



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

30 kwietnia 2021

**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

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje tzw. szybki szacunek inflacji CPI w kwietniu. Według naszej prognozy wskaźnik CPI wzrósł do 4,2% r/r z 3,2% r/r w marcu w wyniku przekładania się na ceny paliw silnie rosnących r/r cen ropy naftowej na świecie. Inflacja cen konsumpcyjnych przebije zatem górne ograniczenie (3,5% r/r) celu inflacyjnego po raz pierwszy od 13 miesięcy. Wobec zamrożenia części usług oraz handlu detalicznego w galeriach handlowych zakładamy, iż indeks bazowy, tj. CPI po wyłączeniu cen żywności i energii uległ stabilizacji i wyniesie 3,9% r/r.
- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy także wstępne wyliczenie inflacji HICP w strefie euro w kwietniu. Według konsensusu prognoz wyniesie ona 1,5% r/r wobec 1,3% r/r w marcu. Prognozę niewielkiego przyspieszenia inflacji w całej strefie euro wspiera wczorajszy odczyt inflacji HICP w Niemczech, który w kwietniu był zbliżony do szacunku za marzec (2,1% r/r wobec 2,0% r/r miesiąc wcześniej).
- **EZ:** Również o godz. 11:00 opublikowany zostanie pierwszy szacunek PKB w strefie euro w 1Q br. Według konsensusu prognoz spadł on o 0,8% kw/kw, po spadku o 0,7% kw/kw w 4Q 2020, co oznacza drugą techniczną recesję w unii walutowej odkąd wybuchła pandemia COVID-19. Pomimo słabych danych oczekiwania dla strefy euro są korzystne a dynamika PKB powinna dynamicznie odbić wraz z przyspieszeniem szczepień i znoszeniem restrykcji.

## Wydarzenia i komentarz

- **US:** Zannualizowane i odsezonowane (SAAR) tempo wzrostu PKB w USA wzrosło w 1Q br. do 6,4% kw/kw z 4,3% kw/kw w 4Q 2020. Odczyt okazał się zbliżony do konsensusu. Dane zannualizowane mają opowiedzieć na pytanie: o ile wzrósłby PKB w całym roku, gdyby tempo wzrostu zostało utrzymane w kolejnych 3 kwartałach. Według naszych obliczeń bez annualizacji PKB w USA wzrósł o 1,6% kw/kw. Najsilniejszym wsparciem wzrostu PKB była konsumpcja prywatna, której annualizowane tempo wzrostu wyniosło 10,7% kw/kw w 1Q 2021 wobec 2,3% kw/kw w 4Q 2020. Tak dynamiczne przyspieszenie nie stanowi niespodzianki biorąc pod uwagę stopniowe znoszenie restrykcji pod koniec kwartału oraz wsparcie finansowe transferami społecznymi z programów fiskalnych amerykańskich władz. Dynamikę PKB podnosiły także, choć w znacznie mniejszym stopniu, inwestycje i konsumpcja rządowa. Wzrost hamowany był natomiast przez zmianę zapasów i saldo obrotów handlowych z zagranicą. Dane te to tylko wstęp do jeszcze lepszego odczytu za 2Q br., gdy odmrażany sektor usług będzie coraz silniej wspierał amerykańską gospodarkę w warunkach dobrej sytuacji finansowej amerykańskich gospodarstw domowych. Administracja prezydenta J.Bidena pracuje nad kolejnymi programami luzowania fiskalnego, m.in. w zakresie infrastruktury, co w przypadku jego wprowadzenia również mocno wspieraloby komponent inwestycji. Perspektywy silniejszego niż się spodziewano ożywienia gospodarki USA i poprawy rynku pracy dają coraz silniejsze uzasadnienie dla stabilizacji stóp procentowych Fed do końca 2023 r., na co wskazują obecne oczekiwania amerykańskich bankierów centralnych.

## Rynki na dziś

Wydarzeniem dnia na krajowym rynku finansowym będzie publikacja wstępnego szacunku inflacji CPI, która według naszych prognoz powinna pokazać gwałtowny wzrost tego wskaźnika. Konsekwencją - przede wszystkim dla rynku długu - może być wzrost dochodowości także krótkiego końca krzywej tj. najbardziej wrażliwego na potencjalne zmiany polityki pieniężnej. Mimo, iż dzisiejszy odczyt do spółki z niedawnymi niezwykle optymistycznymi danymi wysokiej częstotliwości nie spowodują zmiany narracji Rady Polityki Pieniężnej to prawdopodobnie nasili w Polsce globalne trendy oczekiwań na normalizację polityki pieniężnej. Dziś notowania kontraktów FRA 15x18 są na najwyższym od 13-miesięcy poziomie. Nie oczekujemy zaś większego przełożenia danych na złoto, który pozostaje pod presją kwestii walutowych kredytów hipotecznych. Dzisiejsza wieczorna decyzja agencji Moody's dotycząca rewizji ratingu Polski również nie powinna zbudzać rynkowych emocji, gdyż nie spodziewamy się korekt w ocenie wiarygodności kredytowej Polski, jak również jej perspektywy.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,5657	-0,5%
USD/PLN	3,7665	-0,9%
CHF/PLN	4,1433	-0,3%
EUR/USD	1,2123	0,5%

### Rynek Pieniężny

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

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	0,11	1
5Y	0,88	7
10Y	1,67	10

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	0,65	5
5Y	1,43	9
10Y	1,96	10

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,18	6
US 10Y	1,69	6

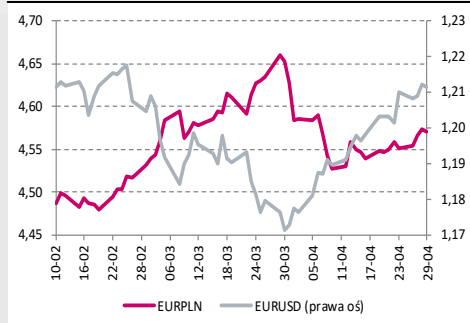
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	61401,9	1,6
S&P 500	4183,2	-0,1
Nikkei 225	29054,0	0,2

Źródło: Refinitiv

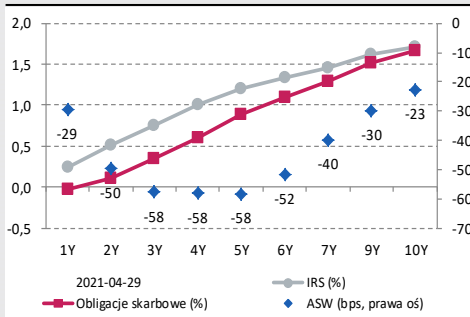
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



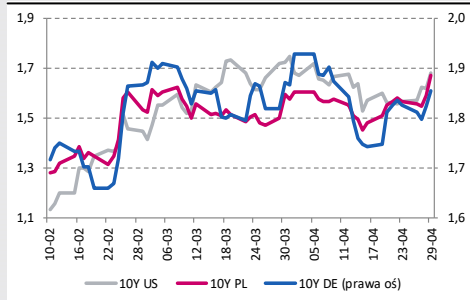
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



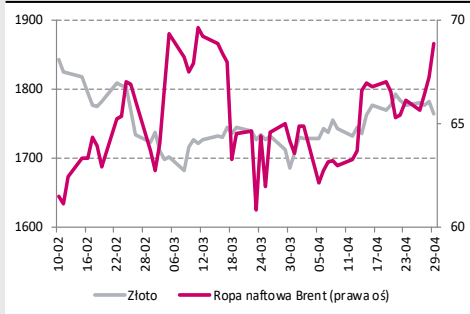
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Wczorajszą sesję na krajowym rynku walutowym zdominował wpływ decyzji Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. Fakt, iż wynik posiedzenia TSUE nie dostarczył jednoznacznych i przełomowych decyzji sprawił, że złoty częściowo odrobił straty z dnia wcześniejszego, gdy inwestorzy redukowali pozycje na polskiej walucie chcąc ograniczyć ryzyko prawne piętrzące się na złotym. W rezultacie kurs EUR/PLN, który jeszcze w środę sięgnął poziomu 4,5926 obniżył się do nawet 4,5610. Wczorajsze wydarzenia sprawiają, iż w centrum uwagi pozostają majowe rozstrzygnięcia krajowego Sądu Najwyższego w tej kwestii, a nad złotym do tego czasu nadal wisieć będzie ryzyko niekorzystnych dla stabilności sektora finansowego rozstrzygnięć. W kontekście wczorajszej sesji warto również zauważyć, iż nieznaczne umocnienie złotego odbywało się w warunkach ogólnej poprawy sentymentu do walut tej części regionu, czy oscylowania eurodolara wokół najwyższego 2-miesięcznego maksimum. Na rynku długu czwartek był dniem wyraźnego wzrostu dochodowości obligacji o 10-letnim terminie zapadalności. Z poziomu 1,57% na koniec środy wczoraj dochodowość wzrosła o 10 bps do rocznego maksimum. Nie bez znaczenia była zwyżka kontraktów FRA wskazująca na nasilenie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w horyzoncie około 2-letnim. Ruch wiązałybyśmy również z „rentą opóźnienia” 10-latkami w stosunku do ruchów rynków bazowych, które w poprzednich dniach systematycznie traciły na wartości, podczas gdy krajowe obligacje pozostawały stabilne. Czynnikiem, który mógł utrzymywać wycenę polskiego długu w ostatnich dniach było oczekiwanie na wynik wczorajszego przetargu odkupu obligacji przez Narodowy Bank Polski. Bank centralny nabył na drugim w tym miesiącu przetargu obligacje o maksymalnej deklarowanej przed operacją podaży 5 mld PLN, co oznacza, iż w kwietniu NBP nabył aż 10,4 mld PLN długu. Wczoraj złożyły się na to zakupy 4,87 mld PLN papierów skarbowych i jednej serii obligacji Banku Gospodarstw Krajowych (FPC0630) na kwotę 0,13 mld PLN. Spośród obligacji skarbowych - wzorem poprzednich sesji - największy odkup tj. 3 mld PLN przypadł na serię DS1030. Kolejnym najchętniej nabywanym przez NBP papierem była obligacja DS0726 (około 1,1 mld PLN). Łącznie do odkupu zgłoszono dług o wartości niemal 9,9 mld PLN.

## Rynki zagraniczne

Mimo nieznacznie wyższej od oczekiwań inflacji CPI w Niemczech oraz ciut niższego od konsensusu, ale wciąż solidnego wzrostu gospodarczego w USA w pierwszym kwartale tego roku eurodolar pozostał stabilny podczas wczorajszej sesji. Co prawda amplituda wczorajszych wahań była niewielka, to jednak przejściowo kurs EUR/USD sięgnął poziomu 1,2150 tj. najwyższego od końca lutego. Na koniec dnia notowania nie utrzymały jednak zniżki i powróciły do bariery 1,21. Na bazowych rynkach długu byliśmy świadkami silnego wzrostu dochodowości obligacji, który wpisał się w trend ostatnich dni. Tylko wczoraj rentowność 10-latk niemieckiej wzrosła o 6 bps do -0,18%, czyli maksimum z marca ubiegłego roku. O tyle samo, lecz do 1,69% zwyżkowała zaś dochodowość 10-letniej obligacji USA. Przecenę obligacji utożsamiamy ze wspomnianymi wcześniej danymi, które wskazują na postępujące ożywienie w gospodarce światowej, co obok realizacji szczepień (w środę w Niemczech zaszczepiono ponad 1% obywateli) dopełnia obrazu odradzającej się gospodarki.

## 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%	2.0%	1.9%	
14:30 PKB k/k zannualizowane wst.	USA	Q1	4.3%	6.4%	6.5%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	23 kwietnia	566k	553	550k	
<b>Piątek 30 kwietnia</b>						
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska					
10:00 PKB r/r NSA wst.	Niemcy	Q1	-2.7%			
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	3.2%		4.0%	4.2%
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