



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 maja 2021

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje tzw. szybki szacunek PKB w 1Q br. Według naszych obliczeń polska gospodarka urosła w okresie styczeń-marzec o 1,5% kw/kw (po korekcji sezonowej) po spadku o 0,5% kw/kw przed kwartałem, pomimo rekordowego nasilenia się pandemii COVID-19 i wielu restrykcji dla działalności gospodarczej. Oznacza to, że Polskę, w przeciwieństwie do strefy euro udało się uniknąć drugiej technicznej recesji od wybuchu pandemii COVID-19. Zgodnie z naszymi obliczeniami dynamika r/r PKB pozostała jednak ujemna - wyniosła w 1Q br. -0,8% r/r wobec -2,7% r/r w 4Q 2020 r.
- **PL:** O godz. 10:00 poznamy też finalny szacunek inflacji CPI w Polsce w kwietniu oraz szczegóły zmian cen w koszyku konsumpcyjnym. Według wstępnych danych wskaźnik CPI wzrósł do 4,3% r/r z 3,2% w marcu. Nasze szacunki wskazują, że indeks bazowy (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) obniżył się do 3,7% r/r z 3,9% r/r, a informacje GUS będą pomocne do określenia czynników odpowiedzialnych za tę zmianę. W maju powinniśmy spodziewać się jeszcze wyższego odczytu inflacji CPI niż w kwietniu.
- **PL:** O godz. 14:00 Narodowy Bank Polski przedstawi natomiast dane o bilansie płatniczym w marcu br. Według naszej prognozy nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła 1,48 mld EUR wobec 1,62 mld EUR w lutym. Spodziewamy się ponadto bardzo silnego przyspieszenia wzrostu r/r eksportu i importu. GUS nie przedstawi dziś szczegółów struktury PKB, niemniej dane NBP powinny potwierdzić dodatni wkład salda obrotów z zagranicą do rocznej dynamiki PKB w 1Q br.
- **US:** Dziś poznamy także kwietniowe dane z gospodarki realnej w Stanach Zjednoczonych. Według konsensusu prognoz sprzedaż detaliczna (publikacja o godz. 14:30) wzrosnąć ma tylko o 0,2% m/m jako odraogowanie po bardzo silnym wzroście w marcu, który wyniósł 9,8% m/m. Natomiast produkcja przemysłowa (godz. 15:15) wzrosła według mediany prognoz rynkowych o 1,9% m/m po wzroście o 1,4% m/m w marcu. Realizacja tych oczekiwań potwierdziłaby dalsze ożywienie amerykańskiej gospodarki na początku 2Q br., a rozczarowanie w danych non-farm payrolls w kwietniu nie było wywołane słabnącym wzrostem popytu na pracę.

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA złożonych w tygodniu kończącym się 7 maja wyniosła 473 tys. wobec 507 tys. tydzień wcześniej. Dane te są najniższe od początku pandemii COVID-19, co utwierdza przekonanie, że słabsze dane non-farm payrolls w kwietniu nie były spowodowane słabnącym ożywieniem na rynku pracy, a bardziej ograniczeniami podażowymi. Wydaje się bowiem, że część osób w USA, które straciły w konsekwencji nasilenia pandemii zatrudnienie nie kwapią się z powrotem do pracy w obawie przed zachorowaniem, a decyzję taką ułatwiają transfery społeczne z budżetu i zwiększone zasiłki dla bezrobotnych. Ponadto, część pracowników mogła zmienić branżę pozostawiając lukę w zasobach pracy o odpowiednich kwalifikacjach.

Rynki na dziś

Przed nami niezwykle intensywny dzień na rynkach finansowych z uwagi na fakt, iż kalendarium dzisiejszej sesji jest silnie rozbudowane i zawiera kilka potencjalnych impulsów przemawiających za zmiennością. Dla krajowego rynku finansowego istotne - w kontekście trwających przyspieszonych oczekiwań na normalizację polityki pieniężnej - będą dane dotyczące inflacji CPI w kwietniu i PKB w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Sprzyjać one mogą utrwaleniu obowiązujących trendów tj. wyższy dochodowości skarbowych papierów wartościowych oraz umocnienia złotego w kierunku bariery 4,50 za EUR. Jest to tym bardziej prawdopodobne, gdyby piątkowy zestaw danych makro z USA przyniósł pozytywną niespodziankę napędzając dodatkowo trendy reflacyjne. Uzupelnieniem wydarzeń będzie publikacja opisu z ostatniego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Nie powinna ona jednak w istotny sposób wpływać na nastroje.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5364	-0,2%
USD/PLN	3,7538	-0,1%
CHF/PLN	4,1376	-0,1%
EUR/USD	1,2084	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,13	-4
5Y	1,31	10
10Y	1,95	11

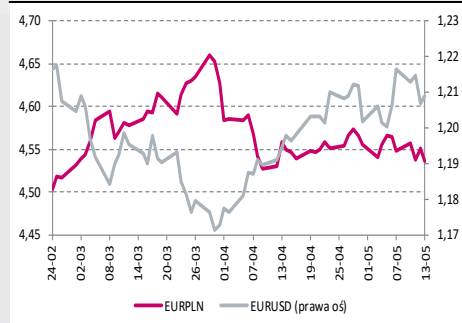
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,79	5
5Y	1,54	6
10Y	2,00	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,12	2
US 10Y	1,68	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	61497,2	-1,2
S&P 500	4063,0	-2,1
Nikkei 225	27448,0	-2,5

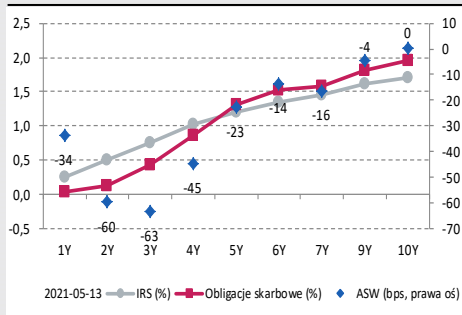
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



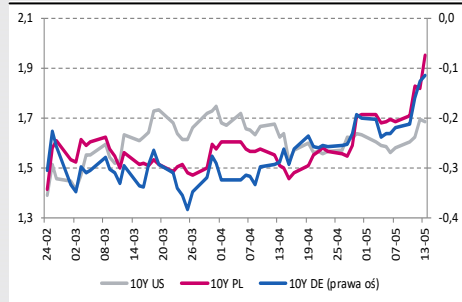
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



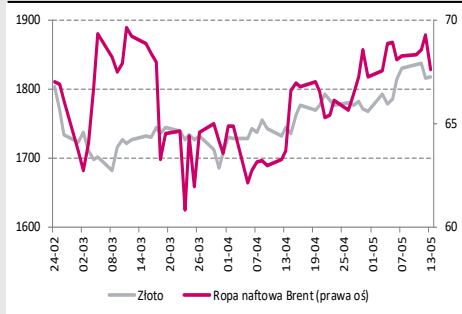
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty umacniał się wczoraj wyznaczając najniższe od miesiąca zamknięcie na poziomie 4,5230 za EUR. Źródłem zmian był sentyment globalny, gdyż w czwartek siła widoczna była także wśród innych walut regionu. Na wartości do euro zyskiwała czeska korona i węgierski forint. W przypadku złotego dodatkowym argumentem za umocnieniem były wypowiedzi przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, które wpisywały się w bieżące trendy rynkowe (oczekiwania reflacyjne). E.Gatnar stwierdził, że RPP powinna podwyższyć w czerwcu stopy procentowe o 10-15 bps, a Narodowy Bank Polski powinien kontynuować program skupu aktywów do momentu, w którym do Polski zaczną napływać unijne środki stymulacyjne na odbudowę po pandemii. Nie mniej ciekawa była wypowiedź innego z członków RPP J.Żyżyńskiego, który wbrew wcześniejszym stwierdzeniom rozważa obecnie podwyżkę stóp procentowych o 10-15 bps dla zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Komentarze - obok trendów globalnych - wywołały również dynamiczne zmiany na krajowym rynku długu. Czwartek był kolejnym dniem brutalnej przeceny polskich obligacji skarbowych. Tylko jednego dnia dochodowość 10-latk wzrosła o 11 bps (od poniedziałku aż o 24 bps) osiągając poziom 1,95% - maksimum z marca 2020 roku. O 10 bps do 1,31% wyższowała wczoraj rentowność 5-latk (34 bps od początku tygodnia). Gwałtownie wyższowały stawki asset swap na długim końcu, a 10-letni ASW wzrósł nawet powyżej zera. Pogłębieniu do nowych minimów uległy zaś stawki ASW dla 2 i 3 lat.

Rynki zagraniczne

Eurodolar zanotował wczoraj wyżkę będącą nieśmiałą próbą odwrócenia zmian z środy, gdy amerykańska waluta dynamicznie zyskała na wartości w relacji do euro na skutek publikacji zdecydowanie silniejszej od oczekiwań inflacji CPI w USA. W efekcie kurs EUR/USD osiągnął poziom 1,21, a o dalszych losach głównej pary walutowej zadecyduje prawdopodobnie wymowa dzisiejszych danych ze Stanów Zjednoczonych. Do spadku powrócił zaś kurs EUR/CHF, który od trzech dni bezskutecznie próbował sforsować barierę 1,0980. Na bazowych rynkach długu czwartek był dniem względnie spokojnych zmian, choć nadal kontynuowały one wyżkę dochodowości. Rentowność 10-latk niemieckiej wyższowała o 2 bps do -0,12% konsekwentnie kierując się w stronę 0,0%, czyli przeszło 2-letniego maksimum.

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	566k	553	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