



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

13 maja 2022

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy szczegółowe informacje o składowych wskaźnika CPI w kwietniu, który według wstępnych danych wzrósł do 12,3% r/r z 11,0% r/r w marcu, znacząco przewyższając oczekiwania. W centrum naszej uwagi będą komponenty inflacji bazowej: ceny usług i większości towarów, które najpewniej potwierdzą rozlewanie się wzrostu cen w gospodarce.
- **PL:** O godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje natomiast dane o bilansie płatniczym w marcu, a więc pełnym miesiącu działań wojennych na Ukrainie. Spodziewamy się deficytu na rachunku bieżącym wynoszącego -2800 mln EUR, a więc zbliżonego do danych za luty. Napływ środków z UE powinien bowiem w dużym stopniu kompensować prognozowane przez nas pogorszenie salda obrotów towarowych, które wynika ze spadku eksportu do Rosji, Ukrainy i Białorusi przy przyspieszeniu wzrostu wartości importu spowodowanego wyższymi cenami surowców na rynkach światowych (odczyty te są w ujęciu nominalnym).

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Sejm RP powołał prof. Adama Glapińskiego na drugą kadencję na stanowisku prezesa Narodowego Banku Polskiego. Jest pierwszym od Hanny Gronkiewicz-Waltz prezesem NBP, który uzyskał reelekcję. Kadencja na tym stanowisku trwa 6 lat. Przed A. Glapińskim stoi szereg wyzwań. Jako przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej będzie współodpowiedzialny za działania stabilizujące oczekiwania inflacyjne oraz zmniejszające presję popytową pozwalające na ograniczenie inflacji cen konsumpcyjnych w średnim okresie. Zadanie to będzie tym trudniejsze, że w warunkach obecnego zacieśniania polityki pieniężnej luzowana jest polityka fiskalna oraz planowane są działania zaburzające mechanizm transmisji monetarnej. Jednocześnie nieczytelna komunikacja, w tym jej przewodniczącego, w dużym stopniu zmniejszyła wiarygodność władz monetarnych podnosząc premię za ryzyko na rynkach finansowych (stabszy złoty), co utrudnia stabilizację oczekiwań inflacyjnych i podwyższa koszt sprowadzenia inflacji do celu NBP. Obecnie ograniczenie wzrostu cen jest najważniejszym zadaniem dla krajowej polityki gospodarczej, gdyż niska inflacja sprzyja wzrostowi gospodarki w długim okresie bez narastania w niej nierównowag.
- **PL:** Sejm przyjął poprawki do Nowego Ładu m.in. obniżające pierwszy próg podatkowy do 12% z 17% oraz likwidujące niejasną tzw. ulgę dla klasy średniej. Co do zasady obniżenie klina podatkowego jest korzystne dla długookresowego wzrostu gospodarczego. Powinno zwiększać ono finansową atrakcyjność pracy i poprawiać jej podaż, której niedobór stanowi obecnie jedną z głównych bolączek krajowej gospodarki. W warunkach najwyższej od ponad 20 lat inflacji obniżka podatków jednak ograniczała wpływ dokonanych podwyżek stóp procentowych, których docelowy poziom będzie musiał być wyższy. Z punktu widzenia długiego okresu nie jest to optymalne rozwiązanie, gdyż będzie utrudniało rozwój inwestycji poprawiających możliwości wytwórcze gospodarki bez generowania nadmiernej presji inflacyjnej.

Rynki na dziś

Złoty pozostaje na huśtawce nastrojów i porusza się w rozszerzonym w stosunku do kwietnia przedziale wahań (4,6330 - 4,7240 za EUR). Dzisiejsze krajowe dane o inflacji (finalny odczyt z niewielkim prawdopodobieństwem istotnej rewizji) oraz bilansie płatniczym (duży deficyt na rachunku bieżącym) nie będą dodawać argumentów za umocnieniem polskiej waluty. Presję na spadek wartości walut regionu tworzyć zaś będzie niżący eurodolar (wpływ wypowiedzi prezesa J.Powella o możliwej podwyżce o 50 pkt. baz. podczas najbliższych dwóch posiedzeń Fed), ale i ostudzenie oczekiwań co do docelowego poziomu stopy referencyjnej w trwającym cyklu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6675	0,1%
USD/PLN	4,4844	1,5%
CHF/PLN	4,4848	0,5%
EUR/USD	1,0405	-1,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,47	2
WIBOR 3M	6,40	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,55	-25
5Y	7,13	-16
10Y	6,73	-20

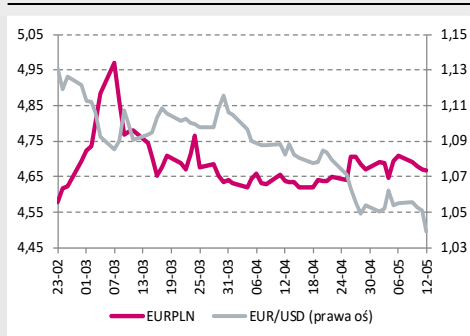
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,11	-30
5Y	6,50	-30
10Y	6,18	-29

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,87	-18
US 10Y	2,87	-15

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	53074,6	-1,5
S&P 500	3930,1	-0,1
Nikkei 225	26419,5	2,6

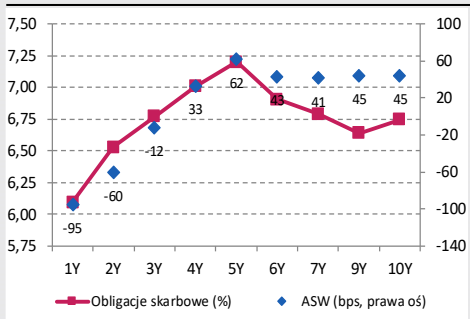
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



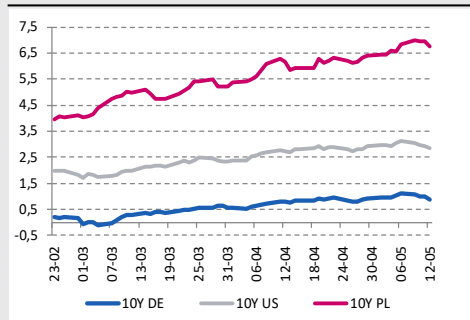
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



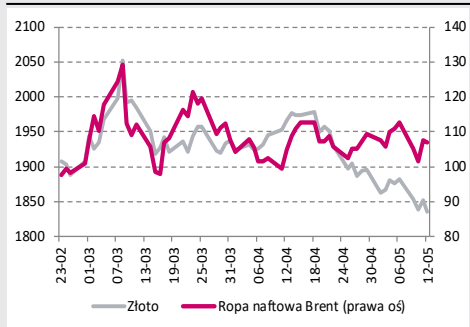
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Przez większość wczorajszego dnia złoty pozostawał pod presją sprzedających ocierając się o poziom 4,69 za EUR. Negatywna presja czynników lokalnych (wybór prezesa Narodowego Banku Polskiego, przełożenie na przyszły tydzień prac komisji sejmowej nad zmianami przepisów dotyczących Sądu Najwyższego warunkujących zgodę Komisji Europejskiej dla Krajowego Planu Obudowy) nie trwała jednak długo i już na koniec dnia kurs EUR/PLN powrócił w okolice otwarcia na poziomie 4,6650. Ciekawostką wczorajszej sesji wśród walut regionu jest gwałtowne umocnienie czeskiej korony poprzedzone kilkoma dniami intensywnej wyprzedaży. Wczorajszy spadek kurs EUR/CZK o 2% wynikał z przeprowadzonej przez bank centralny Czech interwencji walutowej mającej na celu przeciwdziałanie dalszemu osłabianiu korony. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało papiery OK0724, PS0527, WZ1127, WS0428, WZ1131 i DS0432 za 5,2 mld PLN, a odkupiło obligacje OK0722, WS0922, WZ1122, PS0123 i OK0423 łącznie za 4,3 mld PLN (z czego najwięcej, bo 1,7 mld PLN przypadło na serię WZ1127 i niewiele mniej, bo 1,5 mld PLN na DS0432). Na wtórnym rynku długu doszło do silnego spadku dochodowości, którego źródłem był globalny, ale i krajowy spadek oczekiwań do co skali podwyżek stóp procentowych, który zainicjowany został już w środę podczas amerykańskiej części sesji (po danych o inflacji z USA). W rezultacie dochodowość polskiego długu o 2-letnim terminie zapadalności obniżyła się o 25 pkt. baz. do 6,55%. Niewiele mniej, bo o 20 pkt. baz. do 6,73% zniżkowała rentowność długiego końca krzywej naśladując zmiany rynków bazowych.

Rynki zagraniczne

Podczas wczorajszej sesji eurodolar zdołał wyrwać się z objęć dotychczasowego krótkoterminowego kanału spadkowego i złamał jego dolne ograniczenie na poziomie 1,0490. W rezultacie kurs EUR/USD w szybkim tempie dotarł do kolejnej bariery technicznej, a więc poziomu 1,0365. Źródłem umocnienia amerykańskiej waluty były wypowiedzi prezesa Fed, który zapowiedział podwyżki o 50 pkt. baz. podczas dwóch najbliższych posiedzeń - przy czym nie wykluczył silniejszej skali zacieśniania polityki monetarnej. Czwartek w notowaniach pary EUR/CHF przyniósł wyraźne umocnienie euro, po którym kurs przejściowo obniżył się do nawet 1,0360, choć jeszcze trzy dni temu próbował wybić się górą ponad barierę 1,05. Na bazowych rynkach długu miniona sesja przyniosła próbę ustabilizowania wcześniejszych dynamicznych spadków rentowności. Kluczowe w przypadku 10-latki amerykańskiej i niemieckiej jest obniżenie się rentowności poniżej psychologicznych barier odpowiednio 3% i 1%.

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%	11.0%	10.7%
14:30	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	06 maja	200k	203k	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