



# 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

29 kwietnia 2021

## Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 14:00 poznamy wstępne dane o inflacji CPI w Niemczech w kwietniu. Według konsensusu prognoz wzrosła ona do 1,9% r/r z 1,7% r/r w marcu. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby czwarty z rzędu wzrost tego wskaźnika.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast pierwsze wyliczenie PKB w USA w 1Q 2021 r. Według konsensusu prognoz jego wzrost przyspieszył do 6,5% kw/kw (SAAR, tj. po odsezonowaniu i w ujęciu zannualizowanym) z 4,3% kw/kw w 4Q 2020 wspierany transferami społecznymi dla amerykańskich gospodarstw domowych. Wraz z realizacją szczepień, znoszeniem obostrzeń i kolejnym pakietem fiskalnym wzrost gospodarczy w 2Q 2021 powinien jeszcze bardziej przyspieszyć, co oznaczałoby, że gospodarka USA do końca I poł. tego roku odrobiłaby straty wywołane pandemią.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Rząd przedstawił wczoraj plan odmrażania gospodarki w maju tego roku. Według niego 4 maja otwarte w reżimie sanitarnym będą mogły zostać sklepy w galeriach handlowych, a także sklepy meblowe i budowlane oraz instytucje kultury (galerie sztuki, muzea). Od 8 maja gości będą mogły przyjmować hotele z ograniczeniem 50% maksymalnego obłożenia. Z kolej od 15 maja, wraz ze zniesieniem obowiązku noszenia maseczki na świeżym powietrzu będą mogły wznowić działalność ogródki restauracyjne. Natomiast od 29 maja przewidziano odmrożenie działalności wewnątrz budynków: gastronomii oraz kin i teatrów z obostrzeniem maksymalnego obłożenia wynoszącego 50%. Informacje te są w dużym stopniu zbieżne z założeniami naszego bazowego scenariusza makroekonomicznego. Rosnąca odporność gospodarki widoczna w danych z ostatnich tygodni zmieniała bilans czynników ryzyka dla naszej prognozy wzrostu PKB w 2021 r. wynoszącej 4,4% z ujemnego na skierowany w górę.
- **US:** Zgodnie z oczekiwaniami amerykańska Rezerwa Federalna nie dokonała modyfikacji polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych - główna stopa procentowa pozostała na poziomie 0,00-0,25% oraz utrzymano dotychczasową skalę skupu aktywów na rynkach finansowych. W komunikacie powtórzono, że stopy procentowe nie ulegną zmianie dopóki bankierzy centralni nie uznają, że osiągnięto poziom pełnego zatrudnienia, a inflacja będzie na ścieżce przebiecia przez pewien czas poziomu 2,0% r/r. Podczas konferencji po posiedzeniu przewodniczący Fed J.Powell powiedział, że inflacja PCE (deflator wydatków konsumpcyjnych) w najbliższych miesiącach przejściowo wzrośnie z powodu rosnących r/r cen ropy naftowej, wąskich gardeł w łańcuchach dostaw oraz efektu niskiej bazy odniesienia. Zaznaczył również, że sytuacja na rynku pracy poprawia się, a ożywienie w gospodarce USA jest szybsze niż prognozowano, choć pozostaje nierównomierne. J.Powell powiedział również, że na posiedzeniu nie dyskutowano o obniżeniu skali skupu aktywów, choć do tej decyzji „minie trochę czasu”. Najbliższe miesiące nie powinny zatem przynieść zmian w polityce pieniężnej w USA. Według oczekiwań rynkowych pierwsza podwyżka stóp w USA będzie miała miejsce w 2023 r.

## Rynki na dziś

Wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej - tj. utrzymanie parametrów polityki pieniężnej wraz z wypowiedziami prezesa J.Powella o utrzymywaniu się ryzyk dla gospodarki USA i braku dyskusji na temat zmniejszenia sumy bilansowej - skutkowało osłabieniem dolara i niewielką niższą rentowności długu Stanów Zjednoczonych. W rezultacie kurs EUR/USD zwyżkował - po raz pierwszy od miesiąca - trwale pokonując barierę 1,21. Złoty pozostaje relatywnie słaby utrzymując się w relacji do euro w okolicy poziomu 4,58. Wiążemy to z pozycjonowaniem się inwestorów przed dzisiejszą decyzją Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. Decyzja może stanowić najpoważniejsze źródło dzisiejszej zmienności polskiej waluty. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia jest kolejny przetarg skupu obligacji przez Narodowy Bank Polski. Będzie to druga z kwietniowych operacji i podobnie jak do ostatnich działań banku centralnego liczymy na utrzymanie dość agresywnej skali odkupu. Efektem będzie utrzymywanie dochodowości krajowych obligacji pomimo odnotowywanych wzrostów rentowności rynków bazowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5886	0,5%
USD/PLN	3,8024	0,6%
CHF/PLN	4,1544	0,5%
EUR/USD	1,2067	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,10	0
5Y	0,81	0
10Y	1,57	3

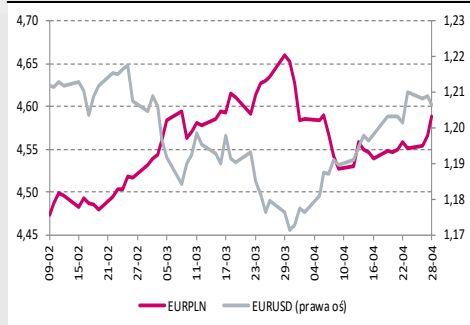
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,60	1
5Y	1,34	0
10Y	1,87	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,23	2
US 10Y	1,62	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60485,0	1,4
S&P 500	4187,6	0,0
Nikkei 225	29054,0	0,2

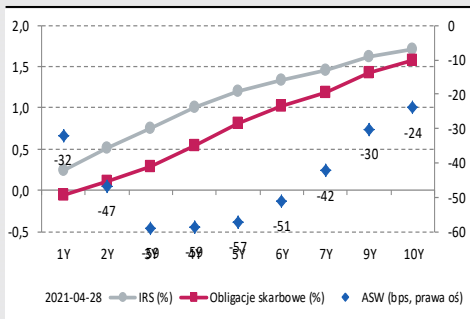
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



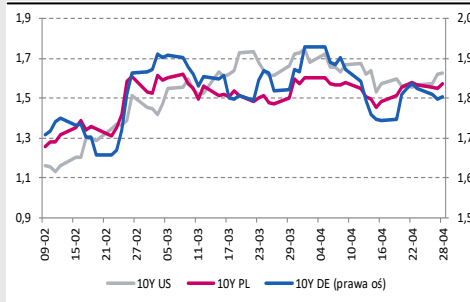
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



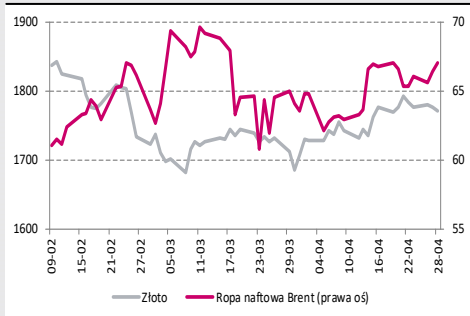
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Już początek wczorajszej sesji na krajowym rynku walutowym wieszczył problemy złotego. Kurs EUR/PLN, który konsekwentnie od trzech tygodni opierał się przed trwałym wybięciem powyżej poziomu 4,57 wczoraj już w godzinach porannych zaczął zwyżkować powyżej wspomnianej bariery. W ciągu dnia natomiast przecena złotego sięgnęła poziomu 4,5926 za EUR, co mając na względzie umacniającego się w środę węgierskiego forinta, czy taniejącą, lecz nieznacznie czeską koronę wiążemy z wpływem krajowych czynników. Argumentem za słabszą polską walutą było zaś pozycjonowanie się inwestorów na dzień przed decyzją Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. Na krajowym rynku długu środa była dniem wystormienia krzywej z powodu zwyżki dochodowości 10-letniego długu (o 3 bps do 1,57%) przy stabilizacji na poziomie 0,1% rentowności krótkiego końca.

## Rynki zagraniczne

Trzeci dzień z rzędu eurodolar cechował się wyjątkowym spokojem. Zmienność głównej pary walutowej świata oscylowała wokół pół centa a kurs EUR/USD fluktuował wokół 1,2080. Uspokojenie eurodolara było wynikiem oczekiwania na posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Nastrój niewielkich zmian towarzyszył ponadto innym kluczowym parom walutowym tj. EUR/CHF, czy GBP/USD. Nie bez znaczenia było również ubogie kalendarium istotnych danych makroekonomicznych w środę. Co ciekawe nie przeszkodziło to w wygenerowaniu zmienności bazowych rynków długu. Rentowność 10-letniego długu Niemiec wzrosła o 2 bps do -0,23% tj. kwietniowego maksimum. Dochodowość obligacji skarbowej USA o 10-letnim terminie zapadalności wzrosła zaś o 4 bps do 1,62%, czyli 2-tygodniowego szczytu.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 23 kwietnia</b>						
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Kwiecień	62.5	63.3	62.1	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Kwiecień	49.6	50.3	48.3	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	59.1	60.6	60.5	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Kwiecień	60.4	63.1	61.9	
<b>Poniedziałek 26 kwietnia</b>						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Kwiecień	96.6	96.8	97.8	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Marzec	6.5%	6.4%	6.4%	6.4%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Marzec	-0.9%	0.5%		
<b>Wtorek 27 kwietnia</b>						
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Kwiecień	0.6%	0.6%	0.6%	
16:00 Conference Board	USA	Kwiecień	109.0	121.7	111.7	
<b>Środa 28 kwietnia</b>						
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA USA		23 kwietnia	8.6%	-2.5%		
16:00 Wystąpienie prezes EBC						
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Kwiecień	0.0-0.25%	0.0-0.25%	0.0-0.25%	0.0-0.25%
<b>Czwartek 29 kwietnia</b>						
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Kwiecień	1.7%		1.9%	
14:30 PKB k/k zannualizowane wst.	USA	Q1	4.3%		6.5%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	23 kwietnia	547k		550k	
<b>Piątek 30 kwietnia</b>						
08:00 PKB r/r NSA wst.	Niemcy	Q1	-2.7%			
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	3.2%		3.6%	
11:00 PKB r/r SA wst.	EZ	Q1	-4.9%		-2.0%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Kwiecień	1.3%		1.5%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Marzec	-7.1%		19.5%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Marzec	-1.0%		3.8%	
16:00 Indeksu uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	84.9		86.5	
<b>Poniedziałek 03 maja</b>						
Dzień wolny od pracy	Polska					

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