



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

2 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

- **US:** Dziś poznamy raport z rynku pracy za maj w Stanach Zjednoczonych. Według konsensusu prognoz opublikowanego na początku tygodnia zatrudnienie poza rolnictwem (non-farm payrolls) wzrosło o 180 tys. m/m, po wzroście o 253 tys. w kwietniu. Stopa bezrobocia ma wynieść natomiast 3,5% wobec 3,4% w kwietniu. Oczekuje się ponadto utrzymania dość wysokiej dynamiki płac, tj. wzrostu o 0,4% m/m. Zauważmy jednak, że część opublikowanych wczoraj danych - liczba zatrudnionych w sektorze prywatnym według ADP oraz komponent zatrudnienia w przemysłowym indeksie ISM sygnalizują, że odczyt non-farm payrolls może być lepszy od konsensusu. Pomimo zaskoczeń w górę w części danych z USA rynki finansowe przesunęły swoje oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp z czerwca na lipiec. Realizacja powyższych prognoz dla rynku pracy USA potwierdziłaby jego bardzo dobrą kondycję i naszym zdaniem wpisywałaby się w podwyżkę stóp Fed jeszcze w czerwcu.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Według wstępnych danych inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w maju do 6,1% r/r z 7,0% r/r w kwietniu, a więc bardziej niż oczekiwano. Na spadek wskaźnika złożyły się wszystkie główne komponenty, w tym energia i żywność. Wskaźnik bazowy (HICP bez m.in. cen żywności i energii) obniżył się do 5,3% r/r z 5,6% r/r. W szczególności po raz pierwszy od listopada ub. roku obniżyła się inflacja cen usług. Dane te wskazują, że podwyżki stóp procentowych coraz silniej przekładają się na hamowanie inflacji w strefie euro. Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zbliżyła się do końca tego cyklu zacieśniania monetarnego, choć jeszcze jedna podwyżka o 0,25 pkt proc. wydaje się na ten moment prawdopodobna. Wpisują się w to słowa prezesa EBC Ch. Lagarde, według której jeszcze nie ma pewności, że inflacja bazowa minęła już swój szczyt. Rynki finansowe nadal przypisują największe prawdopodobieństwo jeszcze dwóm podwyżkom stóp, choć coraz silniej zarysowująca się dezinflacja będzie mocnym argumentem dla gotębich członków w Radzie.
- **PL:** Indeks PMI dla krajowego przemysłu wzrósł w maju do 47,0 pkt z 46,6 pkt w kwietniu przewyższając oczekiwania. Niemniej indeks pozostaje poniżej neutralnego poziomu 50,0 pkt oddzielającego spowolnienie od odżywienia już od ponad roku. Według raportu do badania PMI zmieniająca się zależność między popytem i podażą przekładała się w maju na najszybszy w historii badania rozpoczynającego się w 1998 spadek presji cenowej, zarówno po stronie kosztów produkcji, jak i cen żądanych przez firmy za wyroby gotowe. Informacje te zasadniczo nie zmieniają obrazu przemysłu, który znacząco odczuwa spadek popytu wynikający z wysokich stóp procentowych i przekierowania wydatków przez gospodarstwa domowe z towarów na usługi. W naszej ocenie wartość dodana w przemyśle będzie jeszcze kurczyła się w 2Q 2023, aczkolwiek, potem, wraz z ograniczeniem inflacji, popyt na towary powinien się powoli odbudowywać. Rozładowywanie się napięć cenowych w krajowym przemyśle jest dobrą wiadomością dla Rady Polityki Pieniężnej. Odczyt ten, wraz z danymi o inflacji CPI w Polsce w maju może być jednym z argumentów dla zwolenników luzowania warunków monetarnych w Polsce jeszcze w tym roku. Naszym zdaniem jednak wysoka inflacja cen usług, ciasny rynek pracy, perspektywa luzowania fiskalnego oraz niepewność co do realizacji celu inflacyjnego przemawiają za oczekiwaniami stabilizacji stóp procentowych w Polsce w całym 2023 r.

Rynki na dziś

Dziś uwaga inwestorów będzie skupiona na publikacji raportu z amerykańskiego rynku pracy (non-farm payrolls). Wyraźne odchylenie od konsensusu może być źródłem zmienności na rynkach finansowych, ponieważ wpłynie na rynkowe oczekiwania co do decyzji Fed o ewentualnej podwyżce stóp na najbliższych posiedzeniach. Szczególnie, że rynki finansowe nie są przekonane co do terminu i skali kolejnej podwyżki przez Fed. Wobec braku publikacji danych z krajowej gospodarki notowania złotego powinny pozostawać w trendzie bocznym, a ewentualne wahania będą pochodną zmian sentymentu na rynkach globalnych. Na rynku obligacji utrzymuje się presja na spadek dochodowości, choć po obecnym ruchu przestrzeń do dalszych spadków wyczerpuje się.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4.5228	-0.2%
USD/PLN	4.2145	-0.8%
CHF/PLN	4.6364	-0.4%
EUR/USD	1.0731	0.7%

Rynek Pieniężny

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

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	5.95	-2
5Y	5.81	-10
10Y	5.97	-7

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	6.02	-12
5Y	5.28	-10
10Y	5.25	-11

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.26	-2
US 10Y	3.61	-6

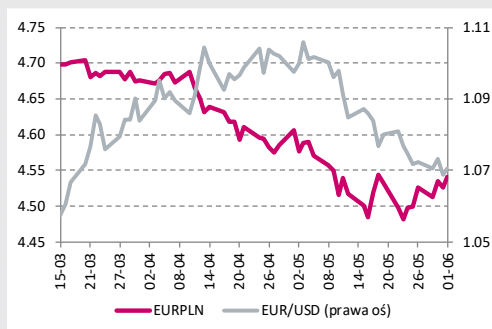
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	63636.3	2.2
S&P 500	4221.0	1.0
Nikkei 225	30682.7	-0.9

Źródło: Refinitiv

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

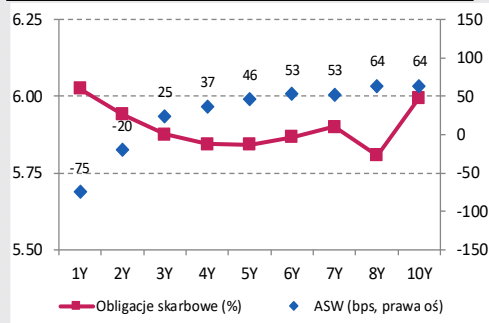


Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Czwartek nie przyniósł wyraźnych zmian w obrazie złotego. Kurs EUR/PLN poruszał się w wąskim paśmie 4,52-4,54, w nieznacznie odchylając się od średniego zamknięcia. Rynek w niewielkim stopniu zareagował na opublikowane nieco lepsze dane o indeksie PMI dla polskiego przemysłu. Zwyżka eurodolara wsparta natomiast spadki kursu USD/PLN, który pod koniec wczorajszej sesji notowany był na poziomie 4,2145, tj. 3,5 grosza niżej niż dzień wcześniej. Większy dynamizm miały notowania na krajowym rynku długu. Wczorajsza sesja była kolejna z rzędu, która zakończyła się spadkiem rentowności. Najsilniej, bo o 9 pkt. baz. spadły rentowności 5-latk, a także 10-latk o 7 pkt. baz. do 5,97%. Wycenę polskiego długu wsparty zniżki rentowności na rynkach globalnych, nasilone niższym od oczekiwań odczytem inflacji w strefie euro. Zmniejszyły oczekiwania co do skali dalszych obniżek stóp przez EBC. Także w Polsce rynek wycenia nieco głębsze spadki stóp procentowych w 2024 r., co widoczne jest w stopniowych spadkach stawek kontraktów FRA.

Krajowy rynek stopy procentowej

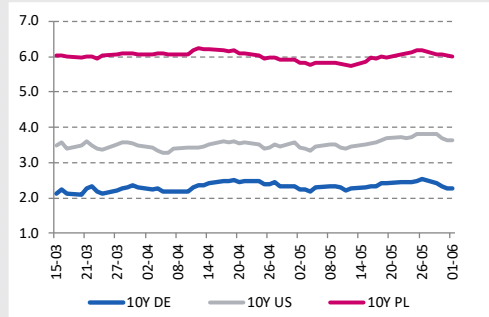


Źródło: Refinitiv

Rynki zagraniczne

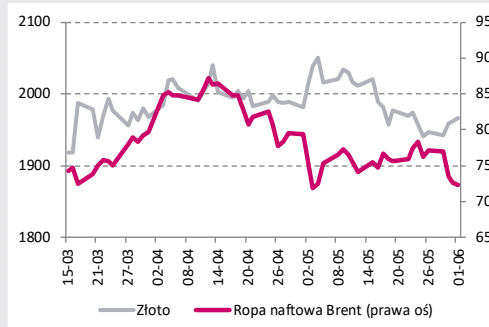
Eurodolar powrócił do poziomów z wtorku i wczorajszy dzień zamknął na poziomie 1,0731. Zakres zmian kursu nie jest jednak duży, choć spadek wiary inwestorów na podwyżkę stóp w USA w czerwcu umacnia euro, które stopniowo zyskuje na wartości także na otwarciu dzisiejszej sesji. Na bazowych rynkach długu rentowności obligacji spadały kolejną sesję. Silniejsza od oczekiwań zniżka inflacji w strefie euro wsparła spadki rentowności niemieckiego długu, choć skala zniżki nie była duża i wyniosła 2 pkt. baz. Nieco silniej obniżyła się rentowność amerykańskiej 10-latk, która wczorajszy dzień zakończyła na poziomie 3,61%, tj. 6 pkt. baz. poniżej średniego zamknięcia. Wycenę amerykańskich obligacji oraz wzrost eurodolara wesprzeć mogła także informacja o finalnym podniesieniu limitu zadłużenia w USA.

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%	13.0%	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	47.0	45.9	45.0
10:00 Indeks PMI dla przemysłu	EZ	Maj	45.8	44.8	44.6	
11:00 Inflacja HICP r/r, wst.	EZ	Maj	7.0%	6.1%	6.3%	
13:30 Raport Challenger	USA	Maj	67k	80.1k		
14:15 Raport ADP	USA	Maj	291k	278k	180k	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	27.05	230k	232k	230k	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Maj	47.1	46.9	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