



# 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

31 maja 2023

## Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek inflacji CPI w maju. Według naszej prognozy wskaźnik ten obniżył się do 13,3% r/r z 14,7% r/r w kwietniu, do czego przyczyniają się pogłębienie spadków cen paliw do prywatnych środków transportu (w samym maju ich ceny spadły o ok. 4% m/m). Niższą inflację r/r przypisujemy także cenom nośników energii, a także cenom żywności. Prognozy te wynikają ze stopniowego wygaszania szoku podażowego na rynkach międzynarodowych wywołanego wybuchem wojny na Ukrainie. Spodziewamy się także spadku inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii), choć nieznacznie, bo do 12,0% r/r z 12,2% r/r w kwietniu. Inflacja bazowa pozostaje uporczywa, z powodu ciągłego przenoszenia przez firmy kosztów na ceny detaliczne. Perspektywy inflacji i rynku pracy w naszej ocenie nie będą pozwalać na obniżki stóp procentowych w tym roku, choć w ub. tygodniu pojawiły się głosy ze strony premiera, prezesa NBP i jednego z członków RPP o możliwej obniżce stóp proc. w 4Q br.
- PL:** O godz. 10:00 poznamy też drugi szacunek PKB w 1Q 2023, który wg wstępnych danych spadł o 0,2% r/r, aczkolwiek silnie wzrósł względem 4Q 2022, bo aż o 3,9% kw/kw. Odczyt ten okazał się pozytywną niespodzianką, a szczegóły danych pokażą jej źródło. Na podstawie dostępnych informacji przypuszczamy, że lepszy od naszych oczekiwań okazał się wzrost inwestycji, a także wkład do dynamiki PKB salda obrotów handlowych z zagranicą (eksport netto). Pomimo pozytywnej niespodzianki dane te zapewne wpłyną tylko na niewielką rewizję prognozy PKB na cały 2023 r.
- GE:** Dziś o godz. 14:00 poznamy wstępne dane o inflacji CPI w Niemczech w maju. Konsensus prognoz wskazuje na spadek indeksu CPI do 6,8% r/r z 7,6% r/r w kwietniu. Dane te będą stanowić prognostyk dla czwartkowego odczytu inflacji konsumenckiej w strefie euro.

## Wydarzenia i komentarze

- EZ:** Indeks nastojów gospodarczych w strefie euro obniżył się w maju do 96,5 pkt z 99,0 pkt w kwietniu, a więc silnie od oczekiwań. Największe pogorszenie odnotowano dla handlu detalicznego, usług i przemysłu. Informacje te zwiększają niepewność co do tempa ożywienia gospodarczego w strefie euro w 2Q 2023, po stagnacji w 4Q 2022 i 1Q 2023. Europejski Bank Centralny zbliża się do końca zacieśniania monetarnego w tym cyklu, aczkolwiek ze względu na wysoką inflację, zwłaszcza cen usług, dojdzie jeszcze do co najmniej jednej podwyżki stóp procentowych o 0,25 pkt proc.
- US:** Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowany przez Conference Board spadł w maju do 102,3 pkt. z 103,7 pkt. miesiąc wcześniej, co było wynikiem nieco lepszym niż konsensus rynkowy na poziomie 99 pkt. Należy jednak zauważyć, że wskaźniki ufności konsumenckiej nie znajdują pełnego potwierdzenia w wynikach konsumpcji prywatnej.
- CN:** Tzw. oficjalny indeks PMI dla przemysłu w Chinach obniżył się w maju do 48,8 pkt z 49,2 pkt w kwietniu, a wskaźnik dla usług do 54,5 pkt z 56,4 pkt. Oba odczyty okazały się słabsze od oczekiwań. W szczególności przemysł, dla którego wskaźnik PMI osiągnął najniższą wartość w tym roku, odczuwa wpływ słabszego popytu wewnętrznego, jak i z zagranicy w środowisku wysokich stóp procentowych na świecie. Po optymizmie związanym z porzuceniem radykalnej polityki przeciwepidemicznej podnoszono prognozy chińskiego PKB na 2023 r., teraz natomiast rośnie ryzyko, że oczekiwania te będą korygowane w dół.

## Rynki na dziś

Najważniejszymi publikacjami dnia dzisiejszego będą odczyty inflacji w Polsce i w Niemczech. Spadające wskaźniki inflacji wspierają rynki papierów skarbowych, choć ostatnie dni przyniosły już wyraźne spadki ich rentowności. Wsparciem dla obligacji są też opublikowane dziś rano słabe dane o wskaźnikach koniunktury z Chin, potwierdzające słabnący wzrost gospodarki globalnej. Na rynku walutowym natomiast możliwa jest stabilizacja notowań w oczekiwaniu na publikację danych z amerykańskiego rynku pracy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.5280	0.2%
USD/PLN	4.2172	0.0%
CHF/PLN	4.6697	0.1%
EUR/USD	1.0733	0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6.82	-2
WIBOR 3M	6.90	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.94	-6
5Y	5.99	-2
10Y	6.07	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6.26	-6
5Y	5.51	-4
10Y	5.47	-5

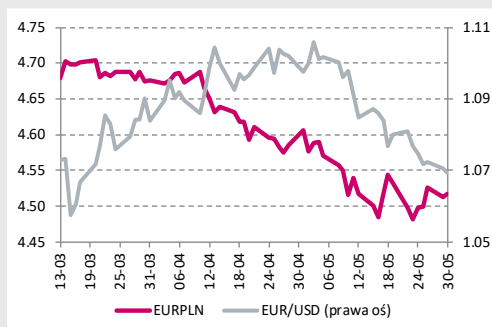
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.37	-6
US 10Y	3.72	-9

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	0.0	#DZIEL /0!
S&P 500	0.0	#DZIEL /0!
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

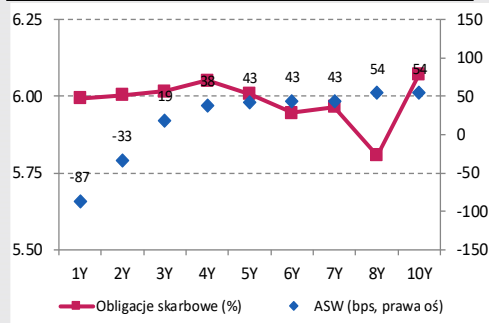
## Rynek krajowy

Przez większą część wtorkowej sesji złoty podlegał niewielkim wahaniom, poruszając się w przedziale 4,5150-4,5300. Powrót inwestorów z Wlk. Brytanii nie wygenerował większej zmienności, czemu niewątpliwie pomógł brak publikacji danych z krajowej gospodarki. W popołudniowej części sesji, co wiązać można z otwarciem rynków amerykańskich, nasiliła się presja na osłabienie złotego i kurs EUR/PLN zwyżkował do nawet 4,5400 zbliżając się do piątkowego maksimum. Przy stabilizacji na rynku eurodolara relatywnie niewielkim wahaniom podlegały notowania kursu USD/PLN oraz CHF/PLN. Na krajowym rynku długu utrzymuje się zainteresowanie polskimi obligacjami, co wsparte jest spadkami dochodowości na rynkach bazowych. Wczoraj najsilniej obniżyła się rentowność 2-latki, która spadła o 6 pkt. baz. do 5,94%, czemu towarzyszyło nieznaczne obniżenie stawek FRA.

## Rynki zagraniczne

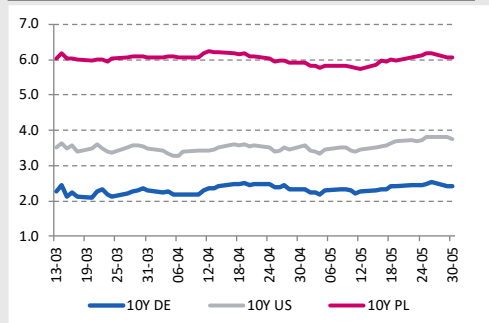
Powrót inwestorów z USA i Wlk. Brytanii zgodnie z oczekiwaniami nieznacznie zwiększył zmienność na rynku eurodolara, jednak na wczorajszym zamknięciu kurs EUR/USD notowany był na poziomie niespełna 0,3 centa powyżej poniedziałkowego zamknięcia. W ciągu dnia jednak spadał przejściowo do nawet 1,0675. Rynek walutowy oczekuje na nowe impulsy, a te mogą przyjść w najbliższych dniach, kiedy publikowane będą istotne dane makroekonomiczne z USA i strefy euro. Na rynku obligacji utrzymuje się pozytywny sentyment. Kolejny dzień z rzędu spadały rentowności obligacji USA i Niemiec o odpowiednio 9 i 6 pkt. baz.

## Krajowy rynek stopy procentowej



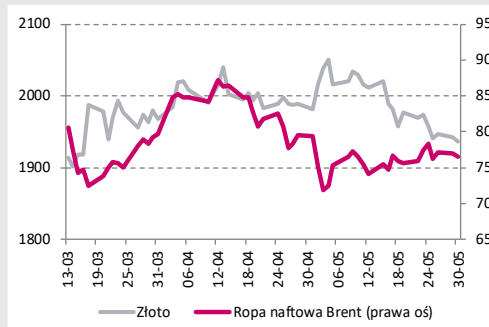
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## 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	99.0	96.5	98.9	
16:00 Indeks nastrojów Conference Board	USA	Maj	103.7	102.3	99.1	
Środa 31 maja						
03:00 Indeks PMI dla przemysłu (NBS)	Chiny	Maj	49.2		48.8	
03:00 Indeks PMI dla usług (NBS)	Chiny	Maj	56.4		54.5	
10:00 Inflacja CPI r/r, wst.	Polska	Maj	14.7%		13.2%	13.3%
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

**Millennium**  
bank