



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

30 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

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy wyliczenia Komisji Europejskiej wskaźników koniunktury za maj. W przypadku indeksu nastrojów gospodarczych w strefie euro oczekuje się spadku do 98,9 pkt z 99,3 pkt miesiąc wcześniej. Ocena koniunktury dla strefy pogorszyła się w maju, z powodu, jak wskazują indeksy PMI, sektora przemysłowego, który mocno odczuwa negatywny wpływ wysokich stóp procentowych i słabszego popytu na towary.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast odczyt indeksu nastrojów konsumenckich Conference Board w Stanach Zjednoczonych w maju, który według konsensusu prognoz obniżył się do 99,1 pkt z 101,3 pkt w kwietniu, a więc do najniższej wartości od lipca 2022 r. Czynnikiem ryzyka skierowanym w dół dla tych prognoz jest ewentualny negatywny wpływ niepewności w zakresie zwiększenia limitu zadłużenia USA (porozumienie między prezydentem J.Bidenem i republikanami zostało już osiągnięte). Badania koniunktury wskazują na słabe nastoje konsumenne w Stanach Zjednoczonych, co przynajmniej jak na razie nie znajduje odzwierciedlenia w danych z gospodarki realnej.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Członkini Rady Polityki Pieniężnej G.Maslowska napisała, że „przewidywany, dalszy, dość wysoce prawdopodobny spadek presji inflacyjnej otwiera drogę do podejmowania coraz bardziej intensywnych rozważań o potrzebie redukcji stóp procentowych”. Z tego powodu ocenia, że rośnie prawdopodobieństwo rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych jeszcze w tym roku, tym bardziej, że złoty znajduje się w trendzie umocnienia. W przeciwnym tonie wypowiedział się inny członek RPP L.Kotecki. Powiedział on, że „mniej się wydaje, że miejsca na obniżkę nie będzie w tym roku. Boję się, że może być podobnie w roku przyszłym”. Ocenę tę ma uzasadniać projekcja marcowa. My w części podzielamy opinię L.Koteckiego. W naszej ocenie bieżący jak i spodziewamy stan gospodarki nie pozwoli na obniżki stóp procentowych w tym roku. Natomiast na 2024 r. zakładamy obniżki w łącznej skali 1,50 pkt proc., tj. do poziomu 5,25%, aczkolwiek bilans czynników ryzyka dla tej prognozy skierowany jest górę.

## Rynki na dziś

Po spokojnej poniedziałkowej sesji na krajowym rynku walutowym, dzisiejsze notowania mogą przynieść wzrost zmienności, jako opóźniona reakcja na weekendowe porozumienie w sprawie zwiększenia limitu federalnego zadłużenia Stanów Zjednoczonych, a także z powodu bardziej rozbudowanego kalendarium danych makroekonomicznych. Wśród nich najważniejszy będzie odczyt wskaźników koniunktury w strefie euro oraz wskaźnik nastrojów konsumenckich w USA. To jednak dopiero wstęp do licznych publikacji w dalszej części tygodnia, których kulminacją będzie piątkowy raport z amerykańskiego rynku pracy. Rynek wycenił już prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp o 0,25 pkt proc. w USA na ponad 60%, co w naszej ocenie oznacza, iż ewentualne pozytywne zaskoczenia w danych amerykańskich powinny mieć ograniczony wpływ na umocnienie dolara.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4.5190	-0.1%
USD/PLN	4.2192	0.0%
CHF/PLN	4.6652	0.1%
EUR/USD	1.0708	-0.1%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6.84	2
WIBOR 3M	6.90	0

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	5.99	-5
5Y	6.01	-9
10Y	6.07	-10

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	6.32	-4
5Y	5.55	-3
10Y	5.52	-3

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.43	-10
US 10Y	3.81	-1

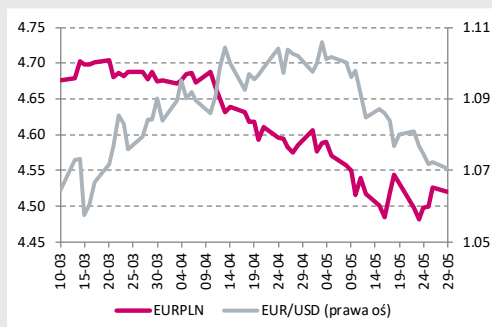
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	64684.0	-0.2
S&P 500	4205.5	1.3
Nikkei 225	30682.7	-0.9

Źródło: Refinitiv

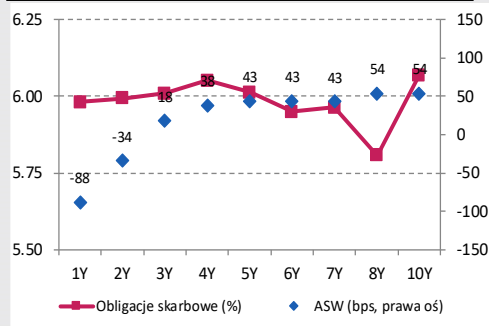
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



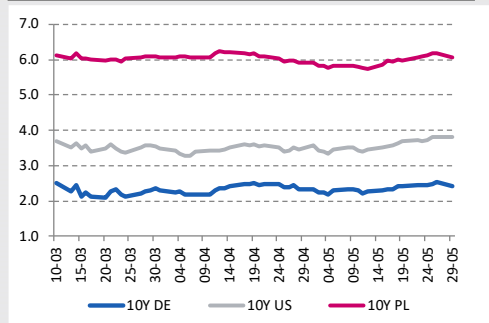
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



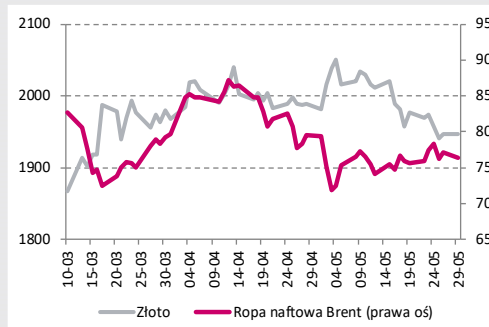
Źródło: Refinitiv

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami ubogie kalendarium danych makroekonomicznych, a także nieobecność inwestorów z USA oraz Wlk. Brytanii sprzyjały stabilizacji notowań złotego w trakcie poniedziałkowej sesji. Ten drugi czynnik powodował też, że niewielki wpływ na rynek miało osiągnięte w weekend porozumienie w kwestii podniesienia limitu zadłużenia USA, choć widoczne było nieznaczne umocnienie złotego względem euro. Kurs EUR/PLN zakończył dzień na poziomie 4,5190, czyli zaledwie 0,6 grosza poniżej piątkowego zamknięcia. Większa zmienność widoczna była na krajowym rynku długu, gdzie poniedziałek przyniósł wyraźny spadek rentowności obligacji. Zyskiwały obligacje wzdłuż całej krzywej dochodowości, jednak najsilniej obniżyła się rentowność 10-latki, która zniżkowała o 10 pkt. baz. do 6,07%. To z jednej strony efekt wyraźnej obniżki rentowności niemieckiego długu, a dodatkowo nieznacznego nasilenia na cięcia stóp procentowych w Polsce, co znalazło odzwierciedlenie w spadku kontraktów FRA. Co ciekawe, znacznym zniżkom rentowności krajowego długu nie towarzyszyły podobne ruchy na innych rynkach naszego regionu, w tym obligacji czeskich i węgierskich. Bank Gospodarstwa Krajowego poinformował, że odwołuje przetarg sprzedaży obligacji na rzecz funduszu COVID-19 zaplanowany na 31 maja, jednak to informacja neutralna z rynkowego punktu widzenia.

## Rynki zagraniczne

Nieobecność inwestorów zza Oceanu, a także z Wlk. Brytanii przełożyły się na niewielką zmienność także na globalnym forexie. Osiągnięcie porozumienia w kwestii podniesienia limitu zadłużenia USA znalazło odzwierciedlenie w tylko symbolicznym umocnieniu dolara względem euro. W ciągu dnia kurs EUR/USD poruszał się w wąskim przedziale 1,0705-1,0740, a na zamknięciu notowany był na poziomie 1,0708, czyli 0,1 centa mniej niż pod koniec minionego tygodnia. Poprawa nastrojów nastąpiła na europejskim rynku długu. Przy braku impulsów ze strony makro w ciągu dnia rentowność niemieckiej 10-latki spadła o niemal 10 pkt. baz. do 2,43%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 26 maja						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.3%	0.4%	0.3%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.1%	0.8%	0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Kwiecień	4.2%	4.4%		
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Kwiecień	3.3%		-1.0%	
Poniedziałek 29 maja						
Dzień wolny od pracy	USA/UK					
Wtorek 30 maja						
11:00 Indeks nastrojów w gospodarce	EZ	Maj	99.3		98.9	
16:00 Indeks nastrojów Conference Board	USA	Maj	101.3		99.1	
Środa 31 maja						
03:00 Indeks PMI dla przemysłu (NBS)	Chiny	Maj	49.2			
03:00 Indeks PMI dla usług (NBS)	Chiny	Maj	56.4			
10:00 Inflacja CPI r/r, wst.	Polska	Maj	14.7%			13.4%
10:00 PKB nsa, r/r fin.	Polska	1Q	2.3%		-0.2%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	7.6%		6.9%	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Kwiecień	9.59m			
20:00 Beżowa Księga	USA	Maj				
Czwartek 01 czerwca						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Maj	46.6		45.0	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu	EZ	Maj	45.8		44.6	
11:00 Inflacja HICP r/r, wst.	EZ	Maj	7.0%		6.3%	
13:30 Raport Challengeera	USA	Maj	67k			
14:15 Raport ADP	USA	Maj	296k		180k	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	27.05	229k		230k	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Maj	47.1		47.0	
Piątek 02 czerwca						
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Maj	253k		180k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Maj	3.4%		3.5%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Maj	0.5%		0.4%	
Poniedziałek 05 czerwca						
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Maj	51.9			

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