



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 maja 2023

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:** O godz. 10:00 poznamy wyliczenie za maj indeksu instytutu Ifo, tj. wskaźnika najszerzej obrazującego nastroje w gospodarce Niemiec. Według konsensusu prognoz indeks obniżył się do 93,0 pkt z 93,6 pkt w kwietniu. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby, że nastroje w gospodarce niemieckiej w 2Q 2023 są lepsze niż w 1Q 2022, pomimo słabszych perspektyw dla tamtejszego przemysłu.
- **US:** O godz. 20:00 opublikowany zostanie natomiast protokół z ostatniego posiedzenia Fed, które odbyło się 2-3 maja br., kiedy podwyższono stopy procentowe o 0,25 pkt proc. do 5,00-5,25%. Wówczas z komunikatu wykreślono też fragment o prawdopodobnych kolejnych podwyżkach stóp proc. Protokół zapewne nie dostarczy przełomowych informacji dla perspektyw polityki pieniężnej w USA, ale interesujące mogą być jednak fragmenty dotyczące stabilności sektora bankowego, a także warunków do zmian stóp proc. Na ten moment bazowym scenariuszem dla rynków finansowych jest stabilizacja stóp i rozpoczęcie cyklu ich obniżek w 4Q br.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Według wstępnego wyliczenia złożony wskaźnik PMI dla strefy euro (łącznie obrazujący nastroje dla przemysłu i usług) obniżył się w maju do 53,3 pkt z 54,1 pkt w kwietniu, co oznacza pierwszy spadek od października ub. roku. Na wynik ten złożył się spadek indeksu dla przemysłu do 44,6 pkt z 45,8 pkt w kwietniu, a dla usług do 55,9 pkt z 56,2 pkt. Oznacza to, że recesja w przemyśle uległa pogłębieniu, a postpandemiczne ożywienie w usługach nadal utrzymuje się, napędzając wzrost cen i kosztów pracy. Dane za maj pokazują, że przyspieszenie wzrostu gospodarczego w 2Q 2023 w strefie euro będzie trudno. Pomimo tego presja inflacyjna będzie argumentem dla dalszych podwyżek stóp proc. przez Europejski Bank Centralny.
- **PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych obniżyła się w kwietniu o 7,3% r/r, a więc w takiej samej skali jak miesiąc wcześniej. O ile głębokie spadki w ujęciu r/r robią wrażenie, to pozytywną informacją jest fakt, że po korekcy sezonowej sprzedaż wzrosła o 1,1% m/m, przerywając okres dwóch miesięcy spadków. Nie należy wyciągać pochopnych wniosków z odczytu za jeden miesiąc, aczkolwiek odczyt za kwiecień może pokazywać, że handel detaliczny dotek tego cyklu wysokiej inflacji może mieć już za sobą.
- **PL:** Prezes NBP przedstawił obliczenia dotyczące kosztów dotychczasowych propozycji przed zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi Prawa i Sprawiedliwości, a także Platformy Obywatelskiej. W raporcie koszt rozwiązań PiS (zwiększenie od 2024 r. świadczenia 500+, poszerzenie grupy adresatów darmowych leków oraz zniesienie od lipca tego roku opłat za część autostrad) został oszacowany na 26-27 mld zł. Według symulacji wdrożenie tych zapowiedzi zwiększyłoby inflację w latach 2024-2025 odpowiednio o 0,1 i 0,3 pkt proc. Koszty propozycji PO zostały natomiast oszacowane na 88-93 mld zł i obejmują podwojenie kwoty wolnej PIT, wdrożenie od 1 czerwca br. zwaloryzowanego świadczenia 500+, nowe rozwiązania w polityce mieszkaniowej, „babciowe” oraz finansowanie chorobowego dla mikroprzedsiębiorstw w całości przez ZUS. Rozwiązania te miałyby zwiększyć inflację w latach 2024-2025 o 0,3 i 0,8 pkt proc. Obie grupy działań zwiększają też deficyt SFP, choć w różnej skali. O ile przeprowadzanie tego typu symulacji w banku centralnym wydaje się być naturalne w ramach prac analitycznych, to taka forma publikacji na obecnym etapie deklaracji w czasie kampanii wyborczej rodzi nasze zaskoczenie. Tym bardziej, że nie jest to ani opinia RPP, ani Zarządu NBP.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN pozostaje w trendzie aprecjacyjnym zmierzając do poziomu 4,4730, tj. 2-letniego minimum. Naszym zdaniem dzisiejsza sesja nie przyniesie argumentów przemawiających za wzrostem wartości walut rynków wschodzących (kalendarium publikacji jest dość ubogie). Niemniej jednak wskazania techniczne - wzorem poprzednich sesji - będą naszym zdaniem decydujące, by zepchnąć kurs EUR/PLN na niższe poziomy.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,4829	-1,0%
USD/PLN	4,1596	-0,8%
CHF/PLN	4,6187	-0,6%
EUR/USD	1,0781	-0,1%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,83	-3
WIBOR 3M	6,90	0

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	6,01	5
5Y	6,03	10
10Y	6,10	13

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	6,36	5
5Y	5,53	7
10Y	5,50	7

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,48	0
US 10Y	3,74	8

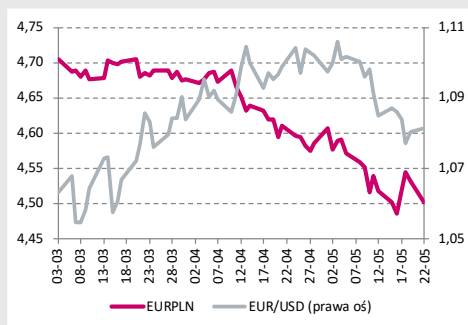
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	65535,7	0,2
S&P 500	4192,6	0,0
Nikkei 225	30957,8	-0,4

Źródło: Refinitiv

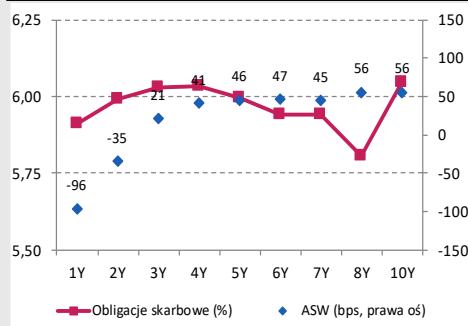
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



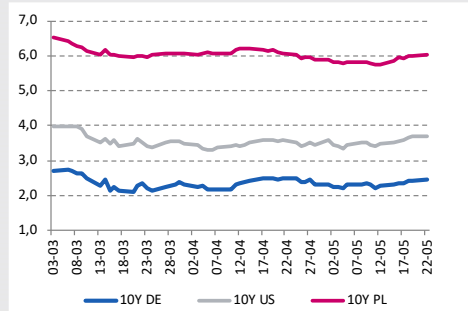
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



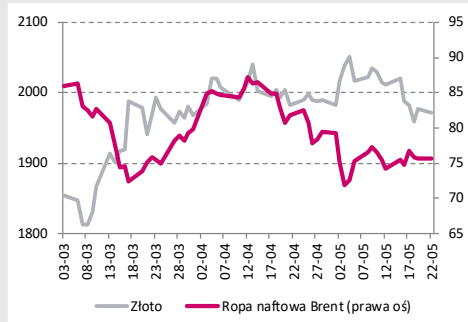
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty kontynuował we wtorek umocnienie obniżając się w okolice poziomu 4,4840 za EUR. Wpływu na notowania polskiej waluty nie miały wczorajsze publikacje danych makroekonomicznych, w tym krajowego odczytu sprzedaży detalicznej, który okazał się nieco lepszy od konsensusu. Jak wspomnieliśmy nie przeszkodziło to w umocnieniu złotego, które w ramach obecnego ruchu utożsamiamy przede wszystkim ze wskazaniami technicznymi. W rezultacie za najbardziej prawdopodobny wariant uważamy aprecjację w kierunku ubiegłotygodniowego minimum tj. 4,4720 za EUR. Na krajowym rynku długu wczoraj doszło do wzrostów dochodowości. W rezultacie rentowność wszystkich podstawowych benchmarków (2, 5 i 10 lat) porusza się już powyżej poziomu 6,0%. Prace skarbowych papierów wartościowych wczoraj nie zatrzymała informacja, iż Ministerstwo Finansów jutro zaoferuje do sprzedaży obligacje serii OK1025, PS0728, WZ1128, DS1033 o łącznej wartości 4-7 mld PLN tj. o 1 mld PLN mniej niż wynikałoby z pierwotnego planu podaży.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował spadki mimo, iż pozytywną wymową zaskoczyły wstępne odczyty usługowych indeksów ze strefy euro, ale i Stanów Zjednoczonych. Jednocześnie jednak nieco słabsze od konsensusu były analogiczne dane tyle, że dla sektora przemysłowego. Finalnie kurs EUR/USD obniżył się do nawet 1,0760 i zgodnie ze wskazaniami technicznymi kieruje się na coraz to niższe poziomy. Na bazowych rynkach długu wtorek upłynął pod znakiem wzrostów dochodowości przede wszystkim amerykańskiego długu, którego rentowność - w przypadku 10-latki - oscyluje wokół poziomu 3,72%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 maja						
17:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Maj				
Poniedziałek 22 maja						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	-3.0%	-6.4%	-3.3%	-4.3%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Kwiecień	12.6%	12.1%	12.1%	12.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
Wtorek 23 maja						
09:30 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	44.5	42.9	45.0	
09:30 Indeks PMI w usługach	Niemcy	Maj	56.0	57.8	55.0	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Maj	45.8	44.6	46.0	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Maj	56.2	55.9	55.4	
10:00 Produkcja bud-montaż. r/r	Polska	Kwiecień	-1.5%	1.2%	1.8%	1.5%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	-7.3%	-7.3%	-8.0%	-5.7%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Maj	13.00%	13.00%	13.00%	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Maj	50.2	48.5	50.0	
15:45 Indeks PMI w usługach	USA	Maj	53.6	55.1	52.6	
Środa 24 maja						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Maj	93.6		93.0	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	6.5%		6.6%	6.9%
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC		Maj				
Czwartek 25 maja						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Kwiecień	5.4%		5.3%	5.3%
14:30 Wnioski o zasitek dla bezrobotnych	USA	19 maja	242k		250k	
14:30 PKB rew.	USA	1Q	2.6%		1.1%	
Piątek 26 maja						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.3%		0.3%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.0%		0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Kwiecień	4.2%			
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Kwiecień	2.8%		-1.0%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan fin.	USA	Maj	63.5		57.7	
Poniedziałek 29 maja						

Dzień wolny od pracy

USA/UK

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

Millennium
bank