



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 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. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o przeciętnym wynagrodzeniu w gospodarce narodowej w 1Q 2022 r. Wśród firm zatrudniających co najmniej 10 osób przeciętna miesięczna płaca brutto wzrosła o 11,7% r/r w 1Q 2022 r., co wskazuje na przyspieszanie wzrostu wynagrodzeń w całej gospodarce z 9,8% r/r w 4Q 2021. Dane te będą o tyle ciekawe, że pozwolą ocenić presję płacową w relatywnie mniej produktywnych sektorach.
- US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast wyliczenie za kwiecień inflacji CPI w USA. Konsensus prognoz wskazuje na spadek wskaźnika do 8,1% r/r z wieloletniego maksimum w marcu wynoszącego 8,5% r/r, a za tymi oczekiwaniami przemawia wyższa baza odniesienia i korekta cen ropy naftowej na rynkach. Realizacja tej prognozy nie powinna wpływać na ocenę perspektyw stóp procentowych Fed. Jednak w przypadku znaczącej niespodzianki w górę, mogą nasilić się oczekiwania na zwiększenie skali zacieśniania monetarnego po zwwyżce stóp o 50 pkt baz. w maju.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Rząd przedstawił wczoraj projekt ustawy mający na celu wsparcie gospodarstw domowych z kredytem hipotecznym w złotych. Zapisane rozwiązania nie różnią się od propozycji przedstawionych jeszcze przed majówką. Przypomnijmy, że dotyczyły one wdrożona „wakacji kredytowych” trwających do 8 miesięcy (4 raty w tym roku i 4 w przyszłym), a także poszerzenie pomocy finansowej dla gospodarstw domowych w najtrudniejszej sytuacji z Funduszy Wsparcia Kredytobiorców, który ma zostać zasilony przez banki aż do poziomu 2 mld zł. Według Oceny skutków regulacji, łączny koszt rozwiązań dla sektora bankowego w samym 2022 r. wynieść może 8,9 mld zł. Przypomnijmy też nasze wcześniej przedstawione wnioski, że to kolejny obok tarczy antyinflacyjnej pakiet działań, który przejściowo łagodzi skutki gospodarczych problemów, a nie ich przyczyny. Powszechne wsparcie kredytobiorców to ograniczenie efektywności mechanizmu transmisji polityki pieniężnej i skuteczności podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, o czym mówił prezes NBP A.Głapiński podczas ostatniej konferencji. Wsparcie dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych ma efekt prokonsumpcyjny, czyli proinflacyjny. Jego skala nie będzie jednak silna, niemniej w warunkach wysokiej inflacji i silnego popytu konsumpcyjnego w naszej ocenie polityka rządu powinna wspierać antyinflacyjną politykę banku centralnego. Efektem tego typu rozwiązań może być zwiększenie skali podwyżek stóp procentowych koniecznych do stłumienia inflacji.
- GE:** Indeks Instytutu ZEW obrazujący oczekiwania inwestorów i analityków dotyczące koniunktury w Niemczech w horyzoncie sześciu miesięcy wzrósł w maju do -34,3 pkt z -41 pkt przewyższając konsensus prognoz. Dane te wskazują na nieco mniejszy pesymizm wśród ankietowanych ekspertów, aczkolwiek w naszej ocenie stanowi to tylko niewielkie odreagowanie po pogorszeniu nastrojów wynikających z wojny na Ukrainie. Co więcej, inny indeks opracowywany przez Instytut Zew obrazujący bieżący stan gospodarki niemieckiej spadł w maju do -36,5 pkt z -30,8 pkt miesiąc wcześniej, z powodu, jak wskazują autorzy badania, pogorszenia sytuacji zaopatrzeniowej w związku z pandemią COVID-19 w Chinach. W wyniku wojny na Ukrainie i zaburzeń dostaw z Państwa Środka znacząco pogarszają się perspektywy gospodarki Niemiec, zwłaszcza sektora przemysłowego.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN zachowuje spokój poruszając się wokół poziomu 4,68. W naszej ocenie scenariuszem bazowym na najbliższe dni dla polskiej waluty jest próba zejścia poniżej poziomu 4,6630, a tym samym powrotu do kwietniowego kanału bocznego. Argumentem mogłyby się okazać dzisiejsze dane inflacyjne ze Stanów Zjednoczonych w sytuacji, gdyby potwierdziły one minięcie szczytu CPI w tamtejszej gospodarce. Kanałem niewielkiego schłodzenia oczekiwań co do skali podwyżek stóp procentowych przez Fed symbolicznie zyskać na wartości mógłby złoty oraz pozostałe waluty regionu. Byłby to także czynnik, który utrudniłby krajowej 10-latce - kanałem zmian rynków bazowych - utrzymanie się rentowności powyżej bariery 7% (choć jedynie przejściowo).

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6706	-0,3%
USD/PLN	4,4324	-0,3%
CHF/PLN	4,4610	-0,5%
EUR/USD	1,0536	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,43	3
WIBOR 3M	6,36	5

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,73	-3
5Y	7,39	-3
10Y	7,00	0

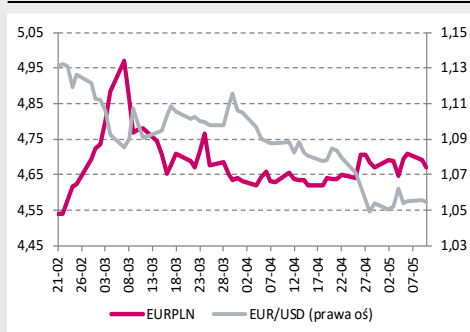
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,46	0
5Y	6,90	-4
10Y	6,55	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,02	-11
US 10Y	2,98	-15

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	53951,7	-0,4
S&P 500	4001,1	0,2
Nikkei 225	26260,5	0,4

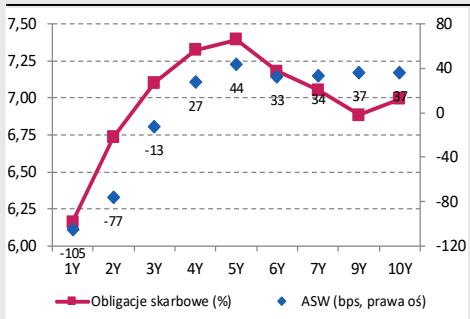
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



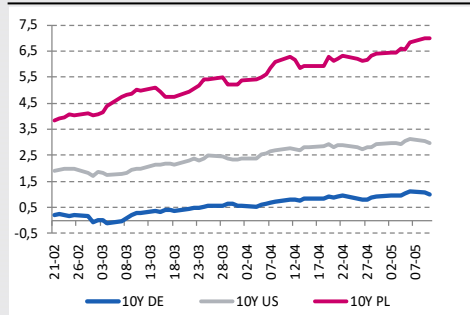
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



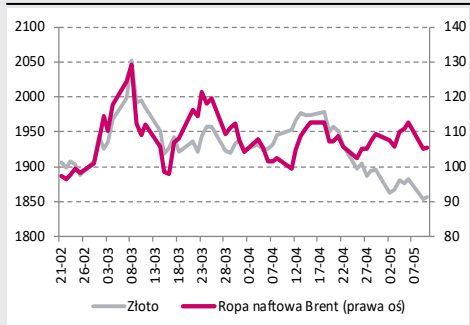
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN zachowywał względny spokój podczas wczorajszej sesji poruszając się wokół poziomu 4,68 i oczekując na dalszy rozwój wypadków, w szczególności wydarzeń globalnych (dzisiejsza inflacja CPI ze Stanów Zjednoczonych), jak i wygaśnięcia lokalnego ryzyka (wybór A.Głapińskiego na kolejną kadencję prezesa Narodowego Banku Polskiego). Wydarzenia w regionie a więc publikacja wyraźnie wyższych od oczekiwań danych inflacyjnych w Czechach i na Węgrzech, czy silniejsza od konsensusu podwyżka stóp procentowych w Rumunii nie miały istotnego wpływu na polski rynek walutowy. Podczas wtorkowej sesji na uwagę zasługiwały zmiany pary CHF/PLN, która przejściowo sięgnęła poziomu 4,45, a więc minimum z pierwszego dnia rosyjsko-ukraińskiej wojny, co w decydującym stopniu było udziałem słabnącego franka szwajcarskiego na rynkach globalnych. Na krajowym rynku długu natomiast mimo przejściowo podwyższonej zmienności finalnie zmiany rentowności obligacji były niewielkie. Dochodowość 10-latków obroniła ustanowiony w poniedziałek poziom 7% (maksimum z 2008 roku). Względny spokój towarzyszył ponadto wycenie pozostałych przedziałów krzywej dochodowości mimo widocznej sporej zmienności niemieckiego i amerykańskiego rynku długu.

Rynki zagraniczne

Za nami kolejna sesja w trakcie której kurs EUR/USD pozostawał mało zmienny oczekując na nowe impulsy - w tym przede wszystkim na dzisiejszy odczyt CPI ze Stanów Zjednoczonych. Podobnie jak w ostatnich dniach tak i wczoraj notowania eurodolara koncentrowały się wokół poziomu 1,0560. Większą zmiennością po raz kolejny wyróżniała się natomiast para EUR/CHF, która przejściowo ustanowiła 3-miesięczne maksimum na poziomie 1,0515. Na bazowych rynkach długu wtorek był czasem dość solidnego, bo dwucyfrowego momentami spadku dochodowości 10-latków USA, ale i Niemiec. W rezultacie rentowność Bundów powróciła do psychologicznej bariery na poziomie 1%, choć jeszcze na poniedziałkowym zamknięciu wynosiła 1,13%. Aż o 15 pkt. baz. obniżyła się natomiast dochodowość amerykańskiej 10-latków.

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	-22.6	-20.5
Wtorek 10 maja						
	Decyzja w sprawie stóp procentowych	Rumunia	Maj	3.0%	3.75%	3.5%
09:00	Inflacja CPI r/r	Węgry	Kwiecień	8.5%	9.5%	9.0%
09:00	Inflacja CPI r/r	Czechy	Kwiecień	12.7%	14.2%	
11:00	Indeks ZEW	Niemcy	Maj	-41.0	-34.3	-42.0
Środa 11 maja						
03:30	Inflacja CPI r/r	Chiny	Kwiecień	1.5%	2.1%	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%		8.1%
Czwartek 12 maja						
14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Kwiecień	11.2%		10.7%
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
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