



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 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. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje wyliczenia za kwiecień miar inflacji bazowej. Spodziewamy się, że najszerzej analizowany wskaźnik - inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł do 7,6-7,7% r/r, a więc był najwyższy co najmniej od 2001 r. Wskaźniki inflacji bazowej potwierdzają, że do inflacji w Polsce przyczynia się silna presja popytowa, która będzie argumentem dla RPP do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według końcowych danych inflacja CPI wyniosła w kwietniu 12,4% r/r, co oznacza rewizję w górę o 0,1 pkt proc. względem wstępnego szacunku. To najwyższy odczyt inflacji od maja 1998 roku. W samym kwietniu ceny wzrosły o 2,0% m/m, a więc wolniej wobec marca, kiedy wyniósł 3,2% m/m. Dynamika procesów cenowych pozostaje jednak nadal wysoka. Nośniki energii oraz żywność były głównymi czynnikami napędzającymi wzrost cen w kwietniu. Niemniej, inflacja ma szeroki zakres i dynamicznie rosną też ceny w koszyku dóbr i usług bazowych. Inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła według naszych szacunków do 7,6-7,7% r/r z 6,9% r/r w marcu. W ujęciu miesiąc do miesiąca inflacja bazowa wzrosła o 1,1-1,2% wobec 1,0% w marcu. Wskazuje to, że wysoka inflacja ma charakter popytowy, czemu sprzyja wysoki wzrost gospodarczy, ciasny rynek pracy i ekspansywna polityka fiskalna. Perspektywy inflacyjne pozostają niekorzystne, co będzie argumentem dla większości członków Rady Polityki Pieniężnej do zacieśniania polityki pieniężnej.
- **PL:** Saldo obrotów bieżących wyniosło w marcu -2972 mln EUR wobec -2663 mln EUR miesiąc wcześniej. Dane te okazały niższe od naszej prognozy, jak i konsensusu, aczkolwiek w niezbyt znacznie. Struktura danych potwierdza negatywny wpływ wybuchu wojny na Ukrainie na transakcje polskich podmiotów z zagranicą. Saldo obrotów towarowych pogorszyło się w marcu do -3253 mln EUR z -1559 mln EUR w lutym. Jest to m.in. efekt załamania eksportu do Ukrainy, Rosji i Białorusi przy silnym wzroście wartości importu. Udział Rosji i Białorusi w całości eksportu Polski obniżył się do najniższych wartości co najmniej od 2000 r. Wartość importu natomiast silnie wzrosła, w wyniku wyższych cen sprowadzanych surowców oraz deprecjacji w marcu złotego. Pogorszenie salda obrotów towarowych częściowo kompensował napływ netto środków unijnych w ramach Wspólnej Polityki Rolnej. Wybuch wojny na Ukrainie pogłębia nierównowagę w obrotach bieżących z zagranicą. Pomimo rosyjskiej agresji nie zakładamy recesji w krajowym eksporcie w najbliższych kwartałach. Nominalna wartość importu powinna natomiast nadal pozostawać bardzo wysoka.

Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja rozpoczyna tydzień obfitujący w publikacje danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki, wśród których wymienić można PKB w 1Q br, produkcję przemysłową i indeks PPI w kwietniu. Doniesienia z krajowej gospodarki wskazujące na utrzymanie się dobrej koniunktury stanowiąc będą potencjalny czynnik wspierający notowania złotego, jednak to nastroje na rynkach globalnych będą ich głównym wyznacznikiem. Te natomiast determinowane są z jednej strony przez oczekiwania na dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w USA, a z drugiej przez nasilające się obawy o spowolnienie koniunktury gospodarczej. Zyskujący w takich uwarunkowaniach dolar negatywnie wpłynie na wycenę złotego. Z tego też powodu utrzymywać się będzie presja na osłabienie polskiej waluty, choć nie widzimy dużej przestrzeni do osłabienia złotego. Ewentualnie doniesienia potwierdzające zbliżanie się perspektywy akceptacji KPO przez Komisję Europejską będą czynnikami wspierającymi złotego. Z tego też powodu uważamy, że poziom 4,72 będący górnym ograniczeniem kanału, w którym poruszał się w ostatnich dniach kurs EUR/PLN nie powinien być w tym tygodniu naruszony.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6822	0,3%
USD/PLN	4,5164	0,7%
CHF/PLN	4,5002	0,3%
EUR/USD	1,0369	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,49	2
WIBOR 3M	6,41	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,55	0
5Y	7,08	-6
10Y	6,85	12

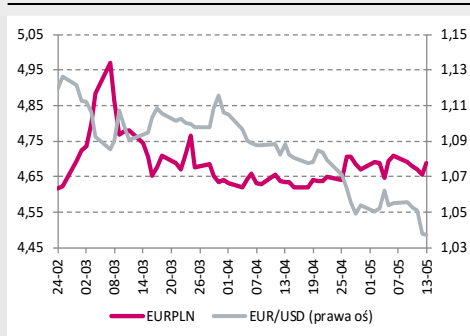
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,17	5
5Y	6,57	7
10Y	6,26	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,93	6
US 10Y	2,91	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	55143,5	3,9
S&P 500	4023,9	2,4
Nikkei 225	26427,7	2,6

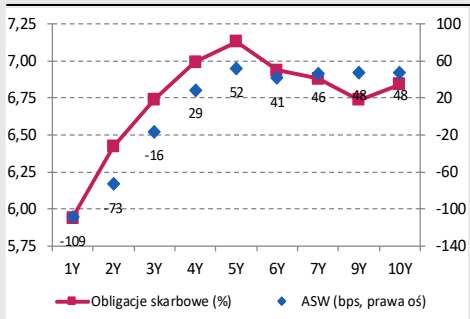
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



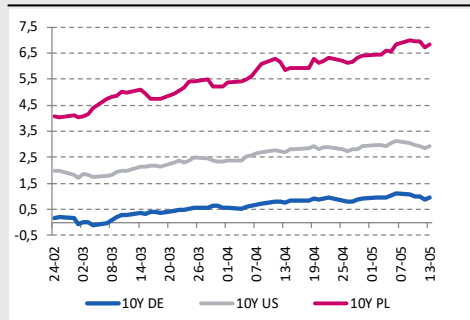
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



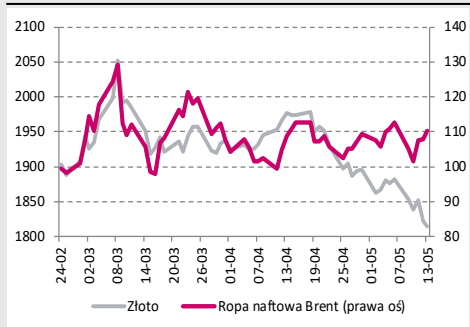
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

W piątek kurs EUR/PLN jedną sesją odreagował trzy wcześniejsze dni anemicznego umocnienia polskiej waluty. W rezultacie wycena złotego powróciła w okolice poziomu 4,69 za EUR, rozbudowując rozszerzony trend boczny (4,6330 - 4,7240). Podczas minionej sesji źródłem niewielkiej presji sprzedających były krajowe dane makro ukazujące narastanie nierównowag w polskiej gospodarce (niewielka rewizja w górę danych o CPI, czy silniejszy od oczekiwań wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących). Rynek neutralnie - z uwagi na fakt, iż w świetle napływających ostatnio informacji jest to scenariusz bazowy - przyjął zaś informacje o możliwym w najbliższych dniach formalnym zatwierdzeniu Krajowego Planu Obudowy przez Komisję Europejską. Na rynku walut regionu siłę - po raz drugi z rzędu - demonstrowała czeska korona, co jednak wiązać należy z działaniami tamtejszego banku centralnego, który zdecydował o interwencji walutowej, by przeciwdziałać wzrostowi kursu EUR/CZK wynikającemu z wyboru na prezesa CNB J.Michla sprzeciwiającemu się kontynuacji podwyżek stóp procentowych. Na krajowym rynku długu koniec tygodnia przyniósł wystromienie krzywej będące efektem przede wszystkim wzrostu dochodowości obligacji z długiego końca krzywej (wpływ rynków bazowych). Dług o 2-letnim terminie zapadalności pozostawał stabilny w rentowności, która na koniec dnia wyniosła 6,55%.

Rynki zagraniczne

Po czwartkowym złamaniu bariery 1,0490 i dotarciu eurodolara do kolejnego oporu technicznego na 1,0365 piątkowe notowania EUR/USD miały dość spokojny przebieg i polegały przede wszystkim na stabilizacji. Sprzyjało temu ubogie kalendarium danych makroekonomicznych ograniczone do lekkiej negatywnej niespodzianki w odczycie indeksu uniwersytetu Michigan. Spokój zachowywały także inne główne pary walutowe świata, w tym EUR/CHF, który po trzech dniach spadków koncentrował się w okolicy poziomu 1,04. Na bazowych rynkach długu zaś dochodowość 10-latk niemieckiej i amerykańskiej powróciła do niewielkich wzrostów zwiększając odpowiednio o 6 i 5 pkt. baz. do 0,93% i 2,91%, co traktujemy jako koniec wcześniejszego ruchu korekcyjnego.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 13 maja						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Kwiecień	11.0%	12.4%	12.3%	
14:00 Bilans płatniczy EUR	Polska	Marzec	-2663m	-2972m	-2732m	-2800m
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Maj	65.2	59.1	63.8	
Poniedziałek 16 maja						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	6.9%		7.6%	7.7%
Wtorek 17 maja						
10:00 PKB r/r	Polska	1Q22	7.6%		8.0%	8.0%
11:00 PKB sa, kw/kw rew.	EZ	1Q 22	0.3%		0.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	0.7%		0.7%	
Środa 18 maja						
11:00 Inflacja HICP r/r, ost.	EZ	Kwiecień	7.4%		7.5%	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Kwiecień	1870k		1815k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Kwiecień	1973k		1785k	
Czwartek 19 maja						
13:30 Protokół z posiedzenia EBC		Kwiecień				
Piątek 20 maja						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Kwiecień	30.9%		31.5%	
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	17.3%		15.4%	17.1%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	20.0%		20.4%	20.9%
10:00 Przeciętne zatrudnienie	Polska	Kwiecień	2.4%		2.7%	2.7%
10:00 Wynagrodzenia	Polska	Kwiecień	12.4%		12.6%	11.3%
10:00 Koniunktura gospodarcza	Polska	Maj				
Poniedziałek 23 maja						
10:00 Sprzedaż detaliczna w cenach stałych r/r	Polska	Kwiecień	9.6%		16.1%	18.4%
10:00 Produkcja bud-montaż	Polska	Kwiecień	27.6%		18.7%	18.1%
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Maj	-91.8			

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