



# 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

10 maja 2021

### Informacje na dziś

- Brak publikacji najistotniejszych danych makroekonomicznych.

### Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Piątkowa konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego była ciekawsza niż poprzednie. O ile nie zmienia zasadniczo scenariusza stóp procentowych, to dostarczyła kilku ciekawych informacji i miała naszym zdaniem najmniej gołębią wymowę od początku wybuchu pandemii. Prezes NBP powtórzył, iż inflacja w Polsce ma głównie podażowy charakter. Po raz pierwszy jednak nieznacznie sprecyzował kurs polityki monetarnej. Zdaniem prezesa NBP normalizacja polityki pieniężnej powinna rozpocząć się od zakończenia programu skupu obligacji, co może nastąpić w połowie 2022 r., lub nieco wcześniej w 2022 r. w optymistycznym scenariuszu dla gospodarki. Szybsze działania nie byłyby według niego właściwe, ze względu na nadal utrzymujące się pandemiczne ryzyka. Powiedział również explicite, naszym zdaniem po raz pierwszy, że program skupu realizowany jest dla obniżenia rentowności obligacji na rynkach i przez to ograniczenie kosztu obsługi długu. Odnosząc się do kwestii wykreślenia z komunikatu po majowym posiedzeniu RPP sformułowania, iż bieżąca polityka pieniężna zapewnia stabilizację inflacji w celu w średnim okresie powiedział, że motywacją tego była ... chęć skrócenia komunikatu, co interpretujemy jako dostosowanie treści dokumentu do obecnych uwarunkowań inflacyjnych, a nie zmianę retoryki i zapowiedź zmiany kursu polityki pieniężnej. Naszym zdaniem informacje te mogą świadczyć jednak o spadającym komforcie w Radzie dotyczącym perspektyw inflacji. Wciąż najbardziej prawdopodobna jest jednak stabilizacja stóp procentowych wraz z pierwszą podwyżką w połowie przyszłego roku. Szybsze zacieśnienie mogłoby nastąpić na przełomie tego i przyszłego roku w przypadku pozytywnego scenariusza makroekonomicznego.
- **US:** Zatrudnienie w sektorach poza rolnictwem w USA wzrosło w kwietniu o 266 tys., co okazało się wyjątkowo słabym odczytem, gdyż konsensus był zbliżony do 1,0 mln. Ponadto silnie zrewidowano w dół dane za marzec - do 770 tys. z 918 tys. Wzrost najsilniej napędzany był przez sektor rozrywki (+331 tys), który szybko jest odmrażany wobec realizacji szczytów. Pomimo tego okazał się zaskakująco słaby biorąc pod uwagę tempo ożywienia gospodarki amerykańskiej. Wobec takiej różnicy między danymi non-farm payrolls a innymi wskaźnikami makro trudno jednoznacznie ocenić wpływ tego odczytu na perspektywy rynku pracy w USA. Naszym zdaniem są one nadal bardzo korzystne.

### Rynki na dziś

Przed nami tydzień, w trakcie którego trudno będzie o argumenty po stronie publikacji danych makroekonomicznych przemawiające za zmiennością. Nie oznacza to jednak, iż najbliższe dni na rynkach finansowych będą nudne. W przypadku polskich aktywów - wzorem ostatnich tygodni - źródłem zmienności może okazać się kolejne orzeczenie Sądu Najwyższego w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. Niewykluczone, iż złoty oraz polski dług pozostawać będą pod wpływem piątkowych wypowiedzi prezesa NBP, który ponownie studził oczekiwania na rychłą normalizację polityki pieniężnej. W tym kontekście dość ciekawie prezentować się może piątkowy - prawdopodobnie optymistyczny - miks danych z Polski tj. finalny odczyt inflacji CPI w kwietniu i wstępne dane o PKB za 1Q br. Spośród wydarzeń globalnych najciekawiej zapowiada się publikacja minutes z ostatniego posiedzenia EBC. O ile po stronie narracji dotyczącej stóp procentowych nie spodziewamy się żadnych korekt, to w ubiegłym tygodniu - wbrew oficjalnemu stanowisku banku - jeden z członków Rady Prezesów EBC przyznał, że bank może zdecydować o ograniczeniu programu skupu obligacji już w czerwcu. Podsumowując liczymy w tym tygodniu na kontynuację umocnienia złotego do euro, choć w ograniczonym zakresie oraz próbę ustabilizowania dochodowości długu skarbowego wzdłuż całej krzywej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5762	0,1%
USD/PLN	3,7971	-0,3%
CHF/PLN	4,1771	0,1%
EUR/USD	1,2055	0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,14	1
5Y	0,94	3
10Y	1,70	2

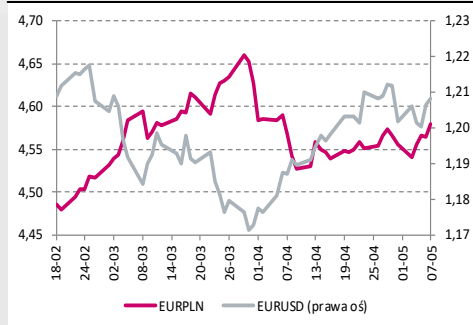
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,61	1
5Y	1,38	0
10Y	1,90	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,24	-1
US 10Y	1,56	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	62109,0	2,0
S&P 500	4232,6	0,7
Nikkei 225	29524,0	0,6

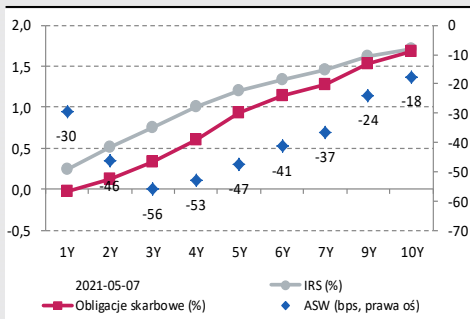
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



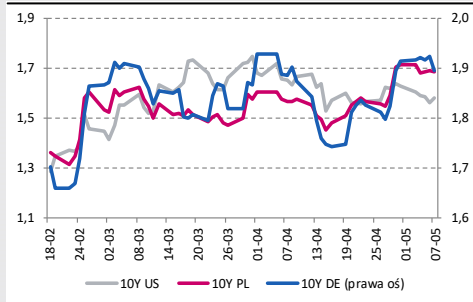
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



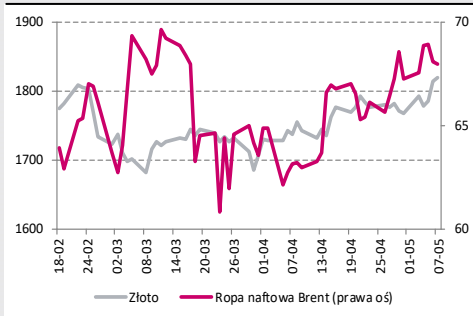
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

W piątek presja na osłabienie złotego utrzymywała się. Kurs EUR/PLN - po raz trzeci z rzędu - próbował utrzymać się na poziomie 4,59, co finalnie nie udało się. Nerwowość na złotym szczególnie widoczna była tuż przed ogłoszeniem orzeczenia Sądu Najwyższego w kwestii walutowych kredytów hipotecznych. Po publikacji stanowiska polska waluta zaczęła się umacniać, by na koniec dnia wyznaczyć dzienne minimum na poziomie 4,5580. W ten sposób złoty nawiązał do zmian jakie przez cały piątek towarzyszyły walutom regionu. Węgierski forint i czeska korona zyskiwały bowiem na wartości przez całą minioną sesję. Argumentem, który sprzyjał niższemu kursowi EUR/CZK do tegorocznego minimum była wypowiedź prezesa banku centralnego Czech, który jest przekonany o co najmniej jednej podwyżce stóp procentowych w tym roku. Ważnym wydarzeniem piątkowej sesji była konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego. Podtrzymanie łagodnego stanowiska banku przy narastających oczekiwaniach rynkowych na normalizację polityki pieniężnej skutkowało niższą dochodowością wzdłuż całej krzywej. Zarówno 2-latka, jak i 10-latka obniżyły się w rentowności o 4 bps odpowiednio do poziomu 0,1% i 1,66%.

## Rynki zagraniczne

Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy była najważniejszym wydarzeniem piątkowej sesji. Zdecydowanie słabsze od konsensusu dane dotyczące liczby nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym, stopy bezrobocia doprowadziły do gwałtownego wzrostu eurodolara. Tuż po publikacji kurs EUR/USD zwyżkował o niemal centa do poziomu 1,2145, czym doprowadził do wybicia się notowań z korekcyjnego trendu. W rezultacie zmienił się układ sił w notowaniach EUR/USD na „proeurowy”. Koniec tygodnia na bazowych rynkach długu skutkowało niewielkimi zmianami 10-latek tak amerykańskiej, jak i niemieckiej. Finalnie Bund zakończył dzień na poziomie -0,24%, tj. zbliżonym do rozpoczęcia ubiegłego tygodnia. Z kolei amerykańska 10-latka piątek zakończyła poziomem 1,54% tj. niższym o 4 bps w stosunku do stanu przed tygodniem.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 07 maja</b>						
14:00 Opis posiedzenia RPP	Polska	Kwiecień				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień	770k	266k	978k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Kwiecień	6.0%	6.1%	5.8%	
<b>Poniedziałek 10 maja</b>						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	13.1		14.0	
<b>Wtorek 11 maja</b>						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Maj	70.7		70.9	
<b>Środa 12 maja</b>						
11:00 Produkcja przemysłowa r/r wda	EZ	Marzec	-1.6%		12.1%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny	USA	07 maja	-0.9%			
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.6%		3.6%	
<b>Czwartek 13 maja</b>						
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	07 maja	498k		500k	
<b>Piątek 14 maja</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	3.2%		4.3%	4.2%
10:00 PKB r/r	Polska	Q1	-2.8%		-0.9%	-0.8%
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Kwiecień				
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	Marzec	1619m		1500m	1480m
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	9.8%		0.2%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	1.4%		1.9%	
16:00 Raport uniwersytetu Michigan	USA	Maj	88.3		89.5	
<b>Poniedziałek 17 maja</b>						
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Kwiecień	14.1%		9.5%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Kwiecień	34.2%		25.0%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	3.9%		3.7%	3.7%

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