



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

7 czerwca 2023

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Na dziś na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego po czerwcowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. Przyniosło ono zgodnie z oczekiwaniami utrzymanie stóp procentowych oraz retoryki komunikatu. Spodziewamy się, że dzisiejsza konferencja będzie utrzymana w dość gołębim tonie, zbliżonym do wcześniejszych wystąpień, a prezes zapewne zwróci uwagę na niespodziankę w dół w odczycie inflacji oraz mocniejszy kurs złotego. Obecnie rynki wyceniają już częściowo cięcie stóp w tym roku, stąd konferencja nie powinna wpłynąć istotnie na rynki finansowe.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w czerwcu stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Od września 2022 r. stopa referencyjna wynosi 6,75%. Komunikat po decyzji w najważniejszym fragmencie nie różni się od publikowanych w poprzednich miesiącach. Uwagę zwraca jednak ocena Rady dotycząca inflacji bazowej. W komunikacie zapisano, że „uwzględniając dane GUS, należy oczekiwać, że - po niewielkim spadku w kwietniu - w maju istotnie obniżyła się inflacja bazowa”. Dzisiejsza decyzja nie stanowi zaskoczenia. Dane oraz informacje, które poznaliśmy od ostatniego posiedzenia w dużym stopniu potwierdziły realizowanie się scenariusza makroekonomicznego zawartego w projekcji marcowej, z tą różnicą, że złoty okazuje się mocniejszy. W naszej ocenie członkowie Rady realizują podejście „wait-and-see” oczekując na wyniki nowej rundy projekcyjnej. Od ostatniego posiedzenia w maju poznaliśmy wstępne plany związane z przedwyborczym luzowaniem polityki fiskalnej, które zapewne zostaną włączone do scenariusza projekcyjnego. W naszej ocenie zaktualizowane prognozy, które Rada pozna w lipcu, nie dadzą mocnych przesłanek na gruncie makroekonomicznym do szybkich obniżek stóp procentowych. Tym bardziej, że utrzymuje się niepewność dotycząca uporczywości inflacji bazowej oraz kształtu polityki gospodarczej. Utrzymujemy zatem naszą prognozę, że stopy procentowe NBP pozostaną na obecnym poziomie do końca br., a pierwsze obniżki miałyby miejsce w I poł. 2024 r. Zauważamy jednak na ryzyko, że w lipcu, wraz z publikacją nowej projekcji makroekonomicznej, Rada Polityki Pieniężnej złagodzi swoją retorykę komunikując zakończenie cyklu podwyżek w Polsce. Dostrzegamy też możliwość wcześniejszej reakcji RPP niż nasz bazowy scenariusz, ponieważ spadek inflacji CPI do poziomów jednocyfrowych może być pretekstem dla części członków RPP do poluzowania warunków monetarnych przed wyborami parlamentarnymi na jesieni. Naszym zdaniem jednak sama lipcowa projekcja makroekonomiczna nie dostarczy argumentów wspierających realizację tych przypuszczeń.
- **PL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego według szacunku Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej spadła w maju do 5,1% z 5,2% w kwietniu.

Rynki na dziś

Ubogie kalendarium danych makroekonomicznych powinno sprzyjać utrzymaniu kursu EUR/PLN w trendzie bocznym. Szczególnie, że przed dniem wolnym (Boże Ciało w czwartek) inwestorzy mogą powstrzymać się przed otwieraniem pozycji. Także dzisiejsza konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego A. Głapińskiego nie powinna być impulsem do wyraźnych zmian złotego, szczególnie, że odbędzie się ona pod koniec dzisiejszych notowań. Ewentualnie nieco większa zmienność może mieć miejsce na rynku papierów skarbowych, choć rynek stopy procentowej wycenia już łagodne nastawienie RPP i możliwość cięcia stóp pod koniec tego roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.4860	0.2%
USD/PLN	4.2007	0.5%
CHF/PLN	4.6197	0.2%
EUR/USD	1.0676	-0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6.85	1
WIBOR 3M	6.90	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.94	2
5Y	5.75	-1
10Y	5.90	-4

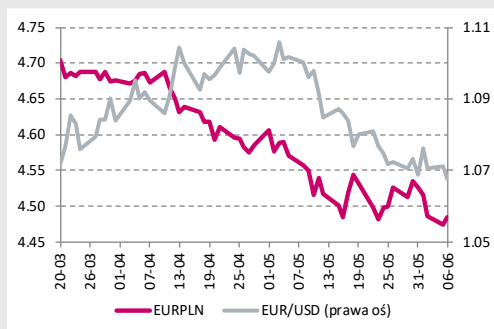
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6.02	2
5Y	5.26	0
10Y	5.32	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.38	2
US 10Y	3.72	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	66567.5	1.3
S&P 500	4283.8	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

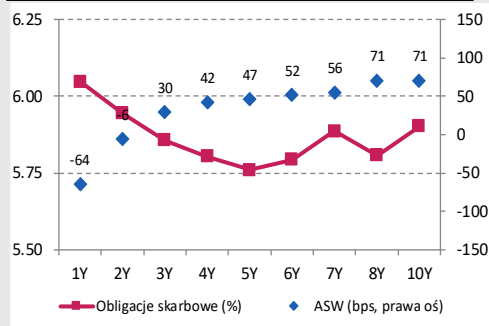


Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN pozostaje w trendzie bocznym i w trakcie wczorajszej sesji utrzymywał się w przedziale 4,4750-4,4950. Po dotarciu do poziomu 4,47 złoty oczekuje na nowe impulsy, które mogłyby nadać kierunek notowaniom. Takim impulsem nie było wczorajsze posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które zakończyło się zgodną z oczekiwaniami decyzją o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Nieco więcej zmienności widać było na parze USD/PLN, której notowania wzrosły w ciągu dnia o 2,3 grosza do 4,2007, w ślad za spadkiem eurodolara na rynkach międzynarodowych. Na rynku papierów skarbowych wczorajsza sesja miała dość nerwowy przebieg. W porannej części notowań nastąpił wyraźny spadek rentowności obligacji i stawek kontraktów na stopę procentową (IRS i FRA). Ruch ten nie był przy tym poparty podobną zmianą na rynkach bazowych, co sugerowało wyraźną zmianę oczekiwań rynku co do polityki pieniężnej. W popołudniowej części sesji, po decyzji RPP nastąpiło jednak odreagowanie i powrót do poziomów zbliżonych do śródkowego zamknięcia.

Krajowy rynek stopy procentowej

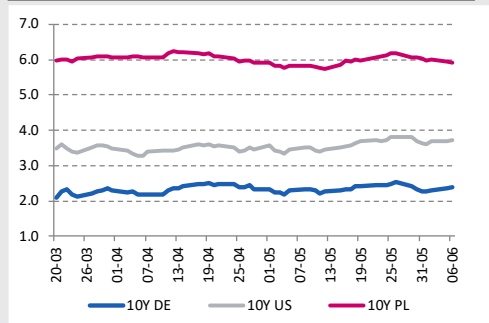


Źródło: Refinitiv

Rynki zagraniczne

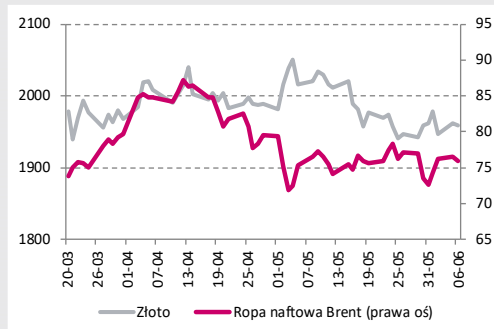
Także eurodolar utrzymuje się w trendzie bocznym. Popołudniowa część notowań przyniosła nieznaczne umocnienie dolara, który wczorajszy dzień kończył na poziomie 1,0670, co jest dolnym ograniczeniem dotychczasowego kanału wahań. Stabilizacji notowań sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych i brak nowych impulsów. Niewielka zmienność miała także miejsce na globalnych rynkach długu. Wczorajszy dzień przyniósł wzrost rentowności niemieckiej 10-latki o 2 pkt. baz. do 2,38% i wyższkę amerykańskiego odpowiednika o 4 pkt. baz. do 3,72%.

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 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%	6.75%	6.75%
08:00 Zamówienia w przemyśle sa, m/m	Niemcy	Kwiecień	-10.9%	-0.4%	3.9%	
11:00 Sprzedaż detaliczna sa, m/m	EZ	Kwiecień	-0.4%	0.0%	0.2%	
Środa 07 czerwca						
08:00 Produkcja przemysłowa sa, m/m	Niemcy	Kwiecień	-3.4%	0.3%	0.5%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny	USA	03.06	-3.7%			
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Czerwiec				
Czwartek 08 czerwca						
	Boże Ciało	Polska	Czerwiec			
11:00 PKB sa, kw/kw, fin	EZ	1Q	0.0%		0.1%	
14:30 Wnioski o zasitek 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