



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

12 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. 14:30 poznamy wyliczenie inflacji cen producenta w Stanach Zjednoczonych w kwietniu. Według konsensusu prognoz wskaźnik PPI ma obniżyć się do 10,7% r/r z 11,2% r/r w marcu.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych obniżyła się w kwietniu do 8,3% r/r z 8,5% r/r w marcu, gdy osiągnęła najwyższą wartość od 40 lat. Spadek ten okazał się mniejszy niż wskazywał konsensus prognoz, który wynosił 8,1% r/r. Niezmiennie inflację silnie napędzają ceny energii, w tym paliw, choć w nieco mniejszej skali niż w marcu. Skalę spadku wskaźnika ograniczają natomiast wzrost inflacji cen żywności. Po wyłączeniu cen energii i żywności, tj. indeks inflacji bazowej obniżył się do 6,2% r/r z 6,5% r/r miesiąc wcześniej. Dane te wskazują, że inflacja w Stanach Zjednoczonych przekroczyła już lokalny szczyt. Biorąc jednak pod uwagę niepewność geopolityczną utrzymującą wysokie ceny surowców energetycznych i rolnych, „przegrzany” rynek pracy i silny popyt umożliwiający przerzucanie kosztów przez firmy na konsumentów roczna dynamika cen w USA będzie obniżała się tylko powoli. Kwietniowe dane o inflacji, a także jej perspektywy wspierają scenariusz rysowany przez przewodniczącego Fed J. Powella, który mówi o prawdopodobnych podwyżkach stóp procentowych o 50 pkt. baz. na „kilku” najbliższych posiedzeniach.
- **PL:** Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej wyniosło w 1Q 2022 6235,22 zł, tj. wzrosło o 9,7% r/r po wzroście o 9,8% r/r kwartał wcześniej. Spadek dynamiki, co prawda niewielki, stanowi zaskoczenie zważywszy na dane z tzw. sektora przedsiębiorstw, tj. firm zatrudniających co najmniej 10 pracowników, gdzie w 1Q 2022 płace wzrosły aż o 11,7% r/r po wzroście o 10,0% r/r kwartał wcześniej. Oprócz tych informacji nie posiadamy dokładnego rozbicia danych na poszczególne sektory gospodarki. Możemy jedynie przypuszczać, że mniejszą skalę podwyżek odnotowano w sferze budżetowej obejmującej m.in. usługi nierynkowe. Możliwe także, że w mniejszych firmach nie ma aż takiej możliwości realizacji żądań płacowych pracowników. Niespodzianka w dół w danych o wynagrodzeniach w 1Q 2022, biorąc pod uwagę krajową gospodarkę w skali makro, jest dobrą informacją, gdyż łatwiej będzie zrównoważyć napięcia poprzez podwyżki stóp procentowych. Nie zmieniają się jednak oczekiwania co do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce, gdyż spirala inflacja-wynagrodzenia będzie pozostawała rozkręcona. Tym bardziej, że ze względu na zaplanowane na jesień przyszłego roku wybory parlamentarne rośnie niepewność co do wzrostów wynagrodzeń w sferze budżetowej w najbliższych kwartałach.

Rynki na dziś

Początek dzisiejszej sesji przynosi próbę zanegowania ostatnich trzech z rzędu dni umocnienia złotego i sprowadzenia kursu EUR/PLN poniżej poziomu 4,6630. Obecnie polska waluta osłabia się kierując się w stronę bariery 4,70 za co częściowo odpowiadają lokalne ryzyka. Dziś odbędzie się bowiem głosowanie nad reelekcją prezesa Narodowego Banku Polskiego, kontynuowane mają być ponadto prace w sprawie projektu o Sądzie Najwyższym (mogące odblokować unijną zgodę co do Krajowego Planu Odbudowy), a nerwowość potęgują spekulacje na temat możliwości wcześniejszych wyborów parlamentarnych. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku obligacji będzie natomiast przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzeda papiery OK0724, PS0527, WZ1127, WS0428, WZ1131 i DS0432 a odkupi OK0722, WS0922, WZ1122, PS0123 oraz OK0423, czym przyspieszy realizację tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,6618	-0,2%
USD/PLN	4,4161	-0,4%
CHF/PLN	4,4639	0,1%
EUR/USD	1,0556	0,2%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,45	2
WIBOR 3M	6,39	3

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	6,80	6
5Y	7,29	-11
10Y	6,93	-7

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	7,41	-6
5Y	6,80	-9
10Y	6,47	-9

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,05	3
US 10Y	3,02	4

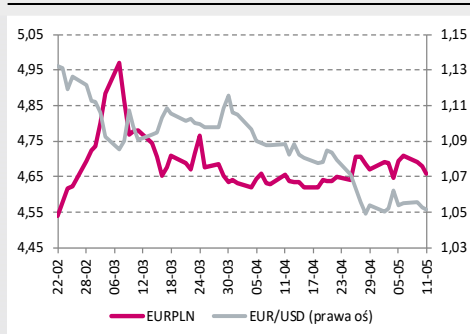
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	53899,7	-0,1
S&P 500	3935,2	-1,6
Nikkei 225	25777,5	-1,7

Źródło: Refinitiv

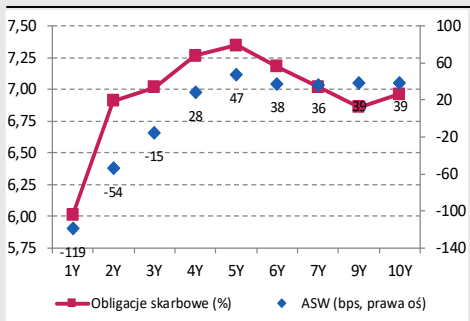
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



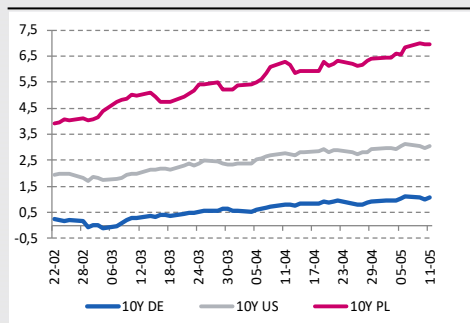
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



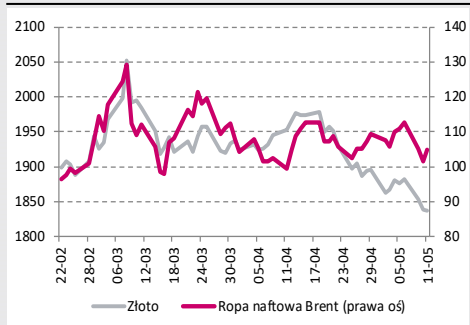
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty nieznacznie umacniał się podczas wczorajszej sesji konsekwentnie realizując plan powrotu do obowiązującego w kwietniu kanału bocznego (4,6040 - 4,6630). Wsparciem dla polskiej waluty - choć symbolicznym - były między innymi informacje Komisji Europejskiej, iż jest ona „zadowolona z wyników rozmów z Polską ws. KPO”. Pozytywnie na wartość polskiej waluty oddziaływała również sytuacja w Czechach, gdzie potwierdzony wczoraj wybór A. Michla na nowego prezesa banku centralnego (od lipca) doprowadził do gwałtownego osłabienia się tamtejszej waluty. Jest on przeciwnikiem kolejnych podwyżek stóp procentowych, co wobec dotychczasowych oczekiwań na kontynuację zacieśniania polityki pieniężnej stanowiło rynkowe zaskoczenie. W reakcji - tylko wczoraj - kurs EUR/CZK wzrósł o około 2%, a od czterech dni, gdy zaczęto spekulować na temat następcy J. Rusnoka o niemal 4%. W rezultacie korona czeska była wczoraj najstabilniej radzącą sobie walutą tej części Europy. Spokój zachowywał zaś węgierski forint, którego wycena do euro zmieniła się wczoraj w sposób symboliczny. Na krajowym rynku długu kontynuowany był wczoraj spadek dochodowości na środku i końcu krzywej. Co ciekawe, o ile we wtorek znajdował on jeszcze uzasadnienie w zmianach rynków bazowych, o tyle wczoraj poruszały się one w przeciwnym do polskiego rynku kierunku. Dochodowość 5-latkę obniżyła się o 11 pkt. baz. do 7,29%. Od bariery 7% odbiła się zaś rentowność 10-latkę, która zakończyła dzień na poziomie 6,93%.

Rynki zagraniczne

Obraz techniczny notowań eurodolara nie uległ zmianie. Nadal obowiązuje trend boczny w niespełna centowym kanale, który wczoraj kurs EUR/USD wypełnił w całości dochodząc zarówno do poziomu 1,0490 jak i 1,0584. Publikacja wyczekiwanych danych o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych finalnie nie okazała się być argumentem za wybiciem w którąkolwiek stronę. Dane, choć potwierdziły minięcie inflacyjnego szczytu w USA okazały się być nieco wyższe od oczekiwań. Na bazowych rynkach długu odnotować można było próbę niewielkiego wzrostu rentowności, która jednak podczas amerykańskiej części sesji została gwałtownie zanegowana a dochodowość 10-latkę USA i Niemiec ostatecznie powróciła do spadków.

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%	9.7%	
14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Węgry	Kwiecień			
14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	8.5%	8.3%	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