



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

6 maja 2022

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 15 odbędzie się konferencja prezesa NBP, na której zapewne zostanie przedstawione uzasadnienie wczorajszej podwyżki kosztu pieniądza o 75 pkt. baz. Zapewne podtrzyma on jastrzębią postawę i wyrazi determinację do walki z inflacją. W ten sposób RPP chce wpłynąć na oczekiwania inflacyjne, które odkotwiczyły się m.in. pod wpływem zbyt długiego okresu akceptacji przez NBP rosnącej inflacji i dopuszczania do osłabienia złotego. Mało prawdopodobne jest jednak, aby prezes zasugerował poziom docelowej stopy procentowej. Ze względu na nieczytelną funkcję reakcji banku centralnego oraz braki komunikacyjne, konferencja prezesa NBP może być źródłem podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- US:** Uwaga inwestorów na rynkach bazowych skupiona będzie na publikacji danych z rynku pracy USA za kwiecień. Konsensus rynkowy wskazuje na wyhamowanie wzrostu zatrudnienia w sektorach poza rolnictwem do ok. 380 tys. wobec wzrostu o 431 tys. w kwietniu. Realizacja tych oczekiwań nie zmieniałaby ogólnego obrazu rynku pracy, który pozostaje ciasny i wspiera dalsze podwyżki stóp przez Fed.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** RPP podniosła stopy procentowe ósmy raz z rządu, choć w skali nieco mniejszej od naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. Stopa referencyjna zwiększyła o 75 pkt. baz. do 5,25%, poziomu najwyższego od listopada 2008 r. Komunikat opublikowany po posiedzeniu w niewielkim zakresie wyjaśnia motywy stojące za zmniejszeniem skali zaostrzenia polityki pieniężnej. Wyższa od oczekiwań inflacja w kwietniu, w połączeniu z ciasnym rynkiem pracy i silnym wzrostem gospodarczym sugerowały kontynuację dynamicznych podwyżek stóp procentowych, szczególnie, że nominalne stopy procentowe w Polsce pozostają najniższe spośród krajów naszego regionu (Czechy, Węgry). Rada wciąż ocenia, że utrzymuje się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Wskazuje to, iż cykl podwyżek stóp procentowych będzie kontynuowany także w kolejnych miesiącach. Tym bardziej, że złoty pozostaje słaby, a mniejsze od oczekiwań skala wczorajszej podwyżki stóp zwiększyła presję na osłabienie polskiej waluty. Wydaje się jednak, że skala kolejnych ruchów RPP będzie nie większa niż wczoraj, czyli. 75 pkt. baz. W naszej ocenie do lipca br. RPP jeszcze dwukrotnie podniesie stopy do poziomu i wówczas stopa referencyjna może ukształtować się na poziomie 6,50%. Na lipcowym posiedzeniu RPP zapozna się z wynikami nowej projekcji inflacyjnej i PKB, uwzględniającej skutki dotychczasowych podwyżek stóp procentowych, co może dać przestrzeń do pauzy w cyklu luzowania. Skala dotychczasowego zacieśnienia wpłynie na wyraźne ostudzenie koniunktury pod koniec tego roku i w przyszłym roku, co powinno pomóc sprowadzić inflację do celu w perspektywie roku 2024. Nie musi to jednak oznaczać zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych, a przestrzeń dla nich w drugiej połowie tego roku uzależniona będzie od kształtu polityki fiskalnej. Dodatkowe działania skutkujące zwiększeniem ekspansji fiskalnej i ograniczeniem efektywności transmisji monetarnej (pakiet ochrony kredytobiorców) może zwiększyć skłonność Rady do większej skali podwyżek. Za silniejszym zacieśnieniem warunków monetarnych przemawiać może utrzymanie presji na osłabienie złotego ze względu na pogłębienie nierównowag w polskiej gospodarce. W naszej ocenie docelowy poziom stopy procentowej ukształtuje się w okolicach 7%. Ryzyka utrzymują się po stronie silniejszego zacieśniania.

Rynki na dziś

Złoty znajduje się w coraz trudniejszym położeniu. Sentyment inwestycyjny pozostaje niesprzyjający, czego najnowszym dowodem jest wczorajsza silna wyprzedaż amerykańskiej giełdy, a czwartkowa mniejsza od oczekiwań skala podwyżki stóp procentowych w Polsce poddaje pod wątpliwość rynkowy scenariusz docelowego kosztu pieniądza w tym cyklu (argument za mocniejszym złotym). W efekcie kurs EUR/PLN balansuje nieco poniżej poziomu 4,70 oczekując na dzisiejszą konferencję prezesa Narodowego Banku Polskiego, z której poza podkreśleniem chęci oddziaływania kanałem kursowym na ograniczenie inflacji może niewiele wynikać.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6892	0,2%
USD/PLN	4,4563	0,4%
CHF/PLN	4,5100	-0,1%
EUR/USD	1,0519	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,50	1
WIBOR 3M	6,34	10

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,71	-2
5Y	7,04	-5
10Y	6,58	-5

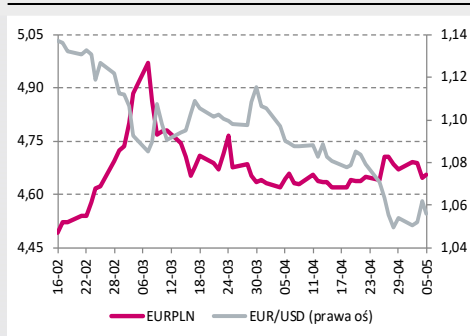
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,30	-8
5Y	6,57	-6
10Y	6,08	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,04	5
US 10Y	3,07	8

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	55467,4	-2,2
S&P 500	4146,9	-3,6
Nikkei 225	26967,7	0,6

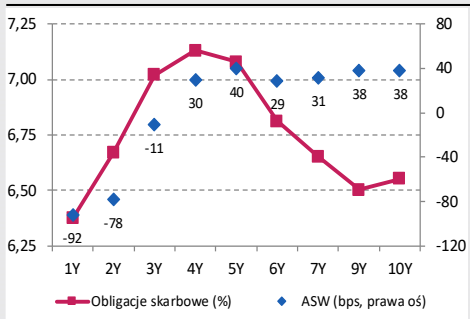
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



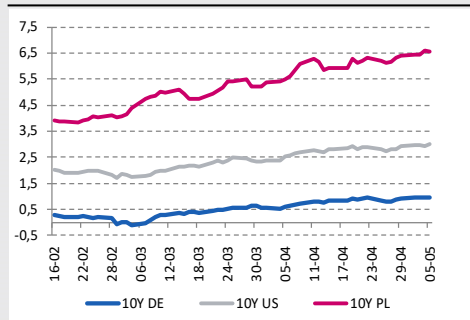
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



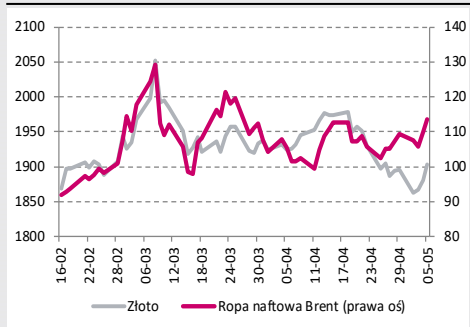
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej był najważniejszym momentem wczorajszego dnia dla krajowych aktywów. O ile przez większość dnia złoty pozostawał względnie stabilny tak już decyzja o mniejszej od oczekiwań skali zacieśniania polityki monetarnej wywołała dość solidną, bo około 4 groszową przecenę polskiej waluty. W reakcji na skromniejszą tj. wynoszącą 75 pkt. baz. podwyżkę kosztu pieniądza kurs EUR/PLN zawrócił w okolice 4,69. Rynkowe rozczarowanie decyzją RPP było tym większe, iż dwie godziny przed silniejszą skalą zacieśniania polityki pieniężnej zaskoczył bank centralny Czech, co wywołało umocnienie korony. W przypadku krajowego rynku obniżenie skali podwyżek w stosunku do kwietnia poddało pod wątpliwość rysowany przez inwestorów a widoczny między innymi w kontraktach FRA scenariusz docelowego poziomu stopy referencyjnej na poziomie niemalże 7,75% w perspektywie najbliższych miesięcy. Z tego tytułu zniżkowały między innymi rentowności skarbowych papierów wartościowych, choć przyznać należy, iż w niewielkiej skali, co częściowo tłumaczyć może neutralizujący wpływ wzrostu dochodowości na rynkach bazowych.

Rynki zagraniczne

Niewiele trwały zmiany zainicjowane środowym wynikiem posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Już we wczorajszym wpisie uczulaliśmy, iż mogą one być krótkotrwałe, gdyż rozczarowanie części inwestorów wykluczeniem zwiększenia skali zacieśniania polityki pieniężnej podczas czerwcowego posiedzenia Fed nie powinno trwale rzutować na perspektywach dolara. Te pozostają umiarkowanie optymistyczne dla amerykańskiej waluty, gdyż perspektywy polityki pieniężnej pomiędzy USA, a strefą euro przeważają na korzyść dolara. Podobnie jak bieżące nienajlepsze nastroje rynkowe - w szczególności obawy dotyczące chińskiej gospodarki w okresie zwiększonych zachorowań na COVID-19. W efekcie krótkotrwałe spadki towarzyszyły także rentowności obligacji rynków bazowych. Wczoraj powróciły one do wzrostów wskazując na nasilające się globalnie oczekiwania co do zacieśniania polityki pieniężnej przez największe banki centralne świata.

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%	5.25%	5.5%	5.5%
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Maj	1.0%	1.0%	0.75%	
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Maj	5.00%	5.75%		
Piątek 06 maja						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień	431k		380k	
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