



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

26 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

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy raport o dochodach i wydatkach Amerykanów, który będzie obejmował wyliczenie bazowego wskaźnika PCE (deflatora konsumpcji prywatnej) za kwiecień, czyli, jak się wydaje, najważniejszej obecnie dla Fed miary presji inflacyjnej. Dane te zapewne będą zbliżone do odczytu za marzec, gdy wyniósł 4,6% r/r, czyli ponad dwukrotnie więcej niż cel inflacyjny Fed. Amerykańscy bankierzy centralni podzieleni są co do konieczności kolejnych podwyżek stóp procentowych, choć wycena rynkowa wskazuje na rosnące prawdopodobieństwo kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej na posiedzeniu w czerwcu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Stopa bezrobocia wg Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności wyniosła w 1Q 2023 2,9%, a więc podobnie jak w 3Q i 4Q 2022. Jest to druga najniższa wartość w historii dostępnych danych i potwierdza ona nadal silny popyt na pracę. Jednocześnie poprawia się podaż pracy. W 1Q 2023 odnotowano najwyższą co najmniej od 2010 r. liczbę pracujących, a także osób aktywnych zawodowo. W naszej ocenie wynika to z nadal akceptowalnego dla firm w obecnych warunkach gospodarczych udziału płac w całości kosztów, które nadal są w części przenoszone na ceny. Aktywizacji zawodowej sprzyjać może także znaczące podniesienie płacy minimalnej w 2023 r., większa niż przed pandemią możliwość pracy zdalnej oraz zatrudnienie osób w wieku emerytalnym. Inna miara sytuacji na rynku pracy - stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła natomiast w kwietniu 5,2% wobec 5,4% na koniec 1Q br., co wskazuje, że bezrobocie nadal zmniejsza się w 2Q 2023. Naszym zdaniem jednak popyt na pracę może się nieco osłabić w kolejnych miesiącach wraz z rosnącym udziałem kosztów pracy, zwłaszcza w mniejszych firmach. Niskie bezrobocie jest bardzo dobrą informacją ze społecznego punktu widzenia, aczkolwiek nawet rosnąca aktywność zawodowa i napływ pracowników z zagranicy nie zmniejszy nierównowag na tyle, aby sprowadzić inflację do celu inflacyjnego. Dla stabilizowania gospodarki przy niskim bezrobociu niezbędne są inwestycje na rzecz wzrostu produktywności pracy. Obecna polityka gospodarcza oparta o stymulację konsumpcji nie jest zgodna z tym kierunkiem.

Rynki na dziś

Końcówka tygodnia i brak publikacji krajowych danych makroekonomicznych nie będą generowały impulsów do zmian wyceny złotego. Czynnikiem determinującym notowania na krajowym rynku walutowym będą zatem trendy na rynkach globalnych i ewentualnie wahania eurodolara, szczególnie, że publikowane będą liczne dane z USA. Lepsze od oczekiwań odczyty mogą wzmocnić oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp procentowych przez Fed, co przełożyłoby się na wyższą zmienność eurodolara, a przez co także złotego. Z tych samych powodów może utrzymywać się presja na wzrost rentowności obligacji, choć biorąc pod uwagę skalę dotychczasowej zwężki przestrzeni do dalszych wzrostów w trakcie dzisiejszej sesji nie powinna być znaczna.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.5051	0.0%
USD/PLN	4.2027	0.2%
CHF/PLN	4.6382	0.3%
EUR/USD	1.0718	-0.7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6.85	1
WIBOR 3M	6.90	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6.07	7
5Y	6.10	9
10Y	6.17	8

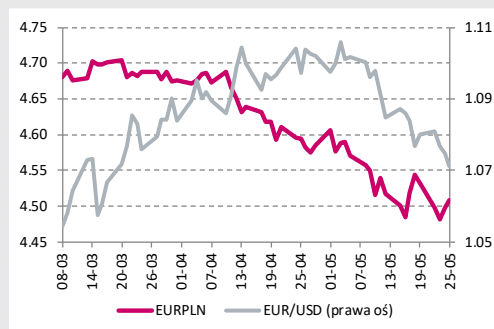
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6.34	-2
5Y	5.55	1
10Y	5.52	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.49	7
US 10Y	3.79	11

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	63746.2	-0.6
S&P 500	4115.2	-0.7
Nikkei 225	30682.7	-0.9

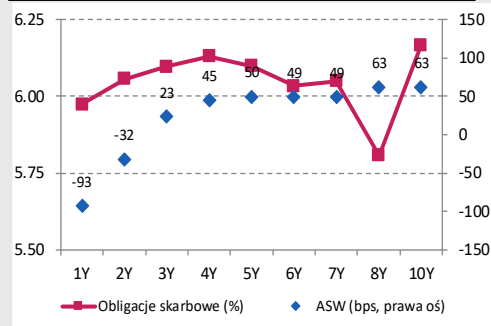
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



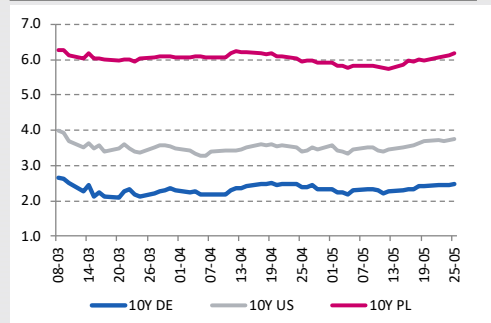
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



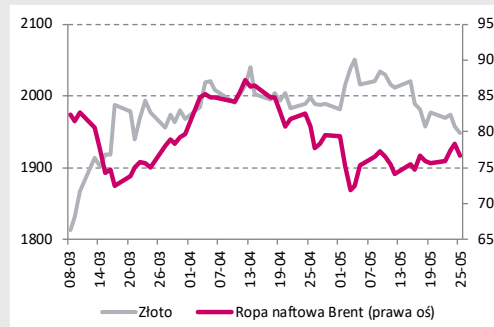
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Czwartkowa sesja przyniosła znacznie mniejszą zmienność notowań pary EUR/PLN niż we wcześniejszych dniach tego tygodnia. W ciągu dnia kurs złotego względem euro poruszał się w wąskim przedziale 4,50-4,51. Nieco większa zmienność miała miejsce na innych parach złotych, szczególnie USD/PLN, gdyż spadek eurodolara na międzynarodowym forexie przełożył się na osłabienie złotego względem USD o ok. 1 grosz. Publikacje danych makroekonomicznych z krajowej gospodarki nie wpłynęły na notowania złotego, który pozostawał pod dominującym wpływem trendów globalnych i umacniającego się dolara. Na rynku krajowego długu wydarzeniem dnia był przetarg obligacji, na którym MinFin sprzedał papiery OK1025, PS0728, WZ1128 i DS1033 za łącznie 7,45 mld PLN. Po wczorajszej aukcji stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2023 r. wg ustawy budżetowej wynosi 85%. Na rynku wtórnym rentowności obligacji rosły, na co wpływ miały wyższe dochodowości także na rynkach bazowych. W ciągu dnia rosły rentowności wzdłuż całej krzywej dochodowości o 8-9 pkt. baz.

Rynki zagraniczne

W trakcie czwartkowej sesji dolar zyskiwał względem euro i kurs EUR/USD zniżkował do 1,0715, na co wpływ miały lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy, a także rewizja w górę pierwszego odczytu PKB w USA. Utrzymująca się odporność amerykańskiego rynku pracy na pogorszenie koniunktury nasila oczekiwania, iż skala dotychczasowego zacieśnienia polityki monetarnej może być niewystarczająca do sprowadzenia inflacji do celu Fed. Z tego też powodu rosły rentowności na bazowych rynkach długu. W ciągu dnia rentowności amerykańskiej 10-latki zwiększyła się o 11 pkt. baz., natomiast jej niemieckiego odpowiednika o 9 pkt. baz.

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	93.4	91.7	93.0	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	6.5%	6.7%	6.6%	6.9%
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	Maj					
Czwartek 25 maja						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Kwiecień	5.4%	5.2%	5.3%	5.3%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	19 maja	225k	229k	250k	
14:30 PKB rew.	USA	1Q	2.6%	1.3%	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