



# 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

12 maja 2021

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat przedstawi dane o produkcji przemysłowej w strefie euro w marcu. Według mediany prognoz wzrosła ona o 0,6% m/m po spadku i 1,0% m/m w lutym. W ujęciu r/r oczekiwania rynkowe kształtują się poziomie 11,6% r/r, co wynika z efektu niskiej bazy statystycznej z analogicznego miesiąca ub. roku. Lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej w Niemczech, opublikowane w ub. piątek stanowią ryzyko w górę dla tych oczekiwań. Koniunktura w przemyśle unii walutowej poprawiła się marcu, jednak nie pozwoliło to przemysłowi uchronić gospodarki strefy euro przez recesją w 1Q br.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast dane o inflacji CPI w kwietniu w USA. Według mediany prognoz rynkowych wzrosnąć ma ona do 3,6% r/r z 2,6% r/r przed miesiącem, głównie na skutek wzrostów r/r cen paliw. Wydaje się, że nasilenie inflacji może być jeszcze większe, ze względu na „wąskie gardła” w amerykańskim sektorze wytwórczym. Odczyt wyższy od konsensusu nie wpłynie jednak na oczekiwania co do polityki pieniężnej w USA, ze względu na ubiegłoroczną zmianę celu inflacyjnego Fed dopuszczającą podwyższoną inflację przez pewien czas oraz słabe kwietniowe dane z amerykańskiego rynku pracy.

## Wydarzenia i komentarz

- **GE:** Indeks instytutu Zew obrazujący oczekiwania ekonomistów i inwestorów w branży finansowej dotyczące koniunktury w gospodarce niemieckiej wzrósł silnie w maju - do 84,4 pkt z 70,7 pkt miesiąc wcześniej znacząco przewyższając konsensus prognoz wynoszący 70,9 pkt. Jest to najwyższa wartość wskaźnika od ponad 20 lat. Wraz z przyspieszeniem realizacji szczytów i znoszeniem obostrzeń dla aktywności gospodarczej optymizm dotyczący niemieckiej gospodarki staje się coraz większy, co jest zgodne z założeniami w naszym bazowym scenariuszu makroekonomicznym, według którego wzrost PKB w strefie euro, w tym w Niemczech ma w II poł. tego roku znacząco przyspieszyć.

## Rynki na dziś

Przed nami niezwykle ciekawa sesja na krajowym rynku finansowym. Tak jak zakładaliśmy dziś przed szansą na umocnienie po wczorajszym braku decyzji Sądu Najwyższego w sprawie walutowych kredytów hipotecznych staje złoty. Już wczoraj kurs EUR/PLN zakończył notowania na poziomie 4,5379 i w naszej ocenie w dalszej części tygodnia może kierować się w stronę bariery 4,50. W śród emocji nie powinno zabraknąć także na polskim rynku obligacji, gdzie najważniejszym wydarzeniem będzie kolejny odkup długu w ramach operacji przeprowadzanych przez Narodowy Bank Polski. Wczoraj krajowy dług doznał gwałtownej i niezwykle silnej przeceny skoncentrowanej przede wszystkim na preferowanym przez inwestorów zagranicznych segmencie obligacji o 5-letnim terminie zapadalności. Źródłem przeceny był miks trendów globalnych wzmocnionych czynnikami krajowymi tj. dalszym nasileniem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w Polsce (zwyżka kontraktów FRA i IRS) oraz relatywnie niską płynnością sprzyjającą skokowym zmianom cen. W rezultacie dochodowość 5-latkę poziomem 1,20% ustanowiła 13-miesięczny szczyt. Dziś liczymy na próbę uspokojenia notowań a nawet niewielkiej korekty wtorkowych zmian z uwagi na prawdopodobnie agresywną - zbliżoną do kwietniowych - skalę skupu przez NBP. Zaplanowany na dziś odczyt inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych i oczekiwane gwałtowne przyspieszenie wskaźnika może jednak generować presję na zwiększenie rentowności także i polskiego długu w kolejnych dniach. Na rynkach globalnych wspomniany odczyt inflacji z USA będzie najciekawszym momentem dnia. Nie uważamy jednak, by mógł on generować istotną zmienność eurodolara. Kurs EUR/USD wciąż czeka na impuls mogący wybić notowania powyżej poziomu 1,2170.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5492	-0,2%
USD/PLN	3,7388	-0,2%
CHF/PLN	4,1449	-0,5%
EUR/USD	1,2166	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,15	2
5Y	1,16	19
10Y	1,82	11

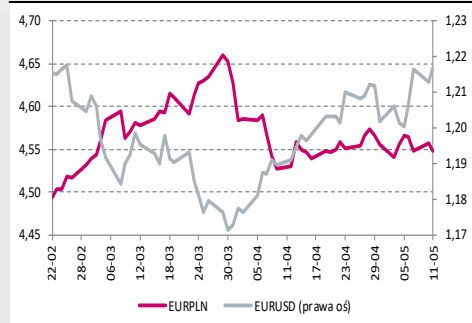
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,73	7
5Y	1,47	6
10Y	1,97	5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,16	4
US 10Y	1,63	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	62552,3	-0,3
S&P 500	4152,1	-0,9
Nikkei 225	28608,6	-3,1

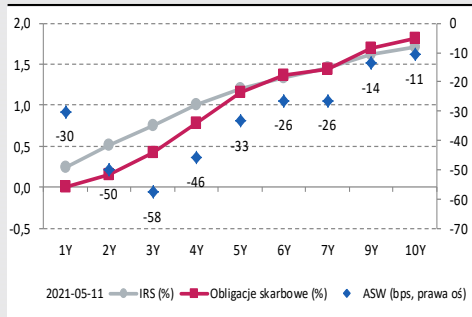
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



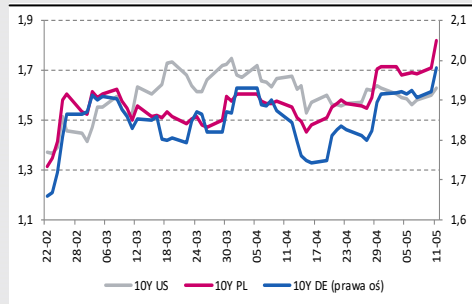
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



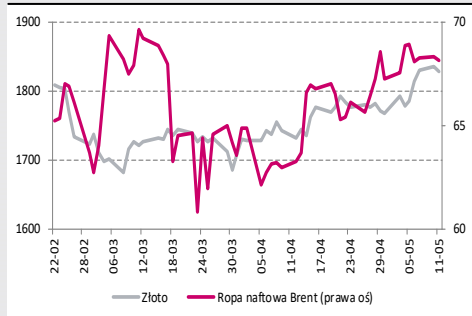
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Oczekiwanie na wynik decyzji Sądu Najwyższego zdominowało wczorajsze zmiany na rynku złotego. Początkowo złoty nieco się osłabiał, co było spodziewane w związku z chęcią ograniczania lokalnego ryzyka, jednak w drugiej połowie dnia wraz ze wzrostem eurodolara polska waluta spróbowała mocniejszego rozegrania. Efektem była konsolidacja kursu EUR/PLN w przedziale 4,5450 - 4,57. Spośród walut regionu niezmiennie dobrze radziła sobie czeska korona, która wspierana oczekiwaną normalizacją polityki pieniężnej w tym roku była najmocniejsza w relacji do euro od marca 2020 roku i już tylko niewiele pozostało jej z osłabienia motywowanego początkami pandemii COVID-19. Na krajowym rynku długu wtorek przyniósł dynamiczną wyżkę dochodowości obligacji średnio- i długoterminowych. Tylko wczoraj dochodowość 5-latkę wzrosła aż o 19 bps do 1,16%. Niewiele mniej, bo o 11 bps do 1,82% tj. 14-miesięcznego maksimum wyżkowała rentowność długiego końca krzywej. Jedynym częściowym wytłumaczeniem tak spektakularnego ruchu może być sytuacja na rynkach bazowych, gdzie ceny obligacji skarbowych również spadały, lecz nie w tak zawrotnym tempie. Wczorajsze zmiany na rynku krajowym - co ciekawe na dzień przed kolejnym przetargiem odkupu długu realizowanym przez Narodowy Bank Polski - to przede wszystkim zdecydowany odpływ inwestorów zagranicznych z Polski, który w warunkach wciąż relatywnie niskiej płynności doprowadził do czasowego zdestabilizowania krajowego rynku papierów dłużnych. Efektem wczorajszych zmian był między innymi wyraźny wzrost spreadu polskiej i niemieckiej 10-latkę, który coraz wyraźniej zbliża się do bariery 200 bps tj. rocznego szczytu.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar spróbował wczoraj - po raz trzeci z rzędu nieskutecznie - sforsować barierę 1,2170. Argumentem za mocnym euro były zdecydowanie lepsze od oczekiwań dane dotyczące indeksu ZEW w niemieckiej gospodarce, który znalazł się na ponad 20-letnim szczyście. Jak jednak sugerowaliśmy nawet optymistyczny odczyt z Niemiec nie był na tyle silnym impulsem, by zdecydować o złamaniu wspomnianego poziomu. Efektem było jednak poprawa nastrojów globalnych. Na rynku walutowym było to także widoczne we wzroście kursu EUR/CHF, który zdołał zawrócić wczoraj z 2-miesięcznego minimum na poziomie 1,0930. Apetyt na ryzyko dał się we znaki także bazowym rynekom długu. Obligacje USA i Niemiec - powszechnie uznawane za bezpieczne aktywa - traciły na wartości. W przypadku Bundów wyżka dochodowości sięgnęła poziomu -0,16% (wzrost o 4 bps w ciągu dnia), czyli najwyższego od dwóch lat. Do wzrostów powróciły także rentowności amerykańskiej 10-latkę. We wtorek wyżkowały na fali pozytywnych nastrojów globalnych o 5 bps do 1,63%, co w przypadku Treasuries było jedynie miesięcznym szczytem.

## 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	84.4	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