



# 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

6 maja 2021

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro w marcu. Według konsensusu prognoz wzrosła ona o 1,4% m/m, po wzroście o 3,0% m/m w lutym. Dane o handlu detalicznym w Niemczech, które w marcu przewyższyły znacząco oczekiwania pozwalają jednak liczyć na pozytywne zaskoczenie także w odczycie dla całej strefy euro.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w maju stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. W szczególności stopa referencyjna pozostała na historycznie niskim poziomie 0,10%. Kontynuowany jest także program odkupu obligacji Skarbu Państwa i obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa. O ile parametry polityki monetarnej nie uległy zmianie, to Rada dokonała zmian w retoryce, która z miesiąca na miesiąc staje się mniej łagodna. Przed miesiącem bankierzy centralni zmienili ocenę poziomu kursu walutowego ze zbyt mocnego na „komfortowy”. W maju natomiast Rada spodziewa się, że inflacja r/r w najbliższych miesiącach utrzyma się powyżej celu inflacyjnego oraz usunęła fragment, który przez wiele miesięcy znajdował się w komunikacie, Członkowie Rady oceniali w nim, że „polityka pieniężna NBP (...) stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie” oraz wzmacnia stabilność systemu finansowego. Zmiana postrzegania przez RPP perspektyw inflacji nie wpływa zasadniczo na modyfikację naszej oceny perspektyw stóp procentowych NBP. Polityka pieniężna pozostaje akomodacyjna, a Rada wciąż deklaruje kontynuację programu skupu aktywów, a nawet interwencji walutowych. W ostatnich tygodniach RPP wręcz zwiększyła skalę skupu obligacji. Wydaje się więc, że obecna Rada będzie akceptowała podwyższony poziom inflacji, aby zapewnić niskie koszty finansowania dla Skarbu Państwa, a jednocześnie przez podwyższoną inflację wspierać stronę dochodową budżetu. Zmiany wymowy komunikatu nie postrzegamy jako zapowiedzi radykalnej zmiany kursu polityki pieniężnej. Wciąż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w naszej ocenie jest rozpoczęcie normalizacji polityki pieniężnej najwcześniej w drugiej połowie przyszłego roku, już przez nową RPP. Obecna RPP zapewne parametrów polityki pieniężnej zmieniać nie będzie, choć utrwalenie się ożywienia gospodarki i utrzymywanie się podwyższonej inflacji może przekładać się na dalszą zmianę retoryki w kierunku bardziej jastrzębim. W naszej ocenie skala wycenianych przez rynki finansowe podwyżek stóp procentowych są zbyt agresywne, gdyż w perspektywie 1,5 roku rynek FRA wycenia wzrost stopy referencyjnej o blisko 70 pkt baz. Tym bardziej, że decyzję o ewentualnej podwyżce stóp powinno poprzedzić wycofanie się z programu skupu obligacji. Szybszych podwyżek stóp oczekiwaliśmy w sytuacji odnotowania oczekiwań inflacyjnych oraz wzrostu żądań płacowych, czego w warunkach dynamicznego ożywienia gospodarki i rosnącego popytu na pracę wykluczyć nie można.
- **US:** Indeks ISM dla usług w USA wyniósł w kwietniu 62,7 pkt wobec 63,7 pkt w marcu. Oznacza to, że wskaźnik obniżył się do drugiej najwyższej wartości w historii (najwyższą odnotowano miesiąc wcześniej). Pomimo spadku indeks ten potwierdza bardzo silne ożywienie amerykańskiego sektora usług na początku 2Q br., czemu sprzyja znoszenie restrykcji wraz ze sprawnie realizowanym programem szczepień, transfery społeczne z budżetu oraz chęć konsumentów „odreagowania” po miesiącach utrzymywania restrykcji.

## Rynki na dziś

Notowania na krajowym rynku finansowym podążać powinny dziś śladami rynków globalnych. Wczorajsza decyzja krajowej RPP, opublikowana dopiero po zamknięciu sesji, nie zmieniła oczekiwań co do perspektyw stóp w Polsce więc jej wpływ rynkowy powinien być ograniczony, choć perspektywa kontynuacji łagodnej polityki pieniężnej nie będzie sprzyjała złotemu. Ubogie kalendarium danych makroekonomicznych powinno sprzyjać stabilizacji notowań, a większej zmienności można oczekiwać jutro, po publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5720	0,3%
USD/PLN	3,8078	0,4%
CHF/PLN	4,1717	0,4%
EUR/USD	1,2006	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,13	-1
5Y	0,92	0
10Y	1,68	-2

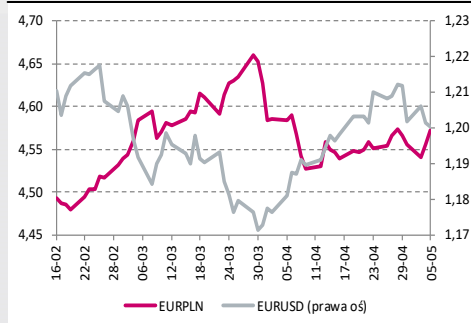
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,60	-4
5Y	1,38	-3
10Y	1,92	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,23	1
US 10Y	1,59	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60936,8	1,6
S&P 500	4167,6	0,1
Nikkei 225	28812,6	-0,8

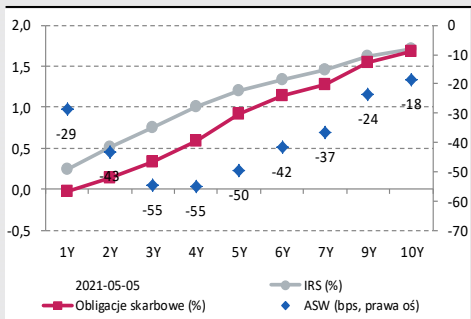
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



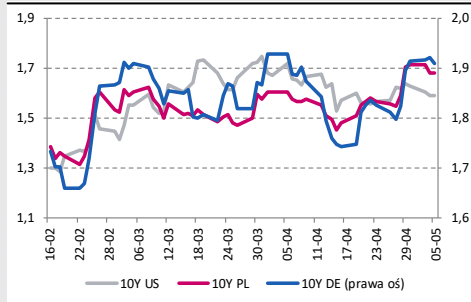
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



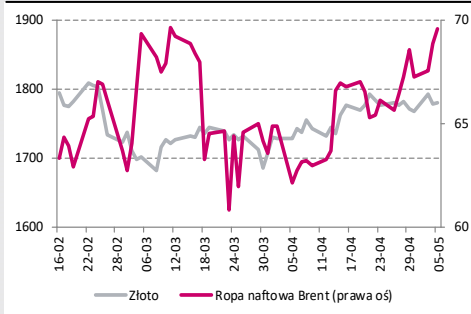
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty kontynuował rozpoczęte we wtorek osłabienie do euro, któremu sprzyjał spadek eurodolara - choć ten wczoraj był akurat stosunkowo niewielki. Złoty negatywnie wyróżniał się w środę wśród walut regionu. Czeska korona i węgierski forint, które - tak jak polska waluta - traciły we wtorek na wartości wczoraj odrabiały straty. Niewykluczone zatem, iż na złotym ponownie negatywnie wpływa kwestia walutowych kredytów hipotecznych (wkrótce decyzje w tym temacie podejmie Sąd Najwyższy). Nie utożsamialibyśmy natomiast zachowania złotego z wynikiem posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, które zasadniczo nie zmienia oczekiwań dla stóp procentowych NBP. Na krajowym rynku długu mieliśmy do czynienia ze spokojnymi notowaniami obligacji. Najsilniej, bo o 2 bps do 1,68% obniżyła się rentowność długiego końca krzywej. Ruch ten wpisywał się w odraęgowanie po piątkowym przereagowaniu wywołanym wysokim krajowej inflacji CPI.

## Rynki zagraniczne

Dolar ponownie umocnił się w relacji do euro, choć skala wczorajszego spadku EUR/USD była zdecydowanie mniejsza aniżeli we wtorek. Nie powinno to jednak dziwić. Na gruncie technicznym eurodolar napotkał bowiem istotną przeszkodę w postaci bariery 1,1990. Nie została ona przełamana nawet w obliczu niewielkiej negatywnej niespodzianki w niemieckich danych dotyczących indeksu PMI w usługach, czy optymistycznej wymowy raportu ADP ze Stanów Zjednoczonych, co może sugerować, iż przestrzeń do spadku eurodolara w tym tygodniu jest już wyczerpana. Na bazowych rynkach długu zmiany podstawowych benchmarków USA i Niemiec nie były istotne. Długi koniec niemieckiej krzywej zwykował o symboliczny 1 bps do -0,23%. O 2 bps do 1,60% wzrosła natomiast dochodowość 10-latk amerykańskiej.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 30 kwietnia</b>						
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	
<b>Poniedziałek 03 maja</b>						
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	
<b>Wtorek 04 maja</b>						
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%	
<b>Środa 05 maja</b>						
Decyzja w sprawie stóp procentowych		Polska	Maj	0.1%	0.1%	0.1%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	51.5	49.9	50.1	
10:00 PMI w usługach	EZ	Kwiecień	49.6	50.5	50.3	
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	517k	742k		
15:45 PMI w usługach	USA	Kwiecień	60.4	64.7	63.1	
<b>Czwartek 06 maja</b>						
08:00 Zamówienia w przemyśle nsa r/r	Niemcy	Marzec	5.8%	27.8%	26.0%	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Marzec	-2.9%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	30 kwietnia	553k			
<b>Piątek 07 maja</b>						
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%			
<b>Poniedziałek 10 maja</b>						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	13.1			

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