



# Makro i rynek

komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

4 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

- **US:** Dziś o godz. 16:00 poznamy wyliczenie za kwiecień indeksu ISM dla usług w USA. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten wyniósł 58,5 pkt wobec 58,3 pkt miesiąc wcześniej. Koniunktura w największym sektorze amerykańskiej gospodarki pozostaje bardzo dobra pozwalając na szybkie zacieśnienie polityki pieniężnej przed FOMC.
- **US:** O godz. 20:00 poznamy natomiast decyzję amerykańskiego Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku co do polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Oczekuje się wzrostu głównej stopy procentowej do przedziału 0,75-1,00%, po podwyżce w marcu do 0,25-0,50 pkt. Za prognozą zwiększenia tempa zacieśniania polityki pieniężnej przemawia jastrzębia komunikacja członków FOMC, w tym słowa przewodniczącego J.Powella, który jeszcze w marcu mówił o potrzebie zwiększonej skali podwyżek stóp m.in. w związku z „przegrzanym” rynkiem pracy. J. Bullard zaznaczał z kolei możliwość podwyżki stóp w maju nawet o 100 pkt baz., choć nie sądzimy, aby większość w Komitecie poparta taką decyzję. Zgodnie z komunikatem w marcu na dzisiejszym posiedzeniu ogłoszony ma ponadto zostać początek redukcji sumy bilansowej Fed. Ze względu na najwyższą od dekad inflację i ciasny rynek pracy, rynki finansowe przypisują największe prawdopodobieństwo wzrostu głównej stopy procentowej do końca 2022 r. aż do przedziału 3,00-3,25%.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wskaźnik PMI odzwierciedlający nastroje w polskim przemyśle przetwórczym spadł w kwietniu do 52,4 pkt. z 52,7 pkt. Do drugi z rzędu miesiąc i trzeci w tym roku spadek indeksu nastrojów w przemyśle, choć w dalszym ciągu utrzymuje się on powyżej bariery 50 pkt. oddzielającej ekspansję od recesji. Struktura indeksu wskazuje jednak na pogorszenie tendencji w przemyśle. Przedsiębiorcy zwracają uwagę na wyhamowanie wzrostu bieżącej produkcji oraz gwałtowne pogorszenie w zakresie nowych zamówień, co wiąże się z wysokimi cenami, wybuchem wojny w Ukrainie oraz niedoborami surowców. Według wskazań firm tempo spadku zamówień było najszybsze od listopada 2020. To kolejne sygnały wskazujące na pogorszenie kondycji przemysłu sygnalizujące spowolnienie wzrostu. Bieżąca koniunktura, a także odczyty indeksu PMI wspierane są przez komponent zapasów, które wzrosły trzynasty miesiąc z rzędu, w dodatku w historycznie szybkim tempie. Wraz ze spowolnieniem konsumpcji skłonność firm do nadbudowy zapasów powinna słabnąć. Przedsiębiorcy zwracali także uwagę na wysoką inflację kosztów. Producenci po raz kolejny podnieśli własne stawki, w efekcie ceny wyrobów gotowych wzrosły dwudziesty miesiąc z rzędu, bijąc nowy rekord. To pokazuje, że popyt w gospodarce jest na silny, a firmy są w stanie chronić marże i przerzucać rosnące koszty produkcji na ceny detaliczne. Odczyt indeksu PMI wskazuje na utrzymanie wysokiej presji inflacyjnej i dobrej koniunktury w przemyśle, szczególnie w krótkim okresie (akumulacja zapasów). Niemniej średniookresowe perspektywy gospodarki pogarszają się na co wskazuje silny spadek zamówień zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Pomimo perspektyw pogorszenia wzrostu gospodarki, RPP będzie zmuszona kontynuować cykl podwyżek stóp, ponieważ presja inflacyjna w najbliższych miesiącach pozostawać będzie silna.

## Rynki na dziś

Uwaga inwestorów podczas dzisiejszej sesji skoncentrowana będzie na wyniku posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która z dużym prawdopodobieństwem podwyższy stopy procentowe o 50 pkt. baz. i utrzyma jastrzębią narrację. Z uwagi na fakt, iż wspomniana skala wzrostu kosztu pieniądza jest zdyskontowana reakcja rynku dolara uzależniona będzie przede wszystkim od zaprezentowanej retoryki - w tym możliwości przyspieszenia skali zmian stóp procentowych. W oczekiwaniu na wynik posiedzenia Fed i konferencję prasową J.Powella dochodowość 10-latk USA przekroczyła barierę 3,0%. Lokalnie złoty zachowuje względny spokój wokół poziomu 4,69. Dla polskiej waluty najważniejszym wydarzeniem będzie jutrzejsza decyzja Rady Polityki Pieniężnej i piątkowa konferencja prezesa A.Głapińskiego.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,6894	0,1%
USD/PLN	4,4599	0,0%
CHF/PLN	4,5528	-0,4%
EUR/USD	1,0516	0,0%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,37	0
WIBOR 3M	6,14	0

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	6,67	-8
5Y	6,90	-2
10Y	6,45	1

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	7,22	0
5Y	6,48	-2
10Y	5,96	-2

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,97	2
US 10Y	2,94	-4

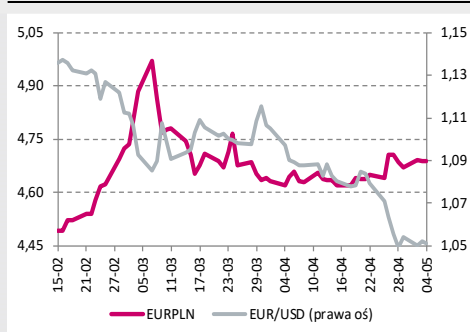
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	56886,3	-1,5
S&P 500	4175,5	0,5
Nikkei 225	26818,5	-0,1

Źródło: Refinitiv

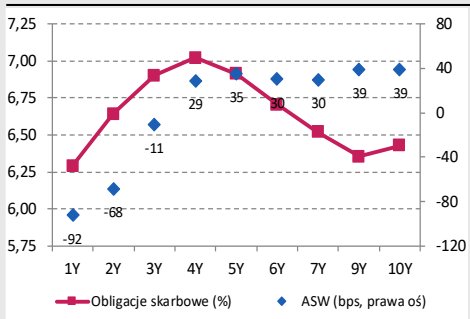
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



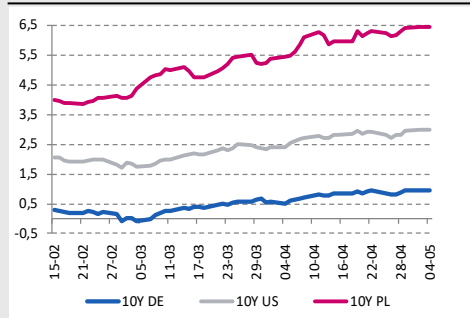
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



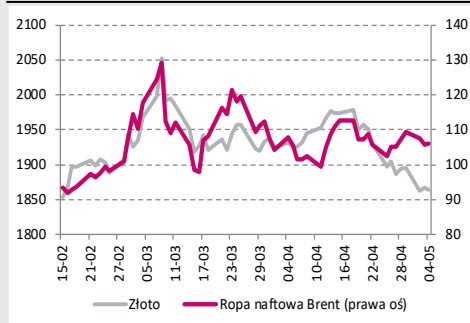
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty zachowywał względny spokój w ostatnich dwóch dniach. O ile w poniedziałek było to zrozumiałe w obliczu braku inwestorów brytyjskich, to wczoraj ich powrót - a brak inwestorów krajowych - nie wywołał większych zmian wyceny polskiej waluty. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,69 oczekując na impulsy drugiej połowy trwającego tygodnia. Niewielkie zmiany obserwowane były ponadto w notowaniach pozostałych walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Duży w tym udział stabilizacji eurodolara. Na krajowym rynku długu wycena obligacji skarbowych uległa uspokojeniu z uwagi na fakt, iż inwestorzy oczekiwali na wynik jutrzejszego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej oraz piątkowego wystąpienia prezesa Narodowego Banku Polskiego.

## Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD wszedł w ostatnich dniach w tryb horyzontalny poruszając się niewiele ponad poziom 1,0498. Po wcześniejszych kilku dniach spadków eurodolara motywowanych pogarszającą się sytuacją epidemiczną w Chinach obecnie wycena amerykańskiej waluty oczekuje na wynik dzisiejszego posiedzenia Fed. Stabilizacja pary EUR/USD nie oznaczała natomiast uspokojenia notowań EUR/CHF. Frank szwajcarski w ostatnich dniach powrócił do osłabienia i obecnie zbliża się do testowanej już czterokrotnie w ostatnich dwóch miesiącach bariery 1,0368. Na bazowych rynkach długu kontynuowany był trend wzrostu dochodowości ze szczególnym nasileniem w przypadku amerykańskiego długu, który konsekwentnie wycenia zaostrzenie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. W rezultacie rentowność tamtejszej 10-latkni wynosi już 3,0%.

## 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	52.4	55.4
09:50 PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	56.9	54.6	54.1	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Kwiecień	56.5	55.5	55.3	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	58.8	59.2	59.7	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Kwiecień	57.1	55.4	58.0	
Wtorek 03 maja						
Dzień wolny od pracy		Polska				
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Marzec	-1.7%	1.1%	0.8%	
Środa 04 maja						
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