



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 maja 2022

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat przedstawi finalne dane o inflacji HICP w strefie euro w kwietniu. Według wstępnego wyliczenia wskaźnik ten wzrósł do 7,5% r/r z 7,4% r/r. Najwyższa w historii Eurolandu inflacja wpływa na oczekiwania podwyżek stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego. Jeden z jego przedstawicieli powiedział wczoraj, że stopy mogą wzrosnąć o 50 pkt baz. już na posiedzeniu w lipcu.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Według tzw. szybkiego szacunku PKB w Polsce w 1Q 2022 r. wzrósł o 8,5% r/r, po wzroście o 7,6% r/r kwartał wcześniej. Jeszcze większe wrażenie robi wzrost kw/kw, który (po korekcji wahań o charakterze sezonowym) przyspieszył do 2,4% kw/kw z 1,8% kw/kw w 4Q 2021. Dane te okazały się wyższe od oczekiwań. Nie znamy jeszcze struktury danych, spodziewamy się natomiast, że głównymi motorami wzrostu była konsumpcja gospodarstw domowych, a także odbudowa zapasów. Możliwe, że również inwestycje także napędzały wzrost PKB. Dane te potwierdzają silnie rozgrzaną gospodarkę, która rośnie ponad dwukrotnie szybciej niż średnia historyczna i wykazuje odporność na najwyższą od ponad 20 lat inflację, wzrost stóp procentowych. Dane tylko częściowo obejmują okres wybuchu wojny na Ukrainie, która w marcu miała dwukierunkowy wpływ na krajową gospodarkę: z jednej strony spadek eksportu do Ukrainy i objętymi sankcjami Rosji i Białorusi, z drugiej zaś na popyt krajowy podnosiły wydatki związane z napływem uchodźców. Aktywność gospodarcza na początku roku okazała się bardzo wysoka i według naszych szacunków wzrost PKB w tym roku przekroczy zapewne 5%. Kolejne kwartały przyniosą jednak wyhamowanie aktywności ekonomicznej i znaczne spowolnienie dynamiki PKB na przełomie 2022 i 2023 r., gdy pozytywny wpływ wojny wygaśnie oraz mocniej będzie oddziaływała wysoka inflacja i wyższe stopy procentowe. Pomimo tego wzrost PKB w Polsce powinien wyglądać bardziej korzystnie niż w Unii Europejskiej, ze względu na lepszą sytuację na rynku pracy oraz luzowanie polityki fiskalnej.

Rynki na dziś

W najbliższych dniach oczekiwać można utrzymania pozytywnego nastawienia do złotego, szczególnie, jeśli będą napływały nowe informacje potwierdzające zbliżające się porozumienie z Komisją Europejską w kwestii akceptacji Krajowego Planu Odbudowy. Potencjał do umocnienia polskiej waluty wydaje się jednak ograniczony, a jego zakres uzależniony będzie od tendencji na rynku eurodolara. Dalsze umocnienie euro względem dolara otworzy więcej przestrzeni do wzrostu wartości złotego, który względem euro może zmierzać w kierunku bariery na poziomie 4,6350. Na rynku obligacji, po dynamicznych zniżkach w ostatnich dwóch dniach, oczekiwać należy wyhamowywania spadków rentowności, szczególnie, że zwyżkują dochodowości na bazowych rynkach długu.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,6450	-0,2%
USD/PLN	4,4100	-1,2%
CHF/PLN	4,4371	-0,4%
EUR/USD	1,0531	1,0%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,56	1
WIBOR 3M	6,44	2

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	6,30	-3
5Y	6,84	-5
10Y	6,64	-8

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	7,03	0
5Y	6,39	1
10Y	6,15	-2

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,05	11
US 10Y	2,96	8

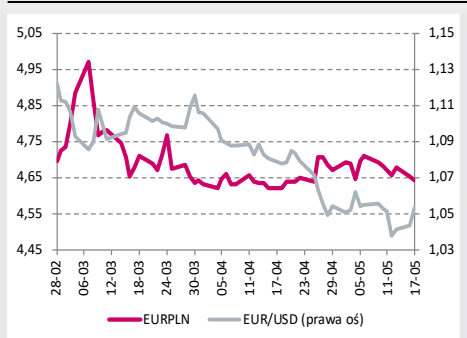
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	56247,8	1,8
S&P 500	4088,9	2,0
Nikkei 225	26427,7	2,6

Źródło: Refinitiv

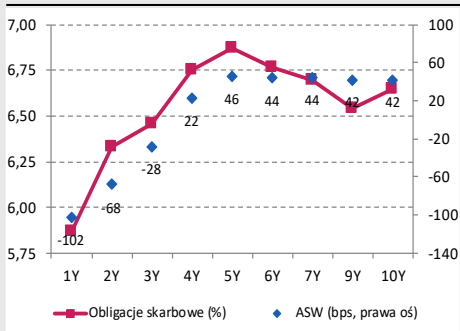
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



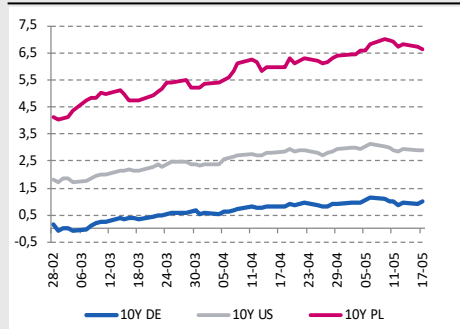
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



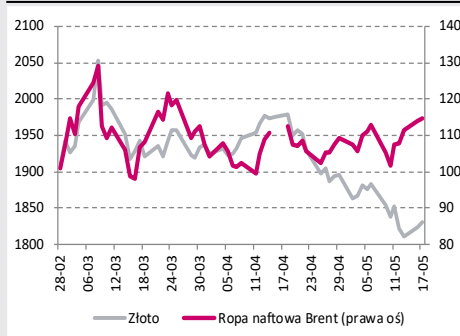
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wtorkowa sesja przyniosła podtrzymanie pozytywnych nastrojów na krajowym rynku walutowym, choć zmiany notowań były znacznie mniejsze niż w poniedziałek, co nie dziwi biorąc pod uwagę ich zakres z początku tygodnia. W trakcie wczorajszej sesji złoty zyskał nieco ponad 1 grosz wobec euro i niemal 5 groszy wobec dolara amerykańskiego, co wiązało się ze wzrostem eurodolara. Wspólna waluta zyskała na wartości po wypowiedzi przedstawiciela Europejskiego Banku Centralnego, iż stopy w Eurolandzie mogą wzrosnąć o 50 pkt. baz. już na lipcowym posiedzeniu. Złoty w niewielkim stopniu zareagował natomiast na opublikowane bardzo dobre dane o wzroście PKB w 1Q br. Lepszy od konsensusu odczyt nie powstrzymał dalszych spadków rentowności na krajowym rynku długu, co wiązać można z nasilającymi się obawami o wyraźne hamowanie gospodarki w dalszej części roku. Co ciekawe, rentowności polskich obligacji spadały pomimo zwyżek dochodowości na rynkach bazowych. Doprowadziło to do zawężenia spreadów pomiędzy polskimi obligacjami, a ich niemieckimi i amerykańskimi odpowiednikami.

Rynki zagraniczne

Wtorkowa sesja przyniosła kontynuację korekty na eurodolarze, która wsparta została wypowiedzią przedstawiciela EBC, iż w lipcu stopy procentowe w Eurolandzie mogą wzrosnąć o 50 pkt. baz. W trakcie wczorajszych notowań kurs EUR/USD zwyżkował o ponad centa i pod koniec sesji w Europie notowany był na poziomie 1,0540, osiągając tygodniowe maksimum. W ślad za wzrostem eurodolara zwyżkował także nieznacznie kurs EUR/CHF. Oczekiwania na podwyżki stóp procentowych wsparły przecenę obligacji na bazowych rynkach długu. W trakcie wczorajszej sesji rentowność niemieckiej 10-letki wzrosła aż o 11 pkt. baz. do 1,05%, natomiast jej amerykańskiego odpowiednika o 8 pkt. baz. do 2,96%.

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%	8.5%	8.0%	8.0%
11:00 PKB sa, kw/kw rew.	EZ	1Q22	0.3%	0.3%	0.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	1.4%	0.9%	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