



# 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

17 maja 2022

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje tzw. szybki szacunek produktu krajowego brutto za 1Q 2022. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu gospodarczego do 8,0% r/r z 7,3% r/r w 4Q 2021, co jest zgodne z konsensem prognoz. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby, że dynamika kwartalna wzrosła do ok. 2,0% kw/kw z 1,6% kwartał wcześniej. Nie poznamy jeszcze struktury wzrostu, szacujemy natomiast, że głównymi motorami gospodarki były konsumpcja gospodarstw domowych oraz nadbudowa zapasów. Dwukrotnie szybszy od średniej historycznej wzrost PKB potwierdzi silną presję popytową, która przyczynia się do najwyższej od lat inflacji.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Komisja Europejska w wiosennej rundzie obniżyła prognozę wzrostu PKB w Polsce w 2022 r. do 3,7% z 5,2% oczekiwanego w lutym, a dla 2023 r. do 3,0% z 4,4%. Według autorów rewizja ta, jedna z większych spośród krajów członkowskich Unii Europejskiej, odzwierciedla negatywny wpływ wojny na Ukrainie, która oddziałuje poprzez wyższą niepewność, zaburzenia handlu, zacieśnianie polityki pieniężnej w wyniku wysokiej inflacji. Komisja Europejska bardzo znacząco podniosła jej prognozę dla 2022 r. do 11,6% r/r średnio w roku z 5,2% r/r oczekiwanego w lutym, a dla 2023 r. do 7,3% r/r z 2,6% r/r. Oznacza to średnio w latach 2022-2023 najwyższą inflację w UE. Pomimo tego oczekiwany wzrost gospodarczy przedstawia się korzystnie na tle innych krajów, co wynika m.in. z oczekiwań dotyczących bardziej ekspansywnej polityki fiskalnej obejmującej zwiększenie wydatków związanych z wojną (pomoc uchodźcom i wydatki militarne) oraz obniżenie podatków w ramach tarczy antyinflacyjnej i reformy podatkowej Polskiego Ładu. Według KE deficyt sektora finansów publicznych w latach 2022-2023 wyniesie odpowiednio 4,0% i 4,4% PKB, a więc znacznie więcej niż 1,9% PKB w 2021 r. Ponadto rynek pracy powinien pozostawać w dobrej kondycji. Przedstawiony scenariusz choć nieco zbyt optymistyczny w przypadku wzrostu PKB w 2023 i naszym zdaniem zbyt niskich prognoz inflacji jest zgodny z naszym scenariuszem niezłej koniunktury w tym roku oraz zbliżającym się wyraźnym wyhamowaniem aktywności w 2023 r., przy utrzymaniu inflacji wyraźnie powyżej celu NBP. Wspiera to oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych w Polsce.
- **PL:** Narodowy Bank Polski opublikował wczoraj miary inflacji bazowej w kwietniu. Wszystkie z czterech publikowanych wskaźników osiągnęły najwyższą wartość od 2001 r., tj. od początku danych. Najpopularniejszy indeks - CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł do 7,7% r/r z 6,9% r/r. Ten wskaźnik inflacji bazowej podnoszony jest przez ceny usług, których wzrost w kwietniu przyspieszył do 10,1% r/r z 9,1% r/r, a także towarów (innych niż żywność i energia) do 5,7% r/r z 5,0% r/r. Potwierdza to bardzo szeroki zakres presji inflacyjnej w gospodarce, na co składa się szybki wzrost gospodarczy, ciasny rynek pracy i luźna polityka fiskalna. Skala i zakres presji inflacyjnej wskazują, że jej ostabienie będzie wymagało dalszych podwyżek stóp procentowych, które pozostaną na wysokim poziomie przez długi czas.

## Rynki na dziś

Wtorkowa sesja ma szansę przynieść kontynuację umocnienia złotego, choć po wczorajszym ruchu jego zakres się zmniejszył. Przybliżająca się perspektywa akceptacji KPO, wzmocniona publikacją dobrych danych z krajowej gospodarki (dziś poznamy wynik PKB w 1Q 2022) stanowi potencjalne wsparcie dla złotego. Zakres ewentualnego umocnienia uzależniony będzie od tendencji na rynkach globalnych i ruchów na eurodolarze. Kontynuacja korekty w górę kursu EUR/USD zwiększy przestrzeń do wzrostu wartości złotego. Z technicznego punktu widzenia kurs EUR/PLN ma potencjał do zejścia w okolice 4,6350. Publikowane dane z gospodarki za 1Q, wsparte dalszym wzrostem inflacji stanowią czynnik negatywnie wpływający na wycenę długu, jednak pogarszające się perspektywy gospodarki w średnim okresie, czego przejawem były m.in. zrewidowane w dół prognozy Komisji Europejskiej dla Polski mogą wesprzeć kontynuację spadkowej korekty rentowności polskiego długu.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,6530	-0,6%
USD/PLN	4,4615	-1,2%
CHF/PLN	4,4539	-1,0%
EUR/USD	1,0431	0,6%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,55	6
WIBOR 3M	6,42	1

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	6,33	-22
5Y	6,89	-19
10Y	6,71	-14

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	7,03	-13
5Y	6,38	-19
10Y	6,17	-9

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,94	1
US 10Y	2,89	-3

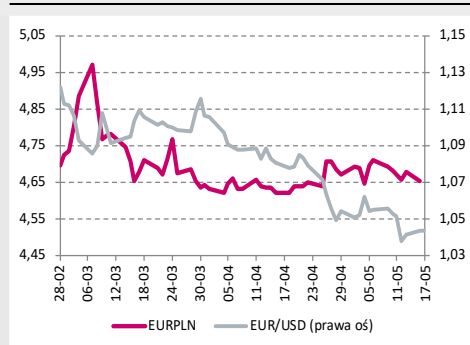
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	55260,5	0,2
S&P 500	4008,0	-0,4
Nikkei 225	26427,7	2,6

Źródło: Refinitiv

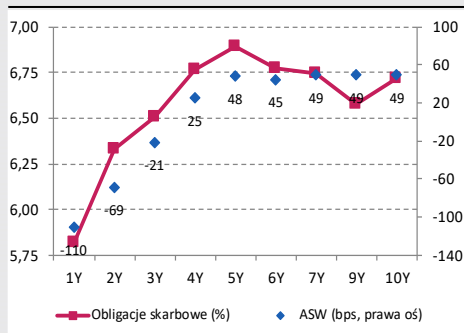
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



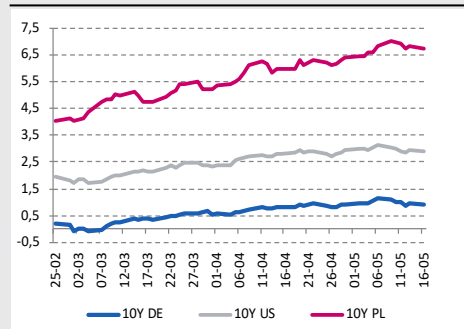
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



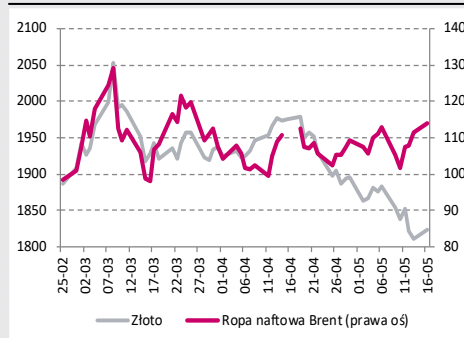
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Nowy tydzień rozpoczął się od umocnienia złotego. Kurs EUR/PLN spadł w ciągu dnia o niemal 3 grosze do 4,6500 z 4,6800 pod koniec piątkowej sesji. Towarzysząca temu nieznaczna zwyżka eurodolara na rynkach międzynarodowych znalazła odzwierciedlenie w jeszcze silniejszym, bo o 5,9 grosza, spadku kursu USD/PLN. Co istotne, polska waluta pozytywnie wyróżniła się na tle regionu, wyraźnie zyskując względem euro i dolara. Sugeruje to, iż to krajowe czynniki wzmocniły działanie czynników globalnych. Wczoraj nie były publikowane żadne kluczowe dla rynku dane i informacje mające wpływ na wycenę złotego. Być może więc wczorajsze umocnienie złotego to to opóźniona reakcja na piątkowe doniesienia o zbliżającym się porozumieniu z Komisją Europejską w kwestii akceptacji Krajowego Planu Odbudowy. Wczoraj minister Buda powiedział, iż środki z KPO mogą zacząć płynąć do Polski już na przełomie sierpnia i września. Poprawa nastrojów widoczna była także na krajowym rynku długu, gdzie rentowności obniżyły się wzdłuż całej krzywej dochodowości. Najsilniejszy spadek zaobserwowaliśmy natomiast na papierach o najkrótszych terminach zapadalności, i to pomimo opublikowanej nieco wyższej od oczekiwań inflacji bazowej. Zniżki rentowności krajowego długu następowały przy względnie stabilnych notowaniach na rynkach bazowych, co doprowadziło do zawężenia spreadów pomiędzy rentownościami krajowych obligacji i ich odpowiednikami Niemiec i USA.

## Rynki zagraniczne

Poniedziałkowa sesja przyniosła nieznaczne umocnienie euro, choć kurs EUR/USD oscyluje wokół poziomu 1,04. Zmienność kursu utrzymuje się na relatywnie niskim poziomie, czemu sprzyja brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych. W ciągu dnia kurs EUR/USD wzrósł wczoraj o 0,6 centa i na koniec sesji w Europie notowany był na poziomie 1,0430. Przy braku istotnych danych z głównych gospodarek, ruch ten należy postrzegać w kategoriach korekty wcześniejszego dynamicznego umocnienia dolara. Niewielkim zmianom podlegała także wczoraj wycena obligacji na bazowych rynkach długu. Nieco obniżyła się w ciągu dnia rentowność amerykańskiej 10-latki, natomiast dochodowości Bunda oscylowały wokół poziomów z piątkowego zamknięcia.

## 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						
11:00 Prognozy Komisji Europejskiej	Polska	Maj				
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	6.9%	7.7%	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	1Q22	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