



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

1 czerwca 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:** Dziś o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za maj indeksu PMI dla krajowego przemysłu. Spodziewamy się spadku wskaźnika do 45,0 pkt z 46,6 pkt miesiąc wcześniej. Konsensus prognoz wynosi 45,9 pkt. Na słabszą koniunkturę w tym sektorze składa się osłabienie popytu wynikające z wysokich stóp procentowych i przekierowania strumienia dochodów w kierunku usług. Perspektywy dla sektora przedstawiają się pesymistycznie, choć wraz z odbiciem dynamiki płac w ujęciu realnym w Polsce i za granicą można liczyć na niewielką poprawę.
- **EZ:** O godz. 11:00 poznamy wstępne dane o inflacji HICP w maju w strefie euro. Konsensus prognoz wskazuje na spadek wskaźnika do 6,3% r/r z 7,0% r/r w kwietniu, głównie za sprawą wygasania szoku na rynku surowców. Indeks bazowy ma natomiast być zbliżony do odczytu za kwiecień, tj. 5,5% r/r wobec 5,6% r/r miesiąc wcześniej.
- **US:** Dziś poznamy także szereg danych z amerykańskiego rynku pracy: raporty Challenger i ADP oraz liczbę nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Powinny one potwierdzić mocny rynek pracy w maju przed publikacją w piątek m.in. danych o zatrudnieniu poza rolnictwem (non-farm payrolls) i płacy godzinowej.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja w maju spadła do 13,0% r/r z 14,7% r/r w kwietniu. Dostępne dane wskazują, że za obniżenie się wskaźnika odpowiada wolniejszy wzrost r/r cen żywności i nośników energii oraz spadek r/r cen paliw do prywatnych środków transportu. Potwierdza to stopniowe wygasanie szoków podażowych wynikających z wojny na Ukrainie. Szacujemy jednak, że za niższy indeks odpowiada także inflacja bazowa, która obniżyła się do 11,5-11,6% r/r z 12,2% r/r w kwietniu. Nie znamy jednak szczegółów, aby określić, co dokładnie stoi za tym spadkiem. Inflacja obniżyła się nieco szybciej niż oczekiwaliśmy, co niewątpliwie jest pozytywne, niemniej wciąż utrzymuje się ona na wysokich poziomach. Kolejne miesiące przyniosą dalsze spadki inflacji CPI i w 4Q br. wskaźnik CPI powinien być jednocyfrowy. Tempo dezinflacji pozostaje wciąż niepewne. W naszej ocenie obecne uwarunkowania makroekonomiczne, szczególnie inflacja bazowa, niskie bezrobocie, a dodatkowo perspektywa ekspansywnej polityki fiskalnej nie dają przestrzeni do szybkich obniżek stóp procentowych, choć wczorajsze dane stanowiąc będą argument dla zwolenników szybszego rozpoczęcia luzowania monetarnego.
- **PL:** Produkt krajowy brutto obniżył się w 1Q 2023 o 0,3% r/r po wzroście o 2,3% r/r kwartał wcześniej. Dane te tylko nieznacznie różnią się od wstępnego szacunku wskazującego na spadek o 0,2% r/r. Jak zaznaczyliśmy wcześniej obniżenie się w 1Q 2023 PKB w ujęciu r/r wynika z wysokiej bazy odniesienia z ub. roku. Natomiast względem 4Q 2022 PKB wzrósł aż o 3,8% kw/kw. Za spadek r/r PKB odpowiada popyt krajowy, zwłaszcza ujemny wkład zapasów do PKB. Skalę spadków ograniczył natomiast wysoki wkład eksportu netto (+4,3 pkt proc.), związany z silnym hamowaniem importu. Niezły okazał się także odczyt inwestycji. Dane te nie zmieniają istotnie naszych oczekiwań co do wzrostu PKB w 2023 r., który powinien być zbliżony do 1%.
- **GE:** Inflacja CPI w Niemczech obniżyła się w maju według wstępnych danych do 6,1% r/r z 7,2% r/r w kwietniu. Pomimo pozytywnej niespodzianki nie zmieniają się oczekiwania, że EBC dokona podwyżki stóp proc. o 0,25 pkt proc. w połowie czerwca.

Rynki na dziś

Dzisiejsze bogate kalendarium danych makroekonomicznych może być źródłem podwyższonej zmienności na rynkach finansowych. Z punktu widzenia rynkowego najistotniejsze będą dane z rynku pracy w USA, które interpretowane będą w kontekście piątkowego odczytu zatrudnienia poza rolnictwem. Lepsze względem konsensusu dane zapewne umocnią dolara. Tak samo może zadziałać niższy od oczekiwań odczyt inflacji w strefie euro, choć wczorajsze dane o inflacji w Niemczech przesunęły już w dół prognozy dalszych podwyżek stóp przez EBC. Kurs EURPLN powinien poruszać się w trendzie bocznym, pozostając pod wpływem eurodolara.

Kursy walut

| | | Δ % |
|---------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4.5313 | 0.1% |
| USD/PLN | 4.2497 | 0.8% |
| CHF/PLN | 4.6552 | -0.3% |
| EUR/USD | 1.0660 | -0.7% |

Rynek Pieniężny

| | (%) | Δ bps |
|----------|------|-------|
| WIBOR 1M | 6.83 | 1 |
| WIBOR 3M | 6.90 | 0 |

Obligacje PL

| | (%) | Δ bps |
|-----|------|-------|
| 2Y | 5.97 | 3 |
| 5Y | 5.90 | -9 |
| 10Y | 6.03 | -4 |

IRS PLN

| | (%) | Δ bps |
|-----|------|-------|
| 2Y | 6.14 | -12 |
| 5Y | 5.38 | -12 |
| 10Y | 5.37 | -11 |

Obligacje bazowe

| | (%) | Δ bps |
|--------|------|-------|
| DE 10Y | 2.27 | -9 |
| US 10Y | 3.67 | -5 |

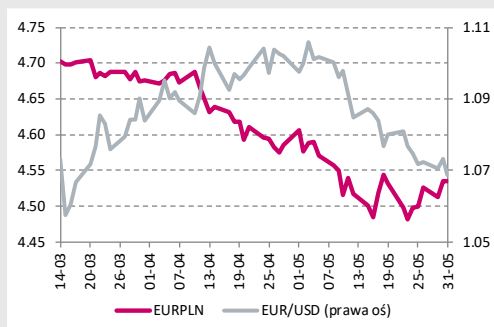
Giełdy

| | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG | 62286.0 | -2.4 |
| S&P 500 | 4179.8 | -0.6 |
| Nikkei 225 | 30682.7 | -0.9 |

Źródło: Refinitiv

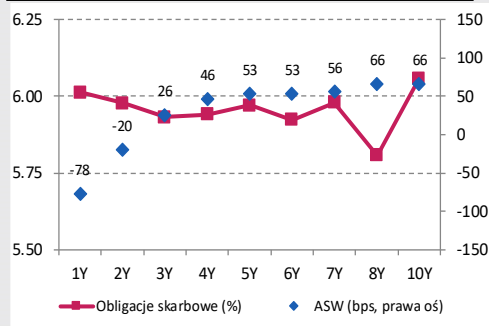
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



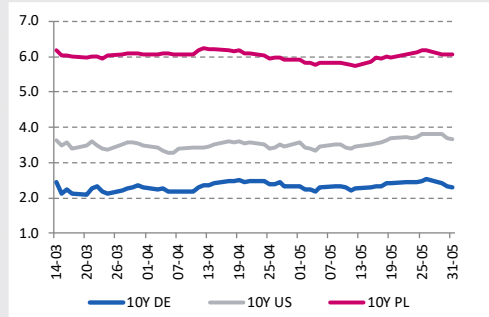
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



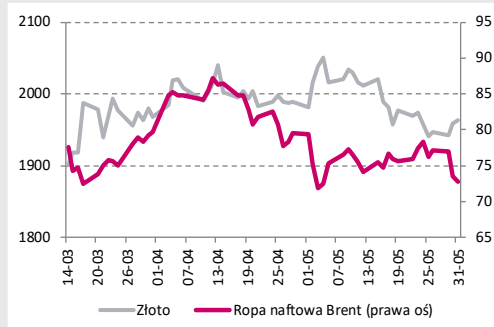
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

W trakcie śródownej sesji krajowy rynek walutowy pozostawał pod dominującym wpływem trendów na rynku globalnym. Kurs EUR/PLN poruszał się w ciągu dnia w relatywnie wąskim paśmie 4,5300 -4,5450 i na zamknięciu kształtował się na poziomie 4,5326 tj. 0,5 grosza powyżej śródownego zamknięcia. Większa zmienność miała miejsce na parze USD/PLN, ponieważ spadek eurodolara na rynkach bazowych przełożył się na osłabienie złotego względem amerykańskiej waluty o 3,3 grosze. Pod koniec dnia kurs USD/PLN wynosił 4,2503 wobec 4,2172 dzień wcześniej. Kurs walutowy w niewielkim zakresie zareagował na opublikowane dane z krajowej gospodarki, choć mocniejszy od oczekiwań spadek inflacji nasilił oczekiwania co do skali obniżek w tym roku, jak i w przyszłym. To czynnik, który nie pomaga notowaniom złotego, ale wzmacnia wycenę krajowych obligacji, które wczoraj kolejny dzień zyskiwały na wartości. Najsilniej spadła rentowność obligacji 5-letnich (-9 pkt. baz.) oraz 10-letnich (-4 pkt. baz.), czemu pomogły także zniżki rentowności na bazowych rynkach długu. Względnie stabilne były natomiast rentowności obligacji 2-letnich.

Rynki zagraniczne

Wczorajsze notowania eurodolara pozostawały pod dominującym wpływem danych inflacyjnych z Niemiec. Niższy od oczekiwań odczyt zmniejszył oczekiwania co do skali dalszych podwyżek stóp przez EBC, co spowodowało osłabienie euro względem dolara. W ciągu dnia kurs EUR/USD spadł do 1,0660, tj. 0,7 centa względem wtorkowego zamknięcia. Silniejszy spadek niemieckiej inflacji wsparł rynek obligacji, pogłębiając spadki rentowności. W ciągu dnia rentowność niemieckiej 10-latki obniżyła się o 9 pkt. baz. do 2,27%. W nieco mniejszej skali, bo o 5 pkt. baz., spadła rentowność amerykańskiej 10-latki do 3,67%.

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% | 13.0% | 13.2% | 13.3% |
| 10:00 PKB nsa, r/r fin. | Polska | 1Q | 2.3% | -0.3% | -0.2% | |
| 14:00 Inflacja CPI r/r | Niemcy | Maj | 7.2% | 6.1% | 6.5% | |
| 16:00 Liczba wakatów wg JOLTS | USA | Kwiecień | 9.74m | 10.1m | | |
| 20:00 Beżowa Księga | USA | Maj | | | | |
| Czwartek 01 czerwca | | | | | | |
| 09:00 Indeks PMI dla przemysłu | Polska | Maj | 46.6 | | 45.9 | 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