



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

2 maja 2022

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. 09:00 poznamy wyliczenie za kwiecień indeksu PMI obrazującego koniunkturę w krajowym przemyśle przetwórczym. Spodziewamy się odczytu na poziomie 55,4 pkt wobec 52,7 pkt w marcu i medianie prognoz w ankiecie Parkietu wynoszącej 52,4 pkt. Za wzrostem wskaźnika przemawia przede wszystkim wzrost cen produkcji, zwiększenie się opóźnień dostaw, a także odreagowanie po obawach o wpływ wojny na ocenę bieżącej produkcji i nowych zamówień.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szybkiego szacunku inflacja CPI wzrosła w kwietniu do 12,3% r/r z 11,0% r/r w marcu. To kolejny miesiąc wyraźnie wyższego odczytu inflacji względem oczekiwań. Głównym źródłem niespodzianki były ceny żywności, które w skali miesiąca wzrosły aż o 4,2% m/m. To najsilniejszy miesięczny wzrost cen żywności co najmniej od 1999 r. Natomiast ich roczny wzrost przyspieszyła do 12,7% r/r. W skali miesiąca obniżyły się nieco ceny paliw, choć ich roczna dynamika utrzymuje się na wysokim poziomie 27,8%. Przyspieszenie wzrostu cen żywności oraz surowców energetycznych to niewątpliwie skutki wybuchu wojny na Ukrainie i wzrostu cen na rynkach międzynarodowych. Wysoka inflacja to jednak nie tylko efekt czynników podażowych. Wskazują na to rosnące miary inflacji bazowej, a główny z nich, tj. wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i paliw wzrósł w kwietniu, według naszych szacunków, do ok. 7,5% r/r z 6,9% r/r w marcu. W skali miesiąca inflacja bazowa wzrosła o ok. 1,1% i nie wykazuje sygnałów hamowania. Odczyty inflacji publikowane w ostatnich miesiącach wskazują, że inflacja wymknęła się spod kontroli i jej opanowanie będzie wymagało kontynuacji agresywnych podwyżek stóp procentowych. W takich okolicznościach Rada Polityki Pieniężnej zapewne podniesie stopy procentowe w maju o kolejne 100 pkt. baz., a docelowy poziom stopy referencyjnej w tym cyklu zacieśniania może przekroczyć 7%.
- **EZ:** PKB w strefie euro wzrósł w 1Q 2022 o 0,2% kw/kw po wzroście o 0,3% kw/kw kwartał wcześniej. Dane okazały się zbliżone do oczekiwań. Wzrost gospodarczy w strefie euro jest dobrą informacją zważywszy na trwającą pandemię COVID-19 na początku roku i wybuch wojny na Ukrainie. W całym 2022 r. strefa euro powinna odnotować wzrost, dzięki poprawie kondycji usług, zaś przemysł będzie hamował ze względu na wysokie ceny, słabszy popyt i pogłębienie problemów zaopatrzeniowych.
- **EZ:** Według wstępnych danych inflacja HICP w strefie euro wzrosła w kwietniu do 7,5% r/r z 7,4% r/r, tj. zgodnie z oczekiwaniami. Jest to najwyższy odczyt w historii Eurolandu. Dynamika miesięczna wyniosła natomiast 0,6% m/m wobec 2,4% m/m w marcu. Roczny wzrost cen najsilniej napędzały ceny energii, aczkolwiek silnie wzrosła także inflacja bazowa - do 3,5% r/r z 2,9% r/r przed miesiącem. Jest to także nowy rekord wskazujący, że rosnące ceny energii i usług przekładają się w warunkach relatywnie niskiego bezrobocia na ceny usług i innych towarów. Stanowi to argument, obok uniknięcia recesji, wspierający oczekiwania rynkowe rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny już w 3Q 2022.

Rynki na dziś

Krótszy dla krajowych inwestorów - ze względu na jutrzejszy dzień wolny - tydzień pracy obfitować będzie w emocje. Przed nami bowiem szereg decyzji banków centralnych podnoszących stopy procentowe. Globalnie najistotniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Fed, który prawdopodobnie przyspieszy - do 50 pkt. baz. - tempo zacieśniania polityki pieniężnej w nadziei na powstrzymanie inflacji. Decyzję o wzroście kosztu pieniądza podejmie ponadto Bank Anglii. Lokalnie natomiast wydarzeniem tygodnia będzie wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, która po marcowych solidnych danych z polskiej gospodarki i kolejnej wyższej od konsensusu inflacji CPI naszym zdaniem - wzorem marca - ponownie podwyższy stopy procentowe o 100 pkt. baz. W piątek zaś odbędzie się konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego, która być może przybliży perspektywę krajowej polityki monetarnej. Dziś - po tym jak dane PMI z Chin rozczarowały swoją wymową - poznamy jeszcze analogiczne publikacje dla gospodarki polskiej, europejskiej i amerykańskiej. Kurs EUR/PLN walczy obecnie o spadek poniżej poziomu 4,6630 i powrót do kwietniowego trendu bocznego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6765	-0,3%
USD/PLN	4,4398	-0,5%
CHF/PLN	4,5710	-0,3%
EUR/USD	1,0532	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,26	14
WIBOR 3M	6,05	10

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,66	9
5Y	6,92	23
10Y	6,45	21

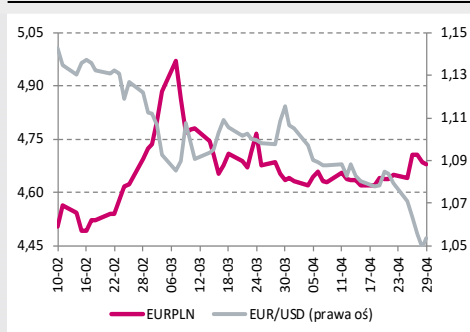
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,17	20
5Y	6,45	18
10Y	5,93	16

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,90	-1
US 10Y	2,85	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57755,0	-0,9
S&P 500	4131,9	-3,6
Nikkei 225	26818,5	-0,1

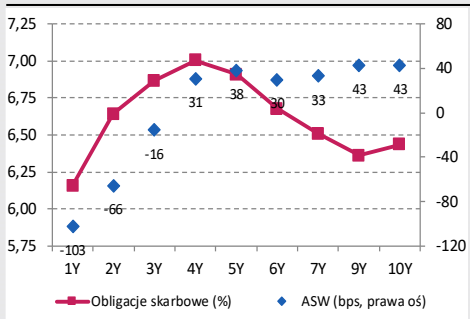
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



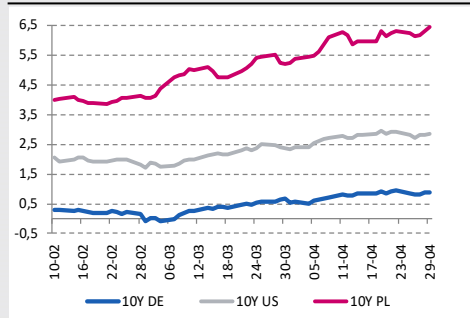
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



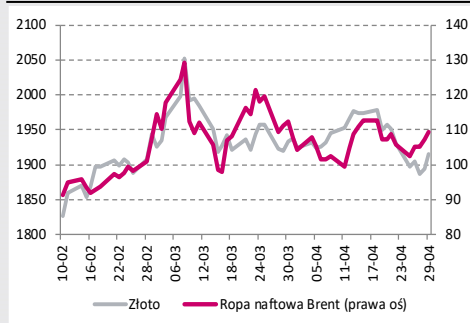
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty kontynuował w piątek umocnienie wykorzystując do tego wyższą od konsensusu inflację CPI w Polsce. Zakres spadku EUR/PLN sięgał już nawet 4,6520 jednak w drugiej połowie minionej sesji został zredukowany w wyniku pogorszenia sentymentu globalnego (wzrost wartości tzw. bezpiecznych walut). Pozytywnie należy ocenić utrzymywanie się notowań poniżej bariery 4,70 za EUR, choć nadal polska waluta nie zdołała trwale umocnić się poniżej górnej granicy (4,6630) obowiązującego przez większość kwietnia kanału bocznego. W swoim umocnieniu złoty pozytywnie wyróżniał się natomiast wśród walut tej części Europy. Czeska korona, czy węgierski forint notowały w tym czasie kosmetyczną przecenę do euro. Wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w Polsce - pod wpływem piątkowych danych o inflacji CPI w kraju - miał swoje konsekwencje dla rynku obligacji skarbowych. Dochodowość długu rosta wzdłuż całej krzywej ze szczególnym naciskiem na 5-latkę tj. obligacji preferowanej przez inwestorów zagranicznych (wzrost o 23 bps do 6,92%). Długi koniec krzywej wzrósł o 21 bps do 6,45%, podczas gdy 2-latka zyskała 9 bps a jej dochodowość sięgnęła poziomu 6,65%. Informacje Ministerstwa Finansów o dotychczasowym sfinansowaniu 66% tegorocznych potrzeb pożyczkowych nie miała większego wpływu na wycenę SPW. Podobnie plan sprzedaży długu na maj obejmujący jedną przetargu sprzedaży oraz zamiany a także możliwość jednego przetargu obligacji BGK organizowanego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD zatrzymał trwające od kilku dni spadki, lecz w drugiej połowie piątkowej sesji znacząco zredukował zwyżkę, gdyż o swojej sile przypomniał amerykański dolar. W rezultacie poziom 1,0470 pozostał tymczasowym minimum i niewykluczone, że do czasu posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej nie zostanie ono przekroczone. Na bazowych rynkach długu piątkowa sesja upłynęła wyjątkowo spokojnie (podobnie do obrazu notowań drugiej połowy zakończonego tygodnia). Zmiany dochodowości Bunda i amerykańskiej 10-latki były symboliczne i nie przekroczyły 1 bps. W efekcie rentowność wspomnianych obligacji wyniosła odpowiednio 0,90% i 2,85%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 29 kwietnia						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Kwiecień	11.0%	12.3%	11.7%	11.4%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Kwiecień	7.5%	7.5%		
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Marzec	6.3%	6.6%		
Poniedziałek 02 maja						
Dzień wolny od pracy	UK					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Kwiecień	52.7		52.4	55.4
09:50 PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	56.9		54.1	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Kwiecień	56.5		55.3	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	58.8		59.7	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Kwiecień	57.1		58.0	
Wtorek 03 maja						
Dzień wolny od pracy	Polska					
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Marzec	-0.5%		1.1%	
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	56.1		57.9	
10:00 PMI w usługach	EZ	Kwiecień	55.6		57.7	
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	455k		370k	
15:45 PMI w usługach	USA	Kwiecień	58.0		54.7	
16:00 ISM w usługach	USA	Kwiecień	58.3		59.0	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Maj	0.75-1.00%		0.25-0.50%	0.75-1.00%
Czwartek 05 maja						
03:45 PMI w usługach	Chiny	Kwiecień	42.0			
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	4.5%		5.5%	5.5%
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Maj	1.0%		0.75%	
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Maj	5.00%			
Piątek 06 maja						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień				
15:00 Konferencja prasowa prezesa NBP	Polska	Maj				
Poniedziałek 09 maja						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	-18.0			

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