



# 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

9 maja 2022

## Informacje na dziś

- Brak publikacji najważniejszych wskaźników makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- PL:** Podczas piątkowej konferencji po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej prezes Narodowego Banku Polskiego A. Glapiński powiedział, że zmniejszenie skali podwyżki stopy procentowej w maju do 0,75 pkt proc. z 1,00 pkt proc. w kwietniu nie oznacza zbliżania się końca cyklu zaciężania polityki pieniężnej, który trwa „w pełni”. Wzrost stóp w kwietniu o 1,00 pkt proc. miał natomiast być sygnałem determinacji Rady do obniżenia inflacji. W przyszłości stopy procentowe mają być dalej podnoszone, aż RPP będzie pewna trwałego obniżenia się inflacji w średnim okresie. Oceniał, ponadto, że szczyt inflacji w Polsce ma przypaść na czerwiec i lipiec oraz spodziewa się, że obniżka części stawek podatkowych w ramach Tarczy Antyinflacyjnej będzie przedłużona na 2023 r. W kontekście rządowych planów powiedział, że pomoc kredytobiorcom będzie zaburzała mechanizm transmisji monetarnej, aczkolwiek NBP akceptuje te rozwiązania. Informacje te są zgodne z naszym scenariuszem wzrostu stóp procentowych do 6,50% w lipcu br., po czym Rada może zechcieć zahamować cykl podwyżek dla oceny wpływu dokonanego zaciężania monetarnego. Naszym zdaniem jednak luźna polityka fiskalna i działania związane z wsparciem kredytobiorców mogą skłonić Radę do kontynuacji podwyżek stóp, a ich szczyt powinien ukształtować się w tym roku w okolicach poziomu 7,00%. Należy zaznaczyć, że policy mix w Polsce jest i będzie nieoptymalny dla sprowadzenia inflacji do celu inflacyjnego, stąd, obok skutków wojny na Ukrainie (np. polityka odejścia od rosyjskich surowców), ryzyka dla naszych oczekiwań są oczywiście skierowane w górę.
- US:** Liczba miejsc pracy poza rolnictwem (non-farm payrolls) przyrosła w kwietniu o 428 tys. podobnie jak przed miesiącem przewyższając konsensus prognoz wynoszący 385 tys. W przekroju sektorowym wzrost zatrudnienia miał bardzo szeroki zakres. Nadal solidne wzrosty odnotowano w branżach usługowych, co wiążąc należy z kontynuacją ich odbudowy po spadku ryzyk dla koniunktury wynikających z pandemii COVID-19. Warto zauważyć, że o ile zatrudnienie w skali całej gospodarki już jest tylko w niewielkim stopniu niższe niż przed wybuchem pandemii, to np. w sektorze rozrywki nie powróciło ono do poziomów z lutego 2020 r. Ponadto nadal solidne wzrosty liczby etatów widoczne są w przetwórstwie przemysłowym pomimo nasilenia w ostatnim czasie problemów zaopatrzeniowych wynikających dla Stanów Zjednoczonych z nasilenia pandemii COVID-19 w Chinach i wprowadzonych obostrzeń. Dane te potwierdzają silny popyt na pracę w USA, co wobec niskiej stopy bezrobocia wynoszącej w marcu i w kwietniu 3,6% sprzyja szybkiemu wzrostowi płac, znacząco przekraczanemu średnią historyczną. Informacje te naszym zdaniem wpisują się w ocenę przewodniczącego Fed J. Powella, że rynek pracy w Stanach Zjednoczonych jest przegrzany. W warunkach bezrobocia najniższego od lat i inflacji najwyższej od dekad Fed będzie w szybkim tempie zaciężał politykę pieniężną w tym kraju.

## Rynki na dziś

Złoty pozostaje pod presją ubiegłotygodniowej niższej od oczekiwań podwyżki stóp procentowych oraz umacniającego się dolara (kurs EUR/USD atakuje po raz kolejny poziom 1,0490). Lokalnie źródłem niepewności pozostaje dodatkowo zaplanowana na jutrzejsze posiedzenia Rady Ministrów kwestia pomocy dla kredytobiorców, która podobnie jak inne działania rządu - jak przyznał prezes Narodowego Banku Polskiego - jest przeciwna do prowadzonej polityki pieniężnej mającej na celu walkę z inflacją. Globalnie zaś awersję do ryzyka generują kolejne sankcje państw Zachodu wymierzone w Rosję oraz obawy o dalszą eskalację konfliktu na Ukrainie (Dzień Zwycięstwa w Rosji). Utrzymywanie się kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,70 sprawia że techniczny obraz notowań złotego pozostaje niekorzystny, choć brak chociażby zaostrzenia rosyjsko-ukraińskiego konfliktu może być źródłem czasowej i niewielkiej poprawy nastrojów. W tym tygodniu dojdzie prawdopodobnie także do reelekcji prezesa NBP, co również wygaszałoby jeden z elementów niepewności ciężącej polskiej walucie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7039	0,3%
USD/PLN	4,4468	-0,2%
CHF/PLN	4,5022	-0,2%
EUR/USD	1,0582	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,34	-16
WIBOR 3M	6,33	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,69	-1
5Y	7,24	20
10Y	6,81	23

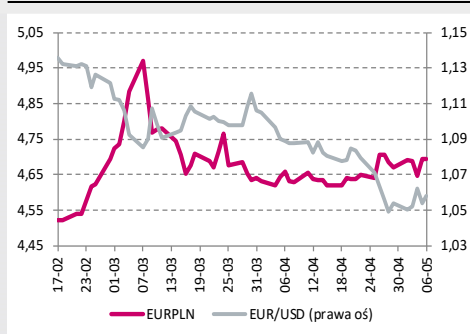
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,35	5
5Y	6,74	17
10Y	6,32	23

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,09	5
US 10Y	3,07	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	55237,1	-0,4
S&P 500	4123,3	-0,6
Nikkei 225	26319,3	-2,5

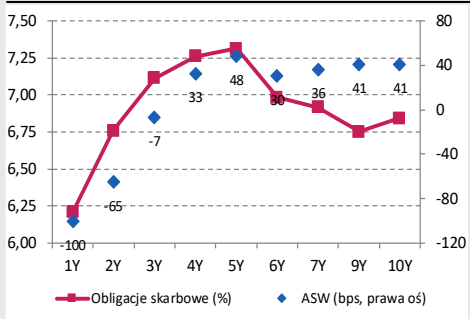
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



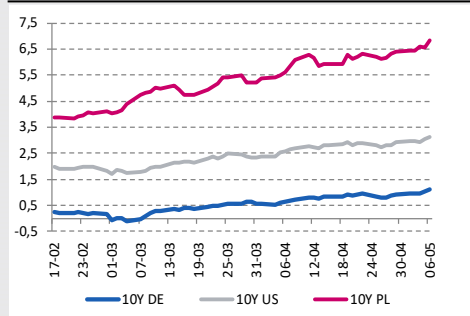
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



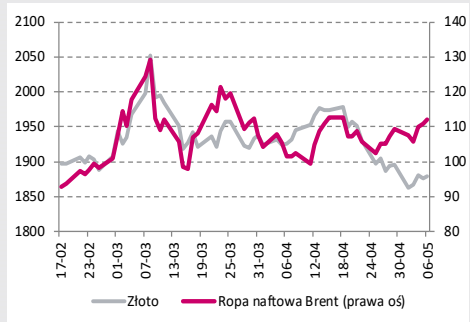
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Koniec tygodnia na krajowym rynku walutowym przyniósł jedynie chwilową próbę umocnienia polskiej waluty. Finalnie kurs EUR/PLN wykorzystując słabsze nastroje rynkowe (wynikające między innymi z ograniczania ryzyka przed weekendem w związku z możliwą dalszą eskalacją napięcia militarnego w Europie) i brak komentarzy prezesa Narodowego Banku Polskiego mogących wesprzeć polską walutę sprawił, że notowania zakończyły piątek na poziomie około 4,70, a więc okolic, na których kurs znalazł się w reakcji na decyzję Gazpromu o wstrzymaniu dostaw gazu dla Polski. Co ciekawe, złoty wyróżniał się podczas minionej sesji relatywnie niewielką skalą przeceny na tle pozostałych walut Europy Środkowo-Wschodniej. Szczególnie silnie na wartości traciła czeska korona - taniejąca do euro o około 1.6% - w reakcji na doniesienia o wyborze nowego prezesa tamtejszego banku centralnego. Koniec tygodnia na krajowym rynku długu był czasem dalszego wzrostu rentowności w przypadku 5- i 10-letnich obligacji. Dochodowość długiego końca krzywej sięgnęła poziomu 6,81%, a więc wzrosła w stosunku do wcześniejszej sesji aż o 23 bps.

## Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD coraz bardziej zadomawia się w przedziale 1,0490 - 1,0630. W trakcie piątkowej sesji eurodolar swoją zmiennością wypełnił niemal cały wspomniany kanał. Kluczową informacją był fakt, iż mimo stopniowo pogarszającego się sentymentu inwestycyjnego dolar nie zdołał trwale pokonać dolnego poziomu oporu. Po raz kolejny odmiennie niż eurodolar zachowywała się para EUR/CHF, która zwykowała szóstą z rzędu sesję reagując w ten sposób na odmiennie perspektywy polityki pieniężnej pomiędzy Szwajcarią a innymi największymi gospodarkami świata. Na bazowych rynkach długu piątek był dniem wzrostu dochodowości 10-latki niemieckiej, która coraz bardziej oddala się od poziomu 1%. Podczas minionej sesji rentowność wzrosła o 5 bps - w skali całego zakończonego tygodnia o 15 bps - do 1,09%. Stabilna na poziomie 3,07% była natomiast rentowność 10-latki amerykańskiej.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 06 maja						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień	428k	428k	385k	
Poniedziałek 09 maja						
05:55 Handel zagraniczny USD	Chiny	Kwiecień	47.38b	51.12b	50.6b	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	-18.0		-20.5	
Wtorek 10 maja						
09:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Rumunia	Maj	3.0%		3.5%	
09:00 Inflacja CPI r/r	Węgry	Kwiecień	8.5%		9.0%	
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Kwiecień	12.7%			
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Maj	-41.0		-42.0	
Środa 11 maja						
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Kwiecień	1.5%		1.9%	
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Kwiecień	7.3%		7.4%	7.4%
10:00 Wynagrodzenia	Polska	Q1	9.8%			
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Węgry	Kwiecień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	8.5%			
Czwartek 12 maja						
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Kwiecień	11.2%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	06 maja	200k		193k	
Piątek 13 maja						
09:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Czechy	Maj				
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Kwiecień	11.0%		12.3%	
14:00 Bilans płatniczy EUR	Polska	Marzec	-2871m		-2732m	-2800m
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Maj	65.2		63.8	
Poniedziałek 16 maja						
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Kwiecień	5.0%			
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Kwiecień	-3.5%			
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	6.9%			

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