącznie obrazujący nastroje w usługach i w przemyśle wzrósł w maju, według wstępnych danych, do 52,2 pkt z 51,7 pkt w kwietniu. Dane pokazują, że ożywienie w gospodarce stopniowo nabiera tempa, czemu sprzyja spadek inflacji, szybko rosnące płace, niskie bezrobocie oraz perspektywy niższych stóp procentowych. W maju poprawie uległa koniunktura zarówno w usługach, jak i w przemyśle, choć w przypadku sektora wytwórczego indeks PMI pozostał poniżej poziomu 50 pkt oddzielającego ożywienie od spowolnienia. Wyższej aktywności sprzyja dalsze spowolnienie wzrostu cen. Dane nie stanowią ryzyka dla obniżki stóp Europejskiego Banku Centralnego w czerwcu, aczkolwiek z powodu nadal ciasnego rynku pracy w strefie euro decyzje o kolejnych obniżkach będą podejmowane z dużą ostrożnością.
- **US:** Złożony indeks PMI dla USA wzrósł w maju do 54,4 pkt z 51,3 pkt w kwietniu. Jest to najwyższa wartość wskaźnika od ponad 2 lat. Dane wskazują, że wzrost PKB w 2Q w USA nie będzie zły. Firmy w badaniu raportują także przyspieszenie wzrostu cen. Są to dane zgodne z podejściem *higher for longer* w polityce pieniężnej Fed.

Rynki na dziś

Eurodolar pozostaje mało zmienny i swoim spokojem zaraża także notowania EUR/PLN. Dziś - patrząc chociażby na niekoniecznie ciekawe kalendarium danych makroekonomicznych - oczekujemy utrzymania kursu EUR/USD wokół 200-dniowej średniej ruchomej, a więc 1,08 a złotego do euro w okolicy 4,2650.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2636	-0,1%
USD/PLN	3,9357	-0,1%
CHF/PLN	4,3013	-0,1%
EUR/USD	1,0832	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	0
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,38	-2
5Y	5,68	17
10Y	5,73	5

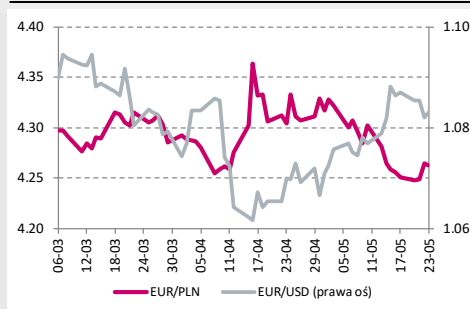
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,49	3
5Y	5,14	4
10Y	5,24	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,60	6
US 10Y	4,48	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	88090,5	-0,3
S&P 500	5267,8	-0,7
Nikkei 225	38615,2	-1,2

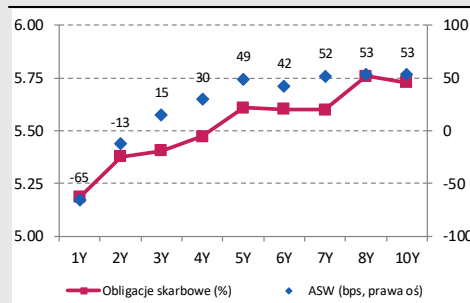
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



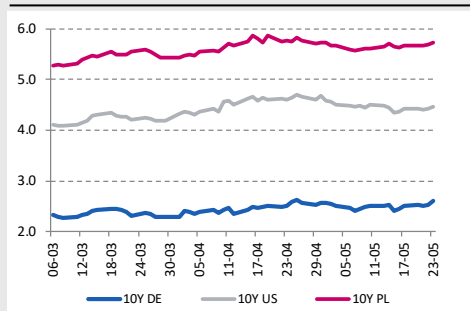
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



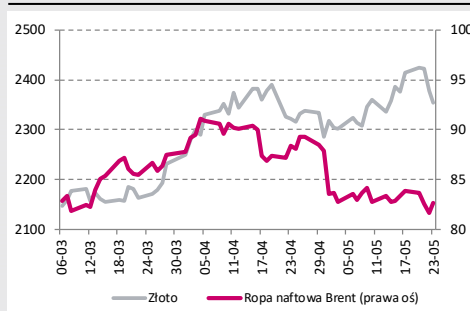
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Wczorajsza sesja na krajowym rynku walutowym przyniosła nieznaczne osłabienie złotego w początkowej części sesji i wzrost kursu EUR/PLN do nawet 4,2715. Poziom 4,25 pozostaje silnym oporem psychologicznym dla kursu EUR/PLN i potrzebuje nowych impulsów do dalszego spadku. Wczorajsze kalendarium danych makroekonomicznych takiego impulsu nie były w stanie wygenerować, dlatego też o kierunku notowań zadecydowały wskazania analizy technicznej i korekta wyraźnego umocnienia złotego w ostatnich dniach. Szczególnie, że na rynkach międzynarodowych nieznacznie osłabiło się euro względem dolara. Zakres zmian kursów nie był jednak duży i na koniec dnia kurs EUR/PLN notowany był na poziomie 4,2623, tj. niespełna 0,5 grosza poniżej średniego zamknięcia. Na krajowym rynku długu rentowności wzorły wzdłuż całej krzywej obligacji 5-letnie. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu był natomiast przetarg obligacjom na którym resort finansów sprzedał obligacje za 10 mld PLN przy popycie 11,5 mld PLN. Wyniki aukcji nie miały jednak wyraźnego wpływu na notowania na rynku wtórnym.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował wczoraj zniżkę docierając do wskazywanego przez nas w poprzednich raportach poziomu 1,08, tj. 200-dniowej średniej ruchomej, bariery psychologicznej oraz dolnego ograniczenia miesięcznego kanału wzrostowego. O ile zatem chociażby na gruncie analizy technicznej wczorajszy ruch spadku (choć anemicznego) nie dziwi, o tyle na gruncie fundamentalnym już nieco tak. W czwartek poznaliśmy bowiem wyraźnie lepsze od prognoz dane dotyczące amerykańskiego indeksu PMI w sektorze usług, które jednak nie wywołały większej reakcji rynku. Odczytujemy to jako silne przekonanie rynku eurodolara co do możliwości dalszych wzrostów. Na rynku obligacji bazowych obserwowaliśmy wczoraj wzrosty dochodowości, które dobrze współgrały - zwłaszcza po stronie długu USA - ze wspomnianym mocnym odczytem usługowego odczytu PMI. Taki scenariusz wspiera bowiem strategię higher for longer w działaniach Fed.

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	45.4	43.4	
09:30 Indeks PMI dla usług, wst.	Niemcy	Maj	53.2	53.9	53.6	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	-6.0%	4.3%	5.2%	5.1%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Kwiecień	-13.3%	-2.0%	-5.0%	-3.7%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	EZ	Maj	45.7	47.4	46.3	
10:00 Indeks PMI dla usług, wst.	EZ	Maj	53.3	53.3	53.5	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	USA	Maj	50.0	50.9	50.0	
15:45 Indeks PMI dla usług, wst.	USA	Maj	51.3	54.8	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

Millennium
bank