

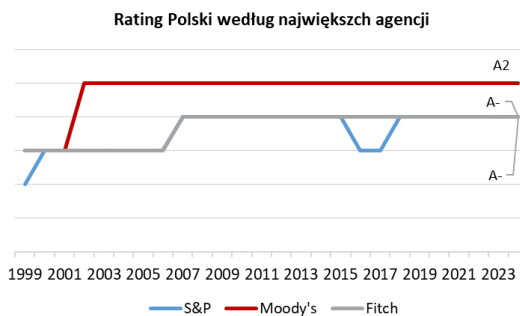
Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

W piątek dwie agencje (S&P i Fitch) planują przegląd ratingu Polski. Ze względu na możliwość poruszenia kwestii fiskalnych potencjalna reakcja rynkowa sprowadzać się powinno przede wszystkim do wyceny obligacji. Uważamy jednak, iż jest zbyt wcześnie, by agencje zdecydowały się na zmianę ratingu, bądź perspektyw. Mimo, iż ocena Polski według S&P oraz Fitch jest niższa niż w przypadku Moody's.

Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

Rada Polityki Pieniężnej nie powinna zaskoczyć

W tym tygodniu spotyka się RPP, aby podjąć decyzję odnośnie do parametrów polityki monetarnej. Decyzja zostanie ogłoszona w czwartek w godzinach popołudniowych. Uważamy, podobnie jak zdecydowana większość analityków i inwestorów, że stopy procentowe utrzymane zostaną na niezmiennym poziomie. Znaczna część członków RPP, w tym także prezes A. Głapiński wyraźnie komunikują chęć stabilizacji stóp. Publikowane w ostatnim miesiącu dane z polskiej gospodarki nie powinny tej oceny zmienić. Z tego też powodu nie oczekujemy istotnej zmiany wymowy komunikatu, który opublikowany zostanie po posiedzeniu. uwaga rynku skupiona będzie na konferencji prezesa NBP, która odbędzie się w piątek. Szczególnie istotne mogą być komentarze dotyczące perspektyw inflacji w obliczu zaproponowanych przez rząd modyfikacji działań ostonowych w zakresie cen energii elektrycznej. Istotne mogą być też komentarze odnośnie do wysokiej dynamy realnej płac i jej wpływu na inflację, czy też wpływu słabszych danych z polskiego przemysłu na ścieżkę wzrostu PKB w Polsce. W naszej ocenie decyzja RPP, towarzyszący jej komunikat, a także wypowiedzi prezesa NBP nie powinny zmienić oczekiwań zakładających nikłą przestrzeń do złagodzenia polityki pieniężnej w tym roku.

Na koniec tygodnia zaplanowany jest przegląd ratingu Polski przez Fitch i S&P

Na piątek 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.

W tym tygodniu wstępne dane o nastrojach konsumenckich w USA w maju

W tym tygodniu kalendarium najważniejszych danych makro z zagranicy jest ubogie. Sądzymy zatem, że inwestorzy będą analizować ubiegłotygodniowe informacje zza Oceanu. Po posiedzeniu Fed J.Powell stwierdził, że „osiągnięcie pewności co do trwałego spadku inflacji zajmie więcej czasu”, a dane z rynku pracy, choć słabsze od oczekiwań, jak na razie pozwalają na cierpliwe oczekiwanie na rozpoczęcie obniżek stóp procentowych. W tym tygodniu uwagę będą przykuwać wypowiedzi amerykańskich bankierów centralnych, a także, choć zapewne w mniejszym stopniu, wstępny raport Uniwersytetu Michigan (piątek godz. 16:00). Będzie on obejmował wyliczenie indeksu nastrojów konsumenckich w USA w maju. Według konsensusu wskaźnik ten wyniesie 76,1 pkt wobec 77,2 pkt w kwietniu. Oznaczałoby to stabilizację koniunktury konsumenckiej. Raport obejmował będzie także wyliczenie oczekiwań inflacyjnych, które nie są już w trendzie spadkowym. Informacje z USA z tego tygodnia nie powinny jednak zmieniać oczekiwań, że Fed jeszcze w tym roku rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych, choć łączna skala złagodzenia będzie mniejsza niż członkowie Fed wyrażali w marcu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3292	0,2%
USD/PLN	4,0198	-0,3%
CHF/PLN	4,4432	0,4%
EUR/USD	1,0767	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,33	-1
5Y	5,54	-1
10Y	5,64	-8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,51	-10
5Y	5,12	-14
10Y	5,29	-8




Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,50	-2
US 10Y	4,50	-13

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84871,6	1,6
S&P 500	5127,8	0,5
Nikkei 225	38236,1	-0,6




Źródło: LSEG Data & Analytics

Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

Rynek walutowy

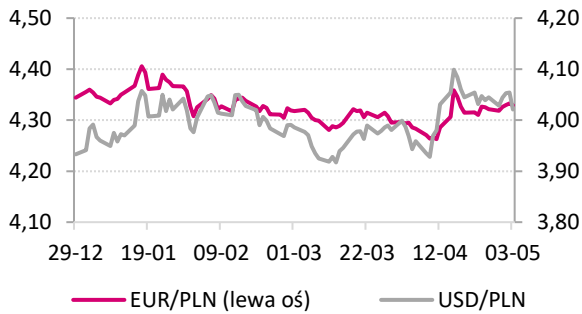
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN 	Wycena złotego do euro pozostaje stabilna od paru dni i nie zmieniają tego zarówno sygnały płynące z otoczenia zewnętrznego (posiedzenie Fed, dane z rynku pracy USA), jak również krótszy ubiegły tydzień pracy w Polsce, który niejednokrotnie w przeszłości wykorzystywany był do podbicia zmienności polskiej waluty. W najbliższych dniach nie powinniśmy, w naszej ocenie, doświadczyć istotnych ruchów kursu EUR/PLN. Mimo, iż na ten tydzień zaplanowane jest posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, to nie będzie ono - wzorem poprzednich miesięcy - źródłem zmian w nastawieniu polskich bankierów centralnych. Tym samym, nie spodziewamy się rynkowego wpływu wysoce prawdopodobnej decyzji o utrzymaniu stóp procentowych na polskie aktywa. Ciekawie zapowiadają się przeglądy ratingu Polski, jakie planowane są przez Fitch i S&P na piątek (już po zamknięciu rynków). Z uwagi jednak na możliwą koncentrację agencji na kwestiach fiskalnych reakcja rynkowe prawdopodobnie ograniczać się będzie do wyceny obligacji krajowych. Globalnie trudno wskazać potencjalne momenty mogące generować zmienność. Tradycyjnie tydzień po danych payrolls z USA jest uboższy w publikacje. Nie inaczej jest tym razem. Inwestorzy przysłuchiwać się będą wypowiedziom przedstawicieli największych banków centralnych, które jednak nie powinny odbiegać od bieżących narracji ze strony Europejskiego Banku Centralnego, czy amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W rezultacie uważamy, iż w najbliższych dniach kurs EUR/PLN pozostanie stabilny wokół poziomu 4,32 i będzie oczekiwał na impulsy kolejnych tygodni. Ryzykiem pozostają kwestie geopolityki. Obecnie przede wszystkim związane z sytuacją na Bliskim Wschodzie, na co ostatnio - około miesiąc temu - złoty zareagował przejściową, ale nerwową wyprzedzą.
USD/PLN 	Kurs USD/PLN kolejny tydzień pozostaje „zamknięty” między 4,00 a 4,0630. W naszej ocenie w obliczu niewielkiego potencjału do zmian złotego w najbliższych dniach, to kwestie globalnej wartości dolara będą kluczowe dla kierunku zmian pary USD/PLN. Uważamy, iż pierwszą połowę tygodnia dolar może nieco się osłabiać, w efekcie ubiegłotygodniowych sygnałów z USA. W rezultacie kurs USD/PLN kierować się może w stronę psychologicznej bariery 4,00.
EUR/USD 	Świeżo po posiedzeniu Fed i danych z rynku pracy USA rynek eurodolara pozostaje mało zmienny. Z jednej strony narracja FOMC uległa zaostrzeniu, co jednak było oczekiwanym, z drugiej zaś dane makro rozczarowały inwestorów, co nie zdarzyło się od kilku miesięcy. Można zaryzykować, iż obecnie eurodolar szuka na siebie pomysłu. Wsparcia nie powinno stanowić w tym tygodniu kalendarium wydarzeń, gdyż jest ono ubogie w istotne pozycje. W efekcie kurs EUR/USD może w naszej ocenie próbować dojść do 200-dniowej średniej ruchomej (1,0796), jako kontynuacja trendów z ubiegłego tygodnia, by jednak nie znaleźć na tyle silnych argumentów, aby pokonać ten opór techniczny. Niewykluczone zatem, iż najbliższe dni na głównej parze walutowej świata upłyną dość niemrawo. Poniedziałek jest dniem wolnym od pracy w Wielkiej Brytanii, co dodatkowo wzmacnia przekaz o stabilizacji notowań - ze wskazaniem na anemiczny wzrost - w tym tygodniu.

Rynek obligacji

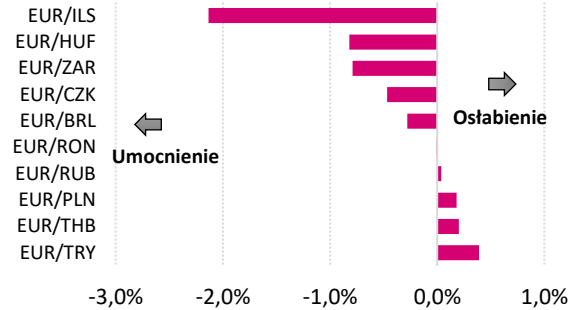
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) 	Krajowe obligacje o 10-letnim terminie zapadalności podporządkowane są w dużym stopniu w rytm nadawany przez rynki bazowe. Tam natomiast dominują spadki dochodowości, które, naszym zdaniem, znajdują dobry grunt na krajowym podwórku. Oczekiwania spadku dochodowości polskiego długu w naszej ocenie znajdują bowiem uzasadnienie także w czynnikach lokalnych. Mamy tu na myśli spowalniającą podaż na przetargach Ministerstwa Finansów, niedawno zapadłą serię (PS0424), która powiększy rynkową nadpłynność, czy komfortową realizację potrzeb pożyczkowych przez Ministerstwo Finansów. Fakt, iż Rada Polityki Pieniężnej utrzyma w tym tygodniu stopy procentowe jest natomiast rynkowo w pełni zdyskontowany i nie spodziewamy się z tego tytułu żadnej zmienności. Tym bardziej, iż zmianie nie ulegnie zapewne także narracja większości członków RPP.
10Y DE (%) 	Rynek z coraz większym przekonaniem zakłada przyszły miesiąc jako moment początku cyklu cięć stóp procentowych w strefie euro. Najnowszym paliwem dla opisywanych oczekiwań są komentarze głównego ekonomisty Europejskiego Banku Centralnego, który przyznał, iż napływające dane utwierdzają go w przekonaniu, iż inflacja w strefie euro zmierza do celu banku, tj. poziomu 2%. W efekcie trend spadku dochodowości powinien być zachowany.
10Y US (%) 	Rynek amerykańskich obligacji pozostaje w mieszanych nastrojach tj. z jednej strony reagując na zaostrzenie narracji Fed (choć nie tak silne jak oczekiwano, gdyż wykluczono możliwość podwyżek stóp procentowych), z drugiej strony będąc pod wpływem słabszych od konsensusu danych z rynku pracy USA. W naszej ocenie w tym tygodniu dojdzie do niewielkiej niżki dochodowości, gdyż trudno będzie zrealizować scenariusz powrotu Fed do zaostrzenia polityki monetarnej, na co część rynku niedawno jeszcze liczyła.

Wykresy rynkowe

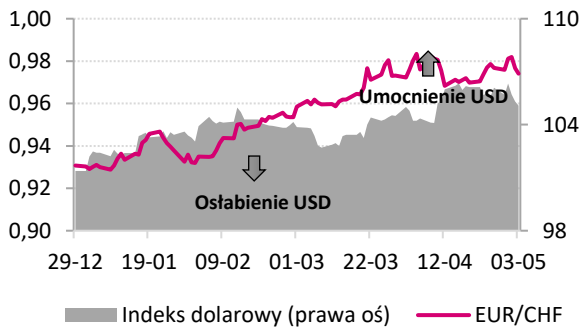
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



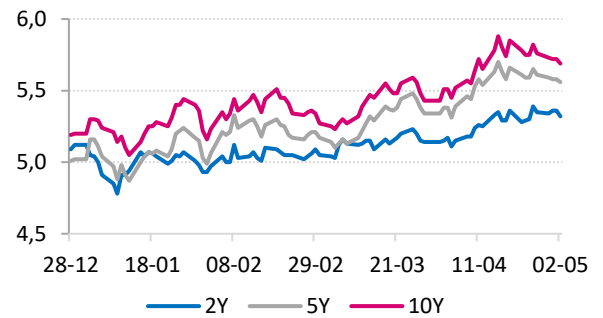
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



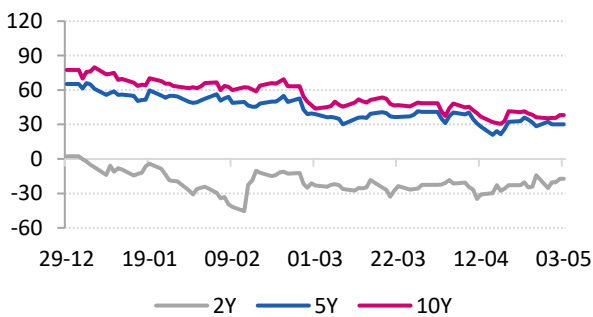
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



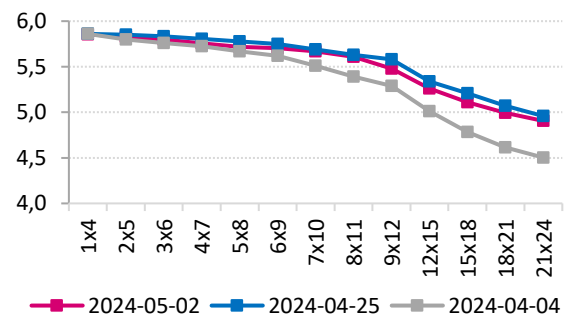
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



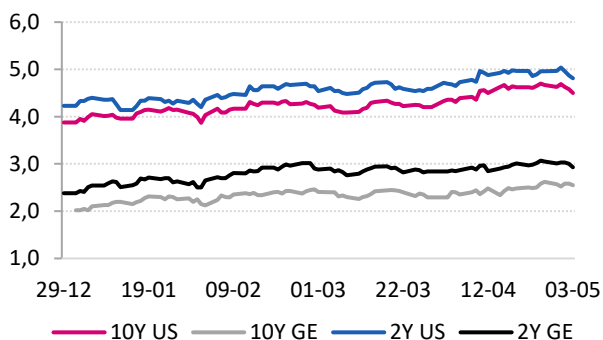
Krajowe stawki asset swap [%]



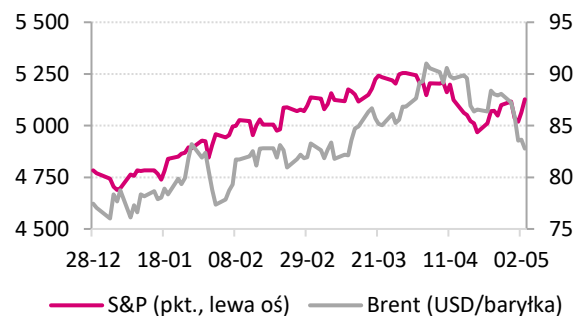
Kontrakty FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeks S&P oraz ropa naftowa Brent



Źródło: Macrobond, LSEG Data & Analytics

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 06 maja					
Dzień wolny od pracy	UK	Maj			
09:55 Indeks PMI w usługach fin.	Niemcy	Kwiecień	50.1	53.3	
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Kwiecień	51.5	52.9	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	-5.9	-4.9	
Wtorek 07 maja					
08:00 Zamówienia w przemyśle wda r/r	Niemcy	Marzec	-10.6%		
10:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Marzec	-0.7%		
Środa 08 maja					
08:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	Niemcy	Marzec	-4.9%		
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Węgry	Kwiecień			
Czwartek 09 maja					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	5.75%	5.75%	5.75%
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Maj	5.25%	5.25%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	03 maja	208k	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		
Poniedziałek 13 maja					
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Kwiecień			

Dane i prognozy

		2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
PKB	% r/r	6.9	5.3	0.2	3.1	-0.3	-0.6	0.5	1.0	2.3	3.0	3.1	3.4
Stopa bezrobocia rejestrowanego	%, k.o.	5.8	5.2	5.1	5.1	5.4	5.0	5.0	5.1	5.3	5.0	4.9	5.1
Inflacja CPI	% r/r, śr.o.	5.1	14.4	11.4	4.0	17.0	13.1	9.7	6.4	2.8	2.5	4.8	5.4
Ropa naftowa Brent	USD, śr.o.	70.8	98.7	82.0	81.4	82.1	77.7	85.6	82.7	81.5	82.8	81.0	79.4
Stopa referencyjna	%, k.o.	1.75	6.75	5.75	5.50	6.75	6.75	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.50
WIBOR 1M	%, k.o.	2.23	6.93	5.80	5.45	6.84	6.86	6.04	5.80	5.82	5.83	5.75	5.45
WIBOR 3M	%, k.o.	2.54	7.02	5.88	5.29	6.89	6.90	5.77	5.88	5.88	5.82	5.67	5.29
WIBOR 6M	%, k.o.	2.84	7.14	5.82	5.10	6.95	6.95	5.63	5.82	5.86	5.62	5.47	5.10
EUR/PLN	k.o.	4.60	4.69	4.35	4.27	4.68	4.45	4.64	4.35	4.30	4.31	4.29	4.27
USD/PLN	k.o.	4.06	4.40	3.94	3.79	4.29	4.11	4.37	3.94	3.99	3.99	3.89	3.79
EUR/USD	k.o.	1.14	1.07	1.10	1.13	1.09	1.09	1.06	1.10	1.08	1.08	1.10	1.13
EURIBOR 3M	%, k.o.	-0.57	2.13	3.91	2.67	3.04	3.58	3.95	3.91	3.89	3.61	2.88	2.67
SOFR 3M (następca LIBOR 3M USD od 07.2023)	%, k.o.	0.21	4.77	5.59	4.11	5.19	5.55	5.66	5.59	5.35	5.09	4.59	4.11

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium, śr.o. - średnio w okresie, k.o. - na koniec okresu
Źródło: GUS, NBP, LSEG Datastream, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.