



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

10 maja 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Na dziś na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Głapińskiego, po majowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się, że, podobnie jak wczorajszy komunikat, będzie ona utrzymana w tonie chęci stabilizowania stóp procentowych.
- **PL:** Na dziś wieczór (już po zamknięciu krajowego rynku finansowego) zaplanowana jest publikacja przeglądu ratingu Polski przez agencję Fitch i S&P. Jeszcze w marcu agencja Moody's utrzymała rating i jego stabilną perspektywę. Spodziewamy się takich samych decyzji ze strony Fitch i S&P. Płynące z rządu sygnały wskazują, że władze będą chciały podjąć działania konsolidacyjne w finansach publicznych, aczkolwiek deficyt sektora general government zapewne nadal będzie w najbliższych latach wyższy niż 3,0% PKB, z powodu konieczności wysiłku militarnego. Jednocześnie utrzymuje się niepewność dotycząca postawienia przed Trybunałem Stanu prezesa Narodowego Banku Polskiego. Nie są to naszym zdaniem warunki do zmian oceny wiarygodności kredytowej Polski w tej, jak i jesiennej, rundzie przeglądu ratingu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w maju stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna kształtuje się zatem na poziomie 5,75%. W komunikacie Rada ponownie ocenia, że prognozy inflacji są niepewne w związku z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej, a inflacja w II poł. roku może istotnie wzrosnąć. W maju Rada zdecydowała się dodatkowo podkreślić wagę inflacji cen usług. Komunikat jest w naszej ocenie zgodny z dotychczasową chęcią większości członków Rady do stabilizowania stóp procentowych. Również dane, które napłynęły przez ostatni miesiąc zasadniczo nie dezaktualizują wyników projekcji marcowej, zwłaszcza w kontekście dynamiki płac i inflacji bazowej. Czekamy na kolejne dane, w tym dla sektora przemysłowego, gdyż pojawia się więcej sygnałów, że ożywienie w tym sektorze może przyjść później i z mniejszą intensywnością niż wydawało się wcześniej. Nie zmieniają się jednak przy tym oczekiwania bardzo niskiego bezrobocia i szybkiego wzrostu płac. Obecnie zakładamy stabilne stopy procentowe w Polsce do końca tego roku. Gdyby jednak miało w 2024 r. dojść do obniżek, np. z powodu silnej aprecjacji kursu złotego, to naszym zdaniem skala cięć i tak byłaby niewielka (np. 25 pkt baz.). Na 2025 r. zakładamy spadek stóp procentowych o 100 pkt baz. Spodziewana ograniczona skala obniżek wynika z prawdopodobnie nadal łagodnej polityki fiskalnej w 2025 r. oraz szybko rosnących kosztów pracy. Warto odnotować, że polityka pieniężna w Polsce różni się od innych banków centralnych w regionie. Np. stopy procentowe w Czechach zostały w tym roku obniżone już o 150 pkt baz. i są obecnie niższe niż w Polsce.

Rynki na dziś

Tydzień na krajowym rynku kończymy mocnym akcentem. Głos w sprawie polityki pieniężnej na konferencji podsumowującej majowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zabierze prezes A.Głapiński. Po zamknięciu rynków - a więc z potencjalną reakcją opóźnioną na poniedziałkową sesję - rewizje ratingu Polski zaplanowały aż dwie agencje (S&P i Fitch). Tymczasem złoty korzysta z lepszych nastrojów i angażowania się inwestorów w bardziej ryzykowne aktywa. Kurs EUR/PLN ostatecznie obniżył się poniżej poziomu 4,30 (konkretnie 4,2850), czym otworzył sobie drogę do ruchu a okolice 4,2650. Naszym zdaniem jest to jednak perspektywa dopiero przyszłego tygodnia. Eurodolar konsekwentnie i bez powodzenia uderza w barierę techniczną 1,0795.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2904	-0,4%
USD/PLN	3,9862	-0,5%
CHF/PLN	4,3915	-0,4%
EUR/USD	1,0763	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,88	4
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,41	3
5Y	5,48	2
10Y	5,61	2

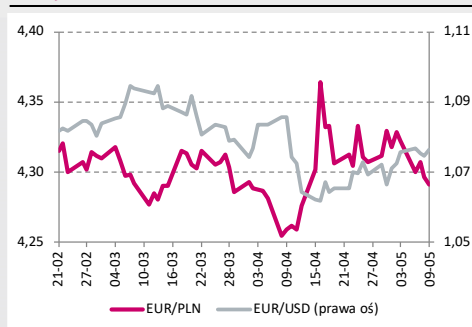
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,43	3
5Y	5,05	2
10Y	5,16	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,50	3
US 10Y	4,50	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	87427,5	0,6
S&P 500	5214,1	0,5
Nikkei 225	38197,4	0,3

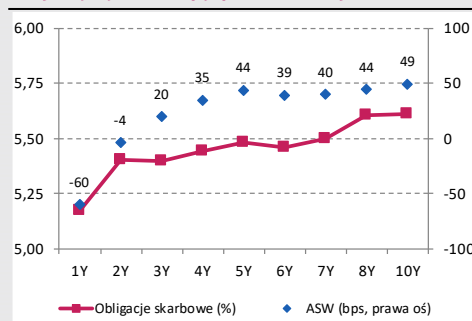
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



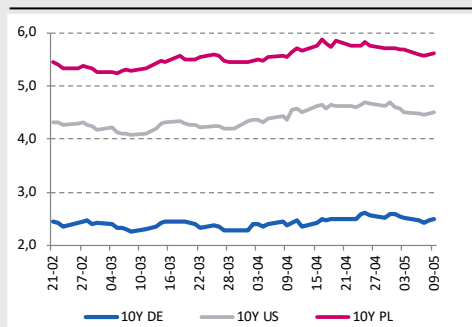
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



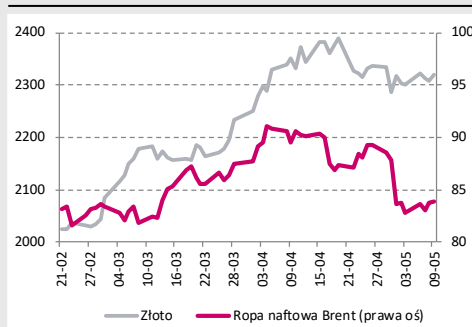
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Już początek wczorajszej sesji wskazywał na rosnący apetyt na umocnienie złotego. Te spostrzeżenia zrealizowały się w kolejnych godzinach czwartkowego handlu. Kurs EUR/PLN obniżył się do nawet 4,2880, w czym częściowo pomocne okazały się wzrosty rynku eurodolara. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej - zgodnie z oczekiwaniami - nie miała wpływu na notowania złotego. Utrzymane bowiem zostały zarówno stopy procentowe jak i dotychczasowa narracja bankierów centralnych. Uwaga przeniosła się na dzisiejsze wystąpienie prezesa Narodowego Banku Polskiego. Na krajowym rynku długu dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej nieznacznie rola kapiując m.in. ruchy rynków bazowych. Dochodowość 10-latk zwiększyła o 2 pkt. baz. do 5,61%.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD realizuje scenariusz techniczny polegający na próbie sforsowania 200-dniowej średniej ruchomej tj. 1,0795. Tak jak wskazywaliśmy już w poniedziałek nie oczekujemy by plan ten się powiódł w tym tygodniu zważywszy na brak potencjalnych impulsów przemawiających za słabszym dolarem/mocniejszym euro. Kalendarium istotnych wydarzeń tego tygodnia jest bowiem wyjątkowo skromne. Z tego powodu zmienności brakuje także w notowaniach obligacji rynków bazowych. Tu odnotowano wczoraj wzrosty - podobnie jak w środę - jednak nadal są one niewielkie i naszym zdaniem także wynikają z aspektów technicznych. Rynek rozpoczął anemiczną korektę ruchów zainicjowanych ubiegłotygodniowym wynikiem posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 03 maja						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień	303k	175k	200k	
Poniedziałek 06 maja						
Dzień wolny od pracy	UK	Maj				
09:55 Indeks PMI w usługach fin.	Niemcy	Kwiecień	50.1	53.2	53.3	
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Kwiecień	51.5	53.3	52.9	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	-5.9	-3.6	-4.9	
Wtorek 07 maja						
08:00 Zamówienia w przemyśle sa m/m	Niemcy	Marzec	-0.8%	-0.4%	0.4%	
10:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Marzec	-0.7%	-0.2%		
Środa 08 maja						
08:00 Produkcja przemysłowa sa m/m	Niemcy	Marzec	-1.7%	-0.4%	-0.6%	
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Węgry	Kwiecień				
Czwartek 09 maja						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Maj	5.25%	5.25%	5.25%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	03 maja	209k	231k	212k	
Piątek 10 maja						
Decyzja Fitch w sprawie ratingu	Polska	Maj				
Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska	Maj				
09:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Czechy	Maj				
13:30 Opis posiedzenia banku centralnego	EZ	Kwiecień				
15:00 Konferencja prasowa prezesa NBP	Polska	Maj				
16:00 Raport uniwersytetu Michigan wst.	USA	Maj	77.2		76.1	
Poniedziałek 13 maja						
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Kwiecień				

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