



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

5 maja 2021

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś poznamy finalne wyliczenia za kwiecień indeksów PMI dla usług w Niemczech (godz. 9:55) i w całej strefie euro (godz. 10:00). Według wstępnych danych wyniosły one odpowiednio 50,1 pkt i 50,3 pkt wskazując na ożywienie w tym sektorze pomimo dalszego utrzymywania się restrykcji.
- **PL:** Dziś odbędzie się decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Naszym zdaniem nie przyniesie ono zmiany dotychczasowego kursu większości członków tego gremium - stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie i zostanie podtrzymany program odkupu obligacji na rynkach. Decyzję RPP poznamy w godzinach popołudniowych. Komunikat najpewniej nie dostarczy nowych informacji, pomimo inflacji CPI znacząco przewyższającej poziom górnego ograniczenia odchyłań od celu inflacyjnego. W kontekście piętrzących się ryzyk dla oczekiwań dotyczących narastania presji inflacyjnej w Polsce ciekawsza wydaje się zaplanowana na piątek na godz. 15:00 konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego, choć i ono najprawdopodobniej nie przyniesie nowych wskazówek dla oceny perspektyw polityki pieniężnej w Polsce. Naszym zdaniem zmiana retoryki większości członków Rady na mniej łagodną będzie miała miejsce, gdy ryzyko wprowadzania kolejnych obostrzeń znacząco się zmniejszy, a więc nie wcześniej niż przy okazji publikacji nowej projekcji w lipcu. Zmiana ta nie wpłynie jednak na korekty w poziomie stóp procentowych, które według założeń naszego bazowego scenariusza pozostaną na obecnym poziomie do końca kadencji większości członków Rady w połowie 2022 r.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle zaskakująco obniżył się w kwietniu do 53,7 pkt z 54,3 pkt w marcu. Dane te wskazują na nasilające się problemy z dostawami surowców i półproduktów, które w warunkach znaczących absencji pracowników wynikających z pandemii COVID-19 (zwolnienia, kwarantanna) ograniczają produkcję i najszybciej w historii tej ankiety (tj. od czerwca 1996 r.) windują ceny produkcji sprzedanej. Wraz z planami dalszego znoszenia obostrzeń trudności te mogą w najbliższych miesiącach jeszcze bardziej przybrać na sile, co ograniczałoby skalę ekspansji sektora przemysłowego. Naszym zdaniem należy jednak pamiętać, aby problemy „urodzaju” nie przystąpiły bardzo dobrych uwarunkowań w przemyśle, które zapewne jeszcze poprawią ze względu na czynniki krajowe, po trwałym zniesieniu obostrzeń. Sektor ten powinien pozostawać filarem zakładanego ożywienia gospodarczego w Polsce w tym roku.

Rynki na dziś

Środa obfituje w potencjalne impulsy przemawiające za zmiennością na rynkach finansowych. W przypadku rynków bazowych inwestorzy koncentrować się będą na odczytach indeksów PMI w europejskim i amerykańskim sektorze usług, choć ze względu na finalny charakter dzisiejszego odczytu pole do niespodzianki jest ograniczone. Raport ADP ze Stanów Zjednoczonych będzie natomiast prognozą przed najważniejszą publikacją danych z rynku pracy USA tj. piątkowym raportem payrolls. Na krajowym rynku uwaga uczestników rynku koncentrować się będzie na wyniku posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Mimo niedawnego wysoku inflacji CPI w Polsce nie spodziewamy się żadnych korekt w stosunku do poprzednich posiedzeń. Pod tym kątem ciekawiej zapowiada się piątkowa konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego. Kurs EUR/PLN koncentruje się wokół poziomu 4,55 i liczymy, że dziś wraz z prawdopodobną techniczną wyższą eurodolara, złoty może się skromnie tj. o około grosz umocnić do euro.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5601	0,0%
USD/PLN	3,7931	0,6%
CHF/PLN	4,1542	0,2%
EUR/USD	1,2024	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,14	-1
5Y	0,92	-1
10Y	1,70	-3

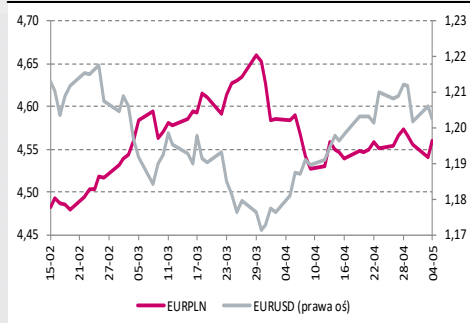
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,64	-1
5Y	1,41	-4
10Y	1,93	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,24	-3
US 10Y	1,58	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60294,9	-0,8
S&P 500	4171,4	-0,5
Nikkei 225	28812,6	-0,8

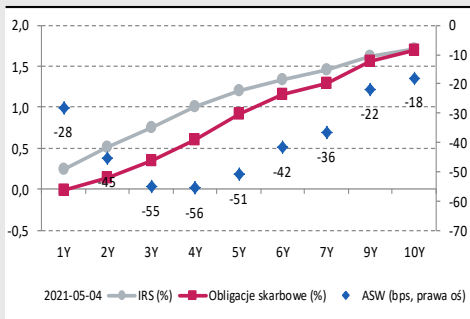
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



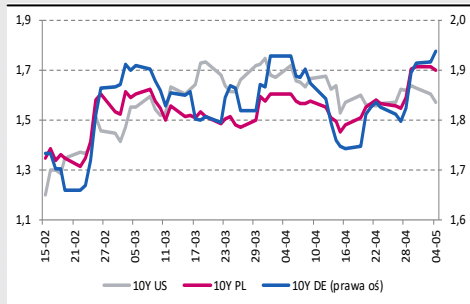
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



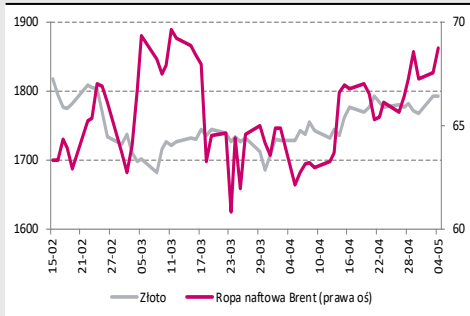
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami dość nerwowa sesja w wykonaniu kursu EUR/PLN, który początkowo obniżył się do niemal miesięcznego minimum na poziomie 4,53 by w drugiej połowie dnia zwyżkować do 4,56. Nie przypisywalibyśmy jednak wpływu na wtorkową sesję czynnikiem krajowym (słabszego od oczekiwań odczytu indeksu PMI w polskim przemyśle, dzisiejszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej podejmowanej zaledwie parę dni po wyskoku inflacji CPI, czy przeciągającej się sagi sądowej w sprawie walutowych kredytów hipotecznych). Wczorajszy ruch był zbliżony z przeceną obserwowaną w notowaniach pozostałych walut tej części Europy. Co więcej pomagał jej spadek eurodolara. O tym, czy złoty posiada przestrzeń do aprecjacji zadecydują najbliższe dni. W naszej ocenie kurs EUR/PLN powinien powrócić w okolice 4,54 a na krótkoterminowym sentymencie do złotego zaważy zbliżająca się decyzja Sądu Najwyższego. W przypadku krajowego rynku długu ostatnie dni były burzliwe. Powrót oczekiwań reflacyjnych na świecie zbiegł się ze znaczącym przyspieszeniem inflacji w kraju, co dodatkowo nasiliło zwyżkę dochodowości obligacji o 10-letnim terminie zapadalności. O ile nie dyskutujemy ze słusznością globalnego trendu oczekiwań normalizacji polityki pieniężnej w warunkach popandemicznej odbudowy gospodarki, o tyle oczekiwania dotyczące poziomu stóp procentowych mierzone kontraktami FRA są w naszej ocenie zbyt agresywne w przypadku polskiego rynku. Dzisiejsze posiedzenie RPP, obok piątkowej konferencji prezesa Narodowego Banku Polskiego, prawdopodobnym kolejnych solidnych przetargów odkupu długu przez bank centralny powinno sprzyjać niewielkiej korekcie obligacji w stosunku do 13-miesięcznego maksimum osiągniętego na koniec kwietnia.

Rynki zagraniczne

Dolar powrócił do umocnienia w relacji do euro, choć jego skala nie była zbyt duża. Kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,20 i coraz więcej wskazuje na rozpoczęcie przez notowania korekty w trwającym przez cały kwiecień trendzie wzrostowym. Sprzyjają temu również dane, które jak chociażby poniedziałkowy odczyt indeksu ISM w Stanach Zjednoczonych okazały się rozczarowaniem. Między innymi z tego powodu w przyspieszonym tempie odbywa się spadek dochodowości obligacji bazowych, w szczególności długu amerykańskiego. Tylko wczoraj niższa rentowności 10-letniego Treasury'za wyniosła 6 bps do 1,58%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 30 kwietnia						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	3.2%	4.3%	4.0%	4.2%
11:00 PKB r/r SA wst.	EZ	Q1	-4.9%	-1.8%	-2.0%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Kwiecień	1.3%	1.6%	1.5%	
16:00 Indeksu uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	84.9	88.3	86.5	
Poniedziałek 03 maja						
Dzień wolny od pracy	Polska, UK					
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	66.6	66.2	66.4	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Kwiecień	62.5	62.9	63.3	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	59.1	60.5	60.6	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Kwiecień	64.7	60.7	64.9	
Wtorek 04 maja						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Kwiecień	54.3	53.7	55.0	54.7
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Marzec	-0.9%	0.8%	0.5%	
16:00 Zamówienia w przemyśle	USA	Marzec	-0.5%	1.1%	1.0%	
Środa 05 maja						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	0.1%		0.1%	0.1%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	51.5		50.1	
10:00 PMI w usługach	EZ	Kwiecień	49.6		50.3	
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	517k			
15:45 PMI w usługach	USA	Kwiecień	60.4		63.1	
Czwartek 06 maja						
08:00 Zamówienia w przemyśle nsa r/r	Niemcy	Marzec	7.0%			
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Marzec	-2.9%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	30 kwietnia	553k			
Piątek 07 maja						
14:00 Opis posiedzenia RPP	Polska	Kwiecień				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień	303k			
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Kwiecień	7.5%			
Poniedziałek 10 maja						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	13.1			

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