



# 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

11 maja 2021

## Informacje na dziś

- GE:** Dziś o godz. 11:00 poznamy wyliczenie za maj indeksu instytutu ZEW obrazującego oczekiwania ekonomistów i analityków dotyczące przewidywanej aktywności w gospodarce Niemiec. Według konsensusu prognoz wyniósł on 70,9 pkt wobec 70,7 pkt przed miesiącem. Realizacja tej prognozy oznaczałaby stabilizację bardzo optymistycznych prognoz dla koniunktury w gospodarce będącej największym odbiorcą polskiego eksportu.

## Wydarzenia i komentarz

- PL:** Członkini Rady Polityki Pieniężnej G.Ancyparowicz powiedziała, że „jeśli będą zmiany w polityce pieniężnej - będzie to zapowiedź końca luzowania ilościowego”. Dodawała również, że obecnie nie ma przesłanek do interwencji walutowych oraz, że późna godzina opublikowania w ub. środę komunikatu po posiedzeniu wynikała z długiej dyskusji, gdyż część członków Rady niepokoi się o perspektywy inflacji. Zapewne należy do nich E.Gatnar, który wczoraj powiedział, że według prognoz Narodowego Banku Polskiego wskaźnik CPI w maju i w czerwcu może sięgnąć odpowiednio 4,5% r/r i 5,0% r/r, a łącznie w okresie maj-grudzień wyniósłby średnio 4,2% r/r. Spodziewa się on także, proinflacyjnego odłożonego popytu po zniesieniu obostrzeń oraz presji na rynku pracy, zwłaszcza w branżach usługowych. W związku z tym RPP powinna stopniowo normalizować politykę pieniężną. Zbliżone zdanie wyraził Ł.Hardt, który powiedział, że gospodarka wraca do normalności, to nie należy wykluczyć normalizowania także polityki pieniężnej, choć w jego opinii aktywność banku centralnego na rynku obligacji będzie długotrwała. Według Ł.Hardta RPP powinna najpierw sygnalizować gotowość do podwyżki stóp, następnie podwyższyć stopę rezerwy obowiązkowej oraz w kolejnym etapie dokonać sygnałnej podwyżki stóp procentowych NBP. Zaznacza jednak, że nie należy podejmować walki z inflacją już teraz z wykorzystaniem szybkiej i znaczącej wyżki stóp procentowych. Informacje te są zgodne z wymową komunikatu i piątkowej konferencji prezesa NBP A.Głapińskiego, która była najmniej łagodna od początku pandemii. W Radzie rośnie niepokój dotyczący inflacji, aczkolwiek naszym zdaniem nie dojdzie do podwyżki stóp procentowych NBP wcześniej niż w połowie 2022 r., co jest zgodne także ze scenariuszem prezesa NBP.
- EZ:** Indeks Sentix obrazujący nastroje w gospodarce strefy euro wzrósł w maju do 20,1 pkt z 13,1 pkt w kwietniu. Jest to najwyższa wartość wskaźnika od 3 lat. Dane te wskazują, że wraz z realizacją szczepień i stopniowym znoszeniem obostrzeń perspektywa dla gospodarki Eurolandu stają się coraz bardziej optymistyczne, co jest zgodne z naszymi założeniami.

## Rynki na dziś

Dla krajowego rynku finansowego dzisiejszy dzień to przede wszystkim oczekiwanie na kolejną w ostatnim czasie decyzję Sądu Najwyższego w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. Zakładając potwierdzenie przez SN zdyskontowanego przez rynki scenariusza liczymy - zgodnie z zasadą „kupuj plotki sprzedawaj fakty”, a także wzorcem zachowań z poprzednich dni, gdy poznawaliśmy decyzję Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej i Sądu Najwyższego - na niewielką zniżkę kursu EUR/PLN poprzedzoną wyniesieniem notowań na dzienne maksimum tuż przed ogłoszeniem decyzji SN. W dalszym ciągu uważamy, iż aprecjacja powinna towarzyszyć złotemu także i w kolejnych dniach, choć nie powinna być ona silna. Nadal bowiem mimo, że gotowość NBP do interwencji walutowych osłabła, to poziom 4,50 wciąż utożsamiany jest z poziomem komfortu banku centralnego. Na międzynarodowych rynkach panuje względny spokój, który wspiera dość ubogie kalendarium istotnych danych makroekonomicznych (dziś mamy publikację jedynie indeksu ZEW z niemieckiej gospodarki). Eurodolar koncentruje się nieco poniżej

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5562	-0,4%
USD/PLN	3,7452	-1,4%
CHF/PLN	4,1646	-0,3%
EUR/USD	1,2165	0,9%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,13	-1
5Y	0,98	3
10Y	1,71	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,65	4
5Y	1,41	3
10Y	1,92	1

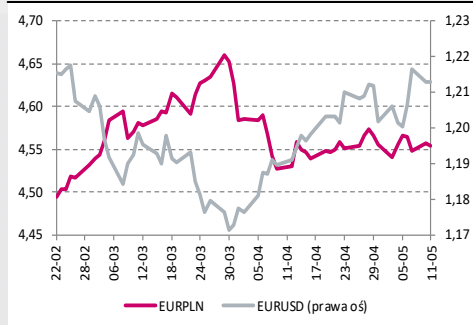
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,21	3
US 10Y	1,58	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	62757,2	1,0
S&P 500	4188,4	-1,0
Nikkei 225	29518,3	0,5

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

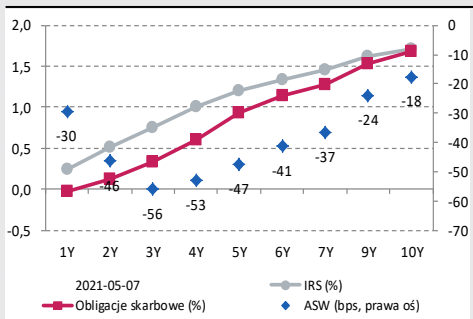
niezwykle istotnego poziomu 1,2170, którego - mimo wielokrotnych prób w tym roku - jak dotąd nie udało mu się sforsować.

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



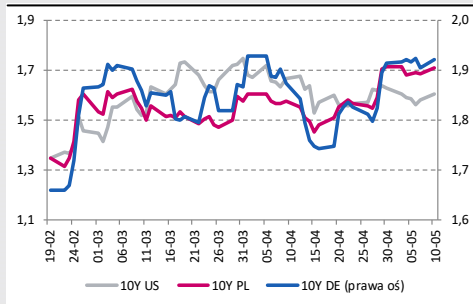
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



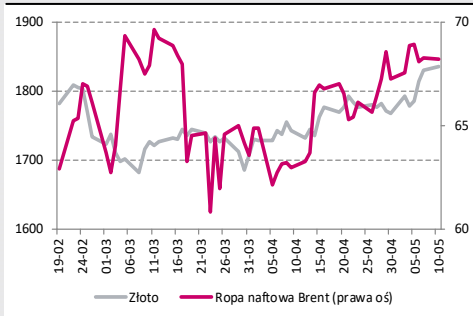
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty dobrze rozpoczął poniedziałkową sesję, bo od wyznaczenia poziomu 4,5440 za EUR, jednak z każdą kolejną godziną tracił na wartości przejściowo osłabiając się o ponad trzy grosze w stosunku do wspomnianego minimum. Fakt, iż wczoraj złoty negatywnie wyróżniał się na tle walut regionu - w szczególności na tle czeskiej korony, która była najmocniejsza w relacji do euro od marca 2020 roku - sugeruje wpływ czynnika krajowego. Tym bardziej, iż polskiej walucie - tak jak i innym w regionie - sprzyjać w aprecjacji powinna także poniedziałkowa anemiczna, ale jednak wyższa eurodolara. Zachowanie złotego wiązałbym z ograniczaniem ryzyka przez inwestorów znanym z niedawnych decyzji Sądu Najwyższego i Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w kwestii walutowych kredytów hipotecznych. Dziś prawdopodobnie poznamy kolejną decyzję SN w temacie walutowych kredytów mieszkaniowych. Zakładając potwierdzenie przez SN zdyskontowanego przez rynki scenariusza liczymy - zgodnie z zasadą „kupuj plotki sprzedawaj fakty” - na niewielką zniżkę kursu EUR/PLN. W naszej ocenie - także z uwagi na niedawny jastrzębi skręt w retoryce Rady Polityki Pieniężnej - liczymy na rozciągnięcie umocnienia złotego do euro także na kolejne dni. Zastrzec jednak należy, iż zakres aprecjacji będzie ograniczony. Należy bowiem pamiętać, iż mimo, że gotowość NBP do interwencji walutowych osłabła, to poziom 4,50 wciąż uznawany jest za poziom komfortu banku centralnego. Wsparciem dla polskiej waluty będzie też trwający z krótką przerwą wzrostowy trend w notowaniach eurodolara. Na rynku obligacji natomiast trendy płynące z globalnego ożywienia gospodarek powinny być czasowo neutralizowane przez wpływ piątkowych wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego, który powtórzył, że droga do normalizacji polityki pieniężnej jest jeszcze daleka. Efektem powinna być stabilizacja wyceny polskiego długu na bieżących poziomach. Tym bardziej, iż w zgodzie z harmonogramem w środę odbyć się powinna kolejna operacja skupu obligacji przez NBP.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar pozostawał wczoraj podwieszony nieco poniżej poziomu 1,2170, którego nie udało mu się sforsować od dotu w tym roku mimo wielu prób (głównie w styczniu i lutym). Poniedziałkowa stabilizacja nie powinna jednak dziwić także z powodu braku potencjalnych impulsów - pozytywna niespodzianka w odczycie indeksu Sentix nie była wystarczającym argumentem. Za nami zatem dość senna sesja w wykonaniu głównej pary walutowej świata. Nieco kolorytu wniosła sesja na bazowych rynkach długu, gdzie obserwowaliśmy umiarkowane wzrosty dochodowości zarówno Bunda (wyżka o 3 bps do -0,21%), jak i 10-latk USA (o 2 bps do 1,58%). Trudno jednak powiązać ten ruch z konkretnymi wydarzeniami w poniedziałek, a bardziej obowiązującymi trendami globalnymi.

## 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	20.1	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