



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

6 czerwca 2023

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynku finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś, zapewne w godzinach popołudniowych, poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się utrzymania stóp procentowych na obecnym poziomie. Oznacza to, że w czerwcu stopa referencyjna pozostanie na poziomie 6,75% już 10 miesiąc z rzędu. Retoryka komunikatu również nie powinna różnić się od tej z ostatnich posiedzeń. Spodziewamy się, że członkowie Rady Polityki Pieniężnej zechcą poczekać na wyniki nowej projekcji makroekonomicznej NBP, która nie powinna dostarczyć argumentów za obniżkami stóp procentowych już w tym roku. O ile rzeczywiście inflacja CPI w 2Q 2023 okazuje się nieco niższa niż założono w projekcji, to inflacja bazowa zapewne przewyższy prognozę NBP. Jednocześnie aktywność gospodarcza w Polsce realizuje się w tempie zbliżonym do ścieżki w projekcji. Ponadto projekcja będzie zawierała częściowo plany luzowania polityki fiskalnej. Ocena perspektyw gospodarczych oraz niepewność co do realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie nie daje przesłanek do cięcia stóp procentowych w tym roku, zauważamy jednak rosnące ryzyko obniżki stóp procentowych w 4Q 2023 r. W tym kontekście interesująco zapowiada się konferencja prezesa NBP zaplanowana na jutro na godz. 15:00.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Inflacja cen producenta w strefie euro obniżyła się w kwietniu do 1,0% r/r z 5,5% r/r miesiąc wcześniej, co jest ósmym z rzędu spadkiem tego wskaźnika. Odczyt ten był okazal się bliski oczekiwaniom. Inflację producentką w największym stopniu hamują ceny wytwarzanej energii, które były o 8,9% niższe niż przed rokiem. Inflacja obniża się także w przypadku innych towarów, aczkolwiek w wolniejszym tempie, co przypisać można przede wszystkim dalszemu przerzucaniu kosztów w ceny dla odbiorców. Niemniej inflacja cen towarów powinna dalej spadać wraz przekuwaniem się impulsu monetarnego oraz słabszym popytem z zagranicy. Inflacja cen usług pozostaje bardziej uporczywa i pomimo dezinflacji oraz pogarszającej się kondycji przemysłu Europejski Bank Centralny dokona jeszcze co najmniej jednej podwyżki stóp procentowych w tym miesiącu.
- **EZ:** Indeks firmy Sentix obrazujący nastroje wśród inwestorów obniżył się dla strefy euro w czerwcu do -17,0 pkt z -13,1 pkt w maju, a więc silniej od oczekiwań. Raport do danych wskazuje, że dużo silniej spadł komponent bieżącej oceny koniunktury niż składowa oczekiwania. Informacje te mogą wskazywać, że gospodarka niemiecka znajduje się w tzw. technicznej recesji, tj. co najmniej dwóch kwartałów spadku kw/kw PKB (według zrewidowanych danych PKB w Niemczech spadł w 1Q 2023 o 0,5% kw/kw).
- **US:** Indeks ISM dla usług w Stanach Zjednoczonych obniżył się w maju do 50,3 pkt z 51,9 pkt w kwietniu, tj. do najniższej wartości od szoku związanego z wybuchem pandemii Covid-19 na wiosnę 2020 r. Wśród składowych indeksu w szczególności uwagę zwraca spadek komponentu zatrudnienia poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. oraz również deklarowany najwolniejszy wzrost cen od 2020 r. Informacje te są zgodne z innymi danymi pokazującymi łagodzenie napięć na rynku pracy i niższą presję w cenach usług.

Rynki na dziś

Dziś uwaga inwestorów na krajowym rynku finansowym koncentrować się będzie na posiedzeniu RPP. Sama decyzja nie będzie zaskoczeniem, natomiast istotna będzie wymowa komunikatu oraz jutrzejsze wypowiedzi prezesa NBP towarzyszące decyzji RPP. Ich odziaływanie na rynek może być jednak mniejsze ze względu na skrócony tydzień pracy. Przy relatywnie ubogim kalendarium makroekonomicznym kurs złotego nie powinien podlegać silnym wahaniom i bez nowych impulsów może być trudno o dalsze umocnienie złotego. Warto zwrócić uwagę, iż w przeszłości nieobecność inwestorów krajowych (Boże Ciało w czwartek) lub ich obniżona aktywność w piątek bywały okresami podwyższonej zmienności rynkowej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.4770	-0.5%
USD/PLN	4.1782	-0.3%
CHF/PLN	4.6107	-0.1%
EUR/USD	1.0712	-0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6.84	-1
WIBOR 3M	6.90	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.93	-4
5Y	5.76	-5
10Y	5.94	-5

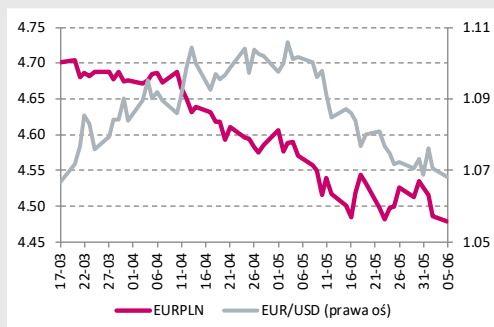
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6.00	-6
5Y	5.26	-2
10Y	5.33	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.36	4
US 10Y	3.67	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	65683.0	0.0
S&P 500	4273.8	-0.2
Nikkei 225	30682.7	-0.9

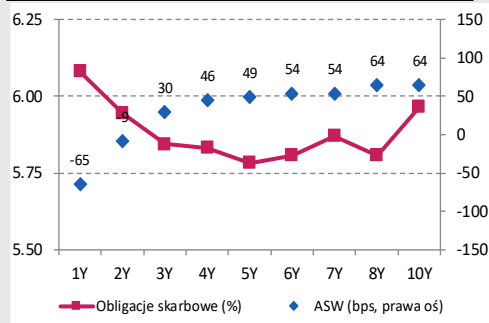
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



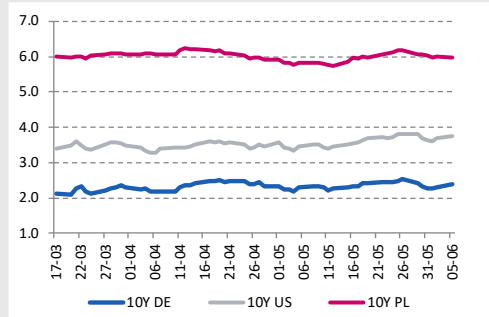
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



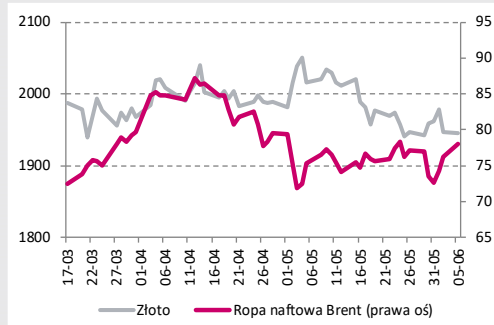
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Początek tygodnia przyniósł utrzymanie pozytywnych nastrojów na krajowym rynku walutowym. Kurs EUR/PLN zdołał wybić się dołem z dotychczasowego trendu bocznego, spadając w ciągu dnia do nawet 4,47, poziomu najniższego od niemal dwóch lat. W stosunku do końca minionego tygodnia oznacza to spadek o niemal 2,5 grosza. Złotemu niewątpliwie pomaga zmniejszenie się deficytu na rachunku obrotów bieżących, a także ustabilizowanie ryzyka geopolitycznego. W ostatnich dniach nałożyło się na to obniżenie rynkowych oczekiwań co do docelowych poziomów stóp w USA i strefie euro, co zwiększa atrakcyjność aktywów rynków wschodzących. Z tego też powodu w podobnej skali na wartości zyskały wczoraj także inne waluty regionu. Co ciekawe, ruch ten nastąpił przy względnie stabilnym eurodolarze. Rynek w niewielkim stopniu zareagował na orzeczenie TSUE, iż reforma polskiego wymiaru sprawiedliwości z grudnia 2019 r. narusza prawo Unii. Na krajowym rynku papierów skarbowych notowania miały znacznie spokojniejszy przebieg. Rewizja rynkowych oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej wyzwolona niższym od oczekiwań odczytem inflacji w maju, wsparta podobnym ruchem na rynkach bazowych, wzmacnia obligacje. Skala spadków rentowności była jednak wczoraj już znacznie mniejsza niż w ubiegłym tygodniu i wyniosła 2-3 pkt. baz. wzdłuż krzywej.

Rynki zagraniczne

Na rynkach bazowych notowania miały spokojny przebieg. Kurs EUR/USD poruszał się w wąskim pasmie 1,0670-1,0720. Niewielkiej zmienności na rynku sprzyja brak publikacji danych makroekonomicznych, które mogłyby wpłynąć na rynkowe oczekiwania co do perspektyw stóp procentowych w głównych gospodarkach. Niewielka zmienność miała także miejsce na globalnych rynkach długu. Po ubiegłotygodniowych zniżkach wczoraj rentowność obligacji USA i Niemiec nieznacznie wzrosła.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 02 czerwca						
14:30	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Maj	294k	339k	180k
14:30	Stopa bezrobocia	USA	Maj	3.4%	3.7%	3.5%
14:30	Płaca godzinowa m/m	USA	Maj	0.4%	0.3%	0.4%
Poniedziałek 05 czerwca						
09:55	Indeks PMI dla usług	Niemcy	Maj	56.0	57.2	57.8
10:00	Indeks PMI dla usług	EZ	Maj	56.2	55.1	55.9
10:30	Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-13.1	-17.0	-15.3
11:00	Inflacja PPI r/r	EZ	Kwiecień	5.5%	1.0%	1.5%
16:00	Indeks ISM dla usług	USA	Maj	51.9	50.3	52.3
16:00	Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Kwiecień	3.3%	1.1%	1.1%
16:00	Zamówienia w przemyśle	USA	Kwiecień	0.6%	0.4%	0.5%
Wtorek 06 czerwca						
	Decyzja ws. stóp procentowych Polska		Czerwiec	6.75%		6.75%
08:00	Zamówienia w przemyśle sa, m/m	Niemcy	Kwiecień	-10.7%		3.9%
11:00	Sprzedaż detaliczna sa, m/m	EZ	Kwiecień	-1.2%		0.2%
Środa 07 czerwca						
08:00	Produkcja przemysłowa sa, m/m	Niemcy	Kwiecień	-3.4%		0.5%
13:00	Wnioski o kredyt hipoteczny	USA	03.06	-3.7%		
15:00	Konferencja prezesa NBP	Polska	Czerwiec			
Czwartek 08 czerwca						
11:00	PKB sa, kw/kw, fin	EZ	1Q	0.0%		0.1%
14:30	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	03.06	232k		225k
Piątek 09 czerwca						
03:30	Inflacja CPI r/r	Chiny	Maj	0.1%		0.2%
03:30	Inflacja PPI r/r	Chiny	Maj	-3.6%		-4.3%
14:00	Opis posiedzenia RPP	Polska	Maj			
Poniedziałek 12 czerwca						
09:00	Inflacja CPI r/r	Czechy	Maj	12.7%		

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