



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

13 maja 2021

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy liczbę nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA złożonych w tygodniu kończącym się 7 maja. Według konsensusu wynieść ma ona 500 tys. a więc ma być zbliżona do odczytu sprzed tygodnia. Dane z rynku pracy USA mogą ponownie znajdować się w centrum uwagi inwestorów i analityków po bardzo dużej negatywnej niespodziance w kwietniowych danych non-farm payrolls.

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Inflacja CPI w USA wzrosła w kwietniu do 4,2% r/r z 2,6% r/r przed miesiącem znacząco przewyższając oczekiwania. Wskaźnik ten podnoszony jest przez silnie rosnące r/r ceny paliw. Pociąga to za sobą podwyżki cen usług transportowych. Ceny tych usług wraz ze wzrostem cen używanych aut najsilniej podniosły w kwietniu wskaźnik bazowy (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) do 3,0% r/r z 1,6% r/r w marcu. Pomimo wyższej od oczekiwań inflacji w USA perspektywy ultra-łagodnej polityki pieniężnej Fed w najbliższych kwartałach nie ulegają zasadniczym zmianom, ze względu na nadal słaby rynek pracy oraz tylko przejściowy wpływ większości bieżących czynników proinflacyjnych.
- **PL:** W związku z poprawiającą się sytuacją epidemiczną w Polsce rząd poinformował o przesunięciu otwarcia (w odpowiednim reżimie sanitarnym) kin i teatrów na 21 maja z pierwotnie planowanego terminu 29 maja. Ponadto symbolicznie rząd przyspieszył odmrożenie branży fitness i lokali gastronomicznych - do 28 maja, a więc o 1 dzień (ogródki gastronomiczne na świeżym powietrzu będą mogły być otwarte już 15 maja). Informacje te są zgodne z naszym scenariuszem znoszenia restrykcji, co wraz z realizacją szczepień pozwoli na dynamiczne przyspieszenie gospodarki w II poł. roku.
- **PL:** Komisja Europejska zrewidowała prognozę wzrostu PKB w Polsce dla 2021 r. do 4,0% z 3,1% szacowanego w lutym, a dla 2022 r. do 5,4% z 5,1%. Oznacza to, że Polska, jako jeden z siedmiu krajów Unii Europejskiej odrobi w 2021 r. straty wywołane pandemią. Co więcej, według tych oczekiwań PKB Polski na koniec 2022 r. ma być o 6,7% wyższy niż na koniec 2019 r., co po wyjątkowej Irlandii jest najwyższym wynikiem we Wspólnocie. Komisja wskazuje, że wsparciem wzrostu będzie odłożona konsumpcja po odmrożeniu gospodarki w warunkach dobrej sytuacji na rynku pracy oraz wykorzystanie środków w ramach Funduszu Odbudowy. Wysokiej aktywności gospodarczej towarzyszyć ma także podwyższona inflacja. Komisja podniosła prognozę średniorocznego wskaźnika HICP dla 2021 r. do 3,5% r/r z 2,1% r/r oraz utrzymała prognozę dla 2022 r., która zimą wynosiła 2,9% r/r. KE oczekuje ponadto, że deficyt sektora finansów publicznych obniży się w 2021 r. do 4,3% PKB z 7,0% PKB w 2020 r. oraz do 2,3% PKB w 2022 r., co byłoby jedną z niższych wartości spośród krajów Unii Europejskiej. Rewizja prognoz przez Komisję jest zgodna z rosnącym optymizmem dotyczącym kondycji krajowej gospodarki, choć naszym zdaniem oczekiwania są nadal zbyt konserwatywne w zakresie wzrostu PKB oraz, choć w mniejszym stopniu, inflacji konsumenckiej. Prognozy KE potwierdzają korzystne perspektywy dla finansów publicznych, co w przyszłości może znaleźć swoje odzwierciedlenie w lepszym niż obecnie ratingu Polski.

Rynki na dziś

Rynki pozostają pod wrażeniem wczorajszego odczytu inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych, który wyraźnie przebił konsensus. Z tego powodu na pierwszy plan - w ubogim w istotne publikacje danych makro dniu - wysuwa się wystąpienie J.Bullarda z Fed. Inwestorzy próbują obecnie ocenić na ile niedawne sygnały z amerykańskiej gospodarki przybliżają Rezerwę Federalną do normalizacji polityki pieniężnej. Wczoraj R.Clarida - inny z członków Fed - przyznał, że Rezerwa Federalna może przystąpić do działania, jeśli presja inflacyjna w USA nie okaże się tymczasowa. Rynkowe implikacje ostatnich wydarzeń to dalsza presja na wzrost rentowności obligacji na rynkach światowych oraz próba mocniejszego rozegrania na dolarze.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5435	-0,1%
USD/PLN	3,7585	0,5%
CHF/PLN	4,1417	-0,1%
EUR/USD	1,2090	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,17	2
5Y	1,21	4
10Y	1,84	2

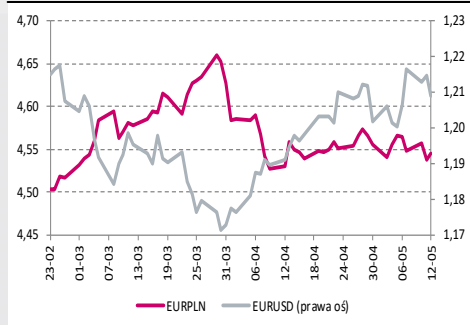
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,74	1
5Y	1,48	1
10Y	2,01	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,13	3
US 10Y	1,68	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	62198,1	-0,5
S&P 500	4124,6	-2,1
Nikkei 225	28147,5	-1,6

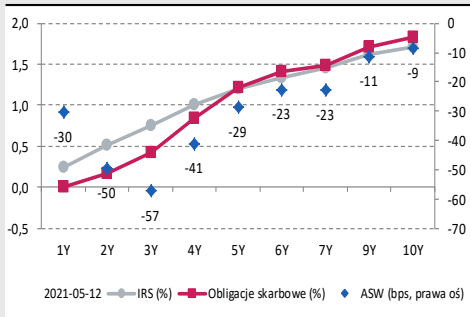
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



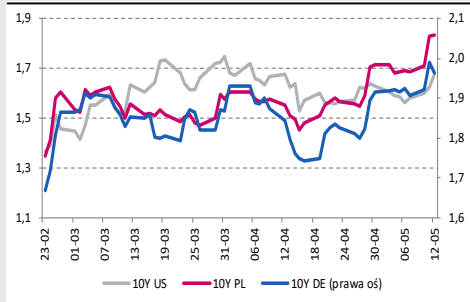
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



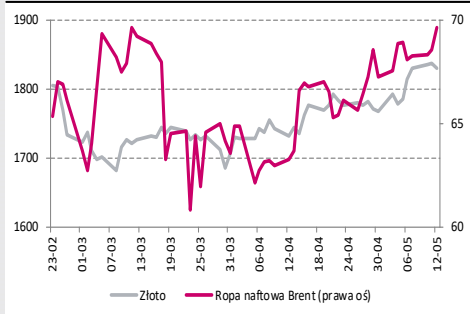
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN oscylował wczoraj wokół poziomu 4,54 generując - wbrew poprzednim dniom - relatywnie niewielką zmienność. Utożsamiamy to z czasowym wygaśnięciem ryzyka prawnego towarzyszącego niedawnej serii decyzji sądowych (Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej, Sąd Najwyższy) w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. Konsekwentnie liczymy na stopniowy powrót do umocnienia polskiej waluty w kolejnych dniach. Po raz kolejny ciekawszy przebieg aniżeli zmiany złotego miała sytuacja na polskim rynku długu. Po wtorkowej niezwykle dynamicznej przecenie krajowego długu wczoraj rentowność wzrosła już tylko nieznacznie, choć - co należy potwierdzić - fakt kontynuacji przeceny SPW w warunkach skupu obligacji przez Narodowy Bank Polski sugeruje dość paniczny obraz rynku. W środę bank centralny nabył osiem serii obligacji skarbowych za 7,7 mld PLN i dwie serie papierów BGK za 0,3 mld PLN. Przed przetargiem NBP deklarował odkup do dziesięciu serii papierów za maksymalnie 10 mld PLN. Tradycyjnie największa skala skupu dotyczyła obligacji DS1030 (2,3 mld PLN) i kolejno PS1024 (1,54 mld PLN) oraz PS1026 (1,51 mld PLN). Wyniki wczorajszej operacji wskazują na zwiększanie agresywności odkupu przez NBP, co nie powinno dziwić w świetle zapowiedzi nasilenia operacji *outright buy* oraz bieżącej sytuacji rynkowej. Od początku prowadzenia programu NBP skupił obligacje o łącznej wartości nominalnej 131,8 mld PLN, z czego 74,8 mld PLN obligacji rządowych i 57,0 mld PLN obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa, w tym papiery Banku Gospodarstwa Krajowego za 37,2 mld PLN i Polskiego Funduszu Rozwoju za 19,8 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Odczyt amerykańskiej inflacji CPI zdominował wczorajszą sesję na międzynarodowych rynkach. Na silniejszy od oczekiwań wzrost wskaźnika CPI eurodolar zareagował spadkiem notowań obniżając się po raz pierwszy od trzech dni poniżej poziomu 1,21. Zdecydowanie większe przełożenie publikacji wywołała na bazowych rynkach długu. Dochodowość 10-latki amerykańskiej wzrosła solidnie, bo o 5 bps do 1,68% i tym samym kontynuowała trend wzrostu dochodowości obowiązujący w tym tygodniu. Motorem napędowym zmian są pozytywne niespodzianki w odczytach makroekonomicznych, które - za wyjątkiem ostatniego rozczarowania danymi z rynku pracy USA - dobrze wpisują się w globalne trendy reflacyjne. Wzrost presji na normalizację polityki pieniężnej - między innymi z powodu wzrostu oczekiwań inflacyjnych w Niemczech do najwyższego poziomu od 2014 roku - widać było także na rynku Bunda. Wczoraj dochodowość 10-latki niemieckiej wzrosła o kolejne 3 bps do poziomu -0,12%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 07 maja						
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%	
Poniedziałek 10 maja						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	13.1	20.1	14.0	
Wtorek 11 maja						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Maj	70.7	84.4	70.9	
Środa 12 maja						
11:00 Produkcja przemysłowa r/r wda	EZ	Marzec	-1.8%	10.9%	12.1%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny	USA	07 maja	-0.9%	2.1%		
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.6%	4.2%	3.6%	
Czwartek 13 maja						
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	07 maja	498k		500k	
Piątek 14 maja						
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	
Poniedziałek 17 maja						
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