



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

5 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 odbędzie się decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Publikowane w ostatnich tygodniach dane makroekonomiczne, w szczególności dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw w marcu oraz wstępny odczyt za kwiecień inflacji CPI znacznie powyżej oczekiwań wskazujące na nasilenie spirali płace-wynagrodzenia sugerują konieczność kontynuacji agresywnych podwyżek stóp procentowych. Dlatego też spodziewamy się ich wzrostu o kolejne 100 pkt baz. W konsekwencji stopa referencyjna wzrośnie do 5,50% z 4,50%, tj. do najwyższego poziomu od 2008 r. Konsensus prognoz jest zgodny z naszymi oczekiwaniami. Niekorzystne perspektywy inflacji w połączeniu z dobrymi danymi z polskiej gospodarki wpływają także na rewizję w górę docelowej stopy procentowej, która wzrośnie w tym cyklu zacieśniania polityki pieniężnej do ok. 7%. Nasze obliczenia wskazują, że poziom stopy referencyjnej na poziomie 6,00% mógłby zapewnić już powrót w 2024 r. inflacji w okolice górnego ograniczenia (3,5% r/r) od celu inflacyjnego. Niemniej jednak ekspansywna polityka fiskalna w połączeniu z działaniami rządu, które mogą zmniejszyć efektywność transmisji polityki pieniężnej (wsparcie kredytobiorców), a także możliwa w przyszłym roku silna zwyżka płacy minimalnej mogą wymusić bardziej agresywne działania banku centralnego. Więcej światła na perspektywy polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach być może rzuci zaplanowana na piątek na godz. 15:00 konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego, która będzie zapewne utrzymana w jastrzębim tonie.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Zgodnie z oczekiwaniami amerykański Federalny Komitet ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC) podwyższył główną stopę procentową o 50 pkt baz. do przedziału 0,75-1,00%. Sprecyzował także program redukcji sumy bilansowej Fed (quantitative tightening), która w okresie czerwiec-sierpień ma zmniejszać się o 47,5 mld USD miesięcznie, a od września o 95 mld USD. Podczas konferencji przewodniczący J.Powell zakomunikował, że na kolejnych „kilku” posiedzeniach możliwe są podwyżki stóp o tej samej skali. O ile powiedział, że w maju bankierzy centralni nie rozważali ruchu wynoszącego 75 pkt baz., to nie wykluczył go w przyszłości. J.Powell zaznaczył także, że w razie potrzeby Komitet podniesie stopy powyżej poziomu neutralnego dla gospodarki, który określił na 2,00-3,00%. Informacje te wskazują na realizowanie się w przyszłości rynkowych oczekiwań dotyczących agresywnego zacieśniania polityki pieniężnej w USA w tym roku w odpowiedzi na wzrost cen, bardzo niskie bezrobocie i szybko rosnące płace zwiększające obawy o rozkręcenie się spirali inflacyjno-wynagrodzenia. Obecnie rynki finansowe przypisują największe prawdopodobieństwo wzrostowi w tym roku stóp procentowych w USA do poziomu 2,75-3,00%, choć biorąc pod uwagę uwarunkowania inflacyjne ryzyka dla realizacji tego scenariusza są naszym zdaniem skierowane w górę.

Rynki na dziś

Z rynkowego punktu widzenia wynik posiedzenia Fed nie stanowi większego zaskoczenia - podwyżka stóp procentowych o 50 pkt. baz. była zgodna z konsensusem, podobnie jak skala ograniczania bilansu banku. Presję na wzrost wartości dolara zmniejszyły natomiast wypowiedzi prezesa J.Powella, który przyznał, iż obecnie Rezerwa Federalna nie bierze pod uwagę zwiększenia skali zacieśniania polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach a stopy procentowe prawdopodobnie będą podwyższane podczas najbliższych posiedzeń o 50 pkt. baz. Wczorajszego wzrostu kursu EUR/USD nie traktujemy jednak jako zmiany trendu, gdyż determinacja Fed do walki z inflacją pozostaje wysoka, w szczególności na tle strefy euro. Na krajowym rynku uwaga przenosi się obecnie na wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Konsensus zakłada ponowny wzrost kosztu pieniądza o 100 pkt. baz. a brak niespodzianki byłby neutralny dla wyceny złotego i SPW, które pozostałyby względnie stabilne do czasu jutrzejszej konferencji prezesa A.Głapińskiego. Z technicznego punktu widzenia istotne dla kursu EUR/PLN byłaby obrona poziomu 4,6630 i skuteczny powrót do kwietniowego kanału bocznego.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,6786	-0,2%
USD/PLN	4,4366	-0,5%
CHF/PLN	4,5165	-0,8%
EUR/USD	1,0539	0,2%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,49	12
WIBOR 3M	6,24	10

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	6,73	6
5Y	7,09	19
10Y	6,63	18

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	7,38	17
5Y	6,63	15
10Y	6,10	14

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,99	2
US 10Y	3,00	6

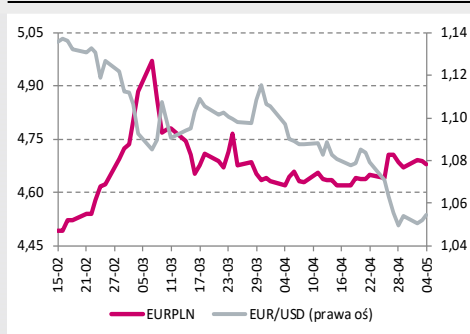
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	56695,4	-0,3
S&P 500	4300,2	3,0
Nikkei 225	26818,5	-0,1

Źródło: Refinitiv

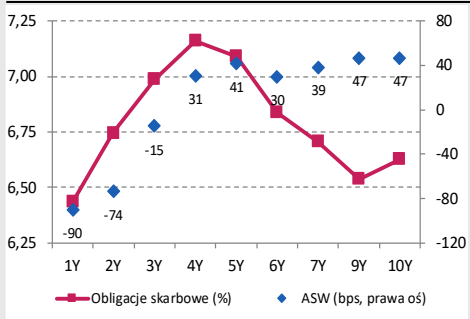
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



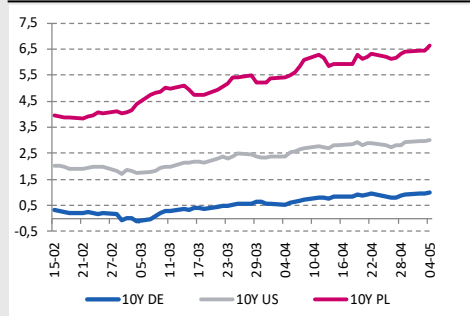
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



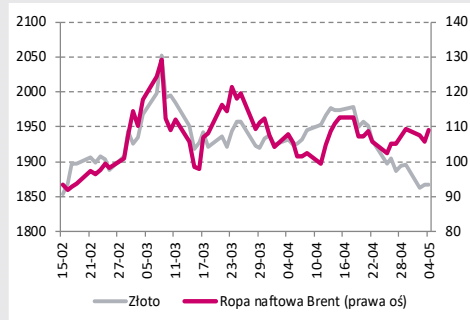
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty próbował przez moment mocniejszego rozegrania w stosunku do euro, które jednak nie powiodło się. Kurs EUR/PLN koncentrował się przez większość wczorajszej sesji wokół poziomu 4,6850 oczekując na impulsy dalszej części tygodnia przede wszystkim wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej (czwartek) i konferencję prasową jej przewodniczącego (piątek). W środę niewielkim zmianom sprzyjało oczekiwanie na decyzję amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które skutecznie zmniejszyło wahania rynków bazowych. Na krajowym rynku długu za nami dzień powrotu do wzrostów dochodowości. Sprzyjały temu zmiany widoczne w wycenie Treasuries i Bunda - konsekwencja coraz bardziej agresywnych oczekiwań co do zacieśniania polityki pieniężnej w USA i strefie euro. Wzrost stawek krajowego rynku kontraktów FRA również sprzyjał wyższe dochodowości skarbowych papierów wartościowych. W rezultacie rentowność polskiej 5-latki zwykowała o 19 bps do 7,10%, a więc maksimum z 2004 roku. Długi koniec krzywej wzrósł natomiast o 18 bps do 6,61%.

Rynki zagraniczne

Oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej zdominowało przebieg wczorajszej sesji na rynku eurodolara. Przez większość dnia kurs EUR/USD stabilizował się bowiem nieco powyżej poziomu 1,05 oczekując na decyzję co do parametrów polityki monetarnej w USA. Reakcją na zgodną z oczekiwaniami skalę podwyżki stóp procentowych oraz tempo ograniczania bilansu banku była około centowa przecena amerykańskiej waluty. Fed nie zaostrzył bowiem swojej narracji, w tym wykluczył obecnie możliwość wzrostu kosztu pieniądza w kolejnym miesiącu w skali 75 pkt. baz. Poza przeceną dolara reakcją rynku był spadek dochodowości amerykańskich obligacji. W przypadku 10-latki oznaczało to powrót poniżej bariery 3%, co jednak należy traktować w naszej ocenie jedynie przejściowo, gdyż zacieśnianie polityki monetarnej w USA - zgodnie z wypowiedziami prezesa Fed - będzie kontynuowane.

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	57.6	57.9	
10:00 PMI w usługach	EZ	Kwiecień	55.6	57.7	57.7	
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	479k	247k	370k	
15:45 PMI w usługach	USA	Kwiecień	58.0	55.6	54.7	
16:00 ISM w usługach	USA	Kwiecień	58.3	57.1	59.0	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Maj	0.25-0.50%	0.75-1.00%	0.75-1.00%	0.75-1.00%
Czwartek 05 maja						
03:45 PMI w usługach	Chiny	Kwiecień	42.0	36.2		
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