



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

29 maja 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek inflacji w maju. W naszej ocenie wskaźnik CPI wzrósł do 2,8% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej. Wzrost rocznej inflacji względem poprzedniego miesiąca to w dużej mierze efekt wygasania korzystnego szoku na rynku paliw, a także przywrócenia stawki VAT na podstawową żywność. Inflacja bazowa, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła według naszych szacunków 4,0% r/r. W skali miesiąca natomiast przeciętny poziom cen wzrósł według naszych szacunków o 0,4% wobec wzrostu o 1,1% m/m w kwietniu, na co w głównej mierze miał wpływ wzrost cen żywności, a także komponentów bazowych. Głównym źródłem ryzyka dla odczytu inflacji jest kształtowanie się cen żywności, które zapewne wciąż będą dostosowywały się do wyższej stawki VAT na podstawową żywność. Reakcja cen żywności w kwietniu na wycofanie działań ostonowych była relatywnie słaba, ponieważ będzie rozłożona zapewne na kilka miesięcy. Inflacja w kolejnych miesiącach będzie rosła i w II poł. roku będzie wyraźnie przekraczała cen inflacyjny NBP. Szczególnie uporczywa pozostaje inflacja na poziomie cen usług. W takich uwarunkowaniach RPP będzie utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie.
- GE:** O godz. 14:00 poznamy natomiast wstępne dane o inflacji konsumenckiej w największej gospodarce strefy euro, tj. w Niemczech. Według konsensusu prognoz wskaźnik HICP wzrósł do 2,7% r/r z 2,4% r/r w kwietniu. Dane stanowią prelude do odczytu inflacji HICP dla całej strefy euro, który poznamy w piątek. Pomimo prawdopodobnego zastopowania dezinflacji w Eurolandzie w maju, w przyszłym tygodniu Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Indeks nastrojów konsumenckich w Stanach Zjednoczonych według Conference Board wzrósł w maju do 102 pkt z 97,0 pkt miesiąc wcześniej przewyższając oczekiwania. Jest to kolejna pozytywna niespodzianka w danych makro ze Stanów Zjednoczonych. Według szacunku sprzed kilku dni oddziału Fed w Atlancie wzrost PKB w USA w 2Q 2024 wynieść ma 3,5% kw/kw (SAAR), co przewyższa średnią historyczną.

Rynki na dziś

Dziś uwaga inwestorów będzie się skoncentrowana na odczytach inflacyjnych. Globalnie uczestnicy rynku wyczekują danych z Niemiec za maj będących wstępem do piątkowych całościowych danych ze strefy euro. W naszej ocenie spodziewane przyspieszenie dynamiki rocznej inflacji - nawet gdyby okazało się nieco silniejsze od oczekiwań - nie przekreśli decyzji o cięciu stóp procentowych w przyszłym miesiącu przez Europejski Bank Centralny. W efekcie dane nie muszą istotnie podbić zmienności eurodolara, czy Bunda. Będą natomiast interpretowane pod kątem kolejnych (po czerwcu) możliwych decyzji EBC. Lokalnie wydarzeniem dnia będzie wstępny odczyt krajowej inflacji CPI. Tu także oczekuje się przyspieszenia wskaźnika, a wpływ publikacji uważamy za jeszcze mniejszy niż w przypadku danych z Niemiec. Większość członków Rady Polityki Pieniężnej jest bowiem zwolennikami stabilizacji stóp procentowych w średnim okresie i dzisiejsze dane tego nie zmieniają.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2488	-0,1%
USD/PLN	3,9076	-0,3%
CHF/PLN	4,2922	0,1%
EUR/USD	1,0868	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	2
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,33	-3
5Y	5,70	0
10Y	5,80	-2

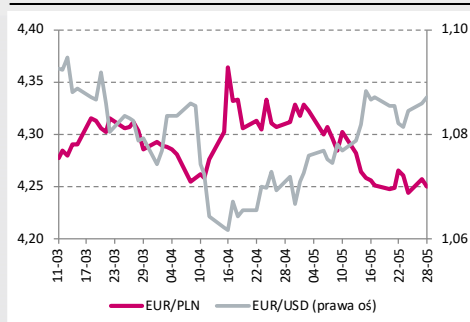
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,57	-1
5Y	5,29	0
10Y	5,40	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,56	-2
US 10Y	4,46	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	86996,1	-0,8
S&P 500	5306,0	0,0
Nikkei 225	38539,8	-0,8

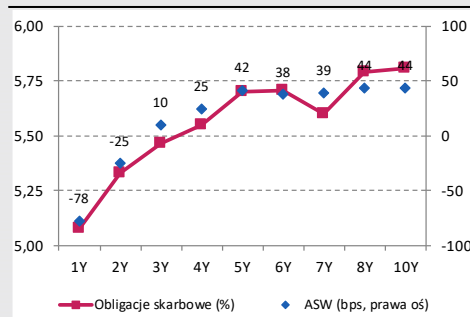
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



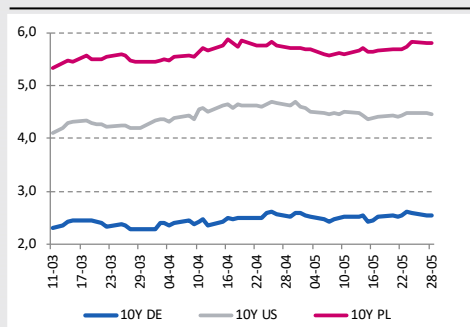
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



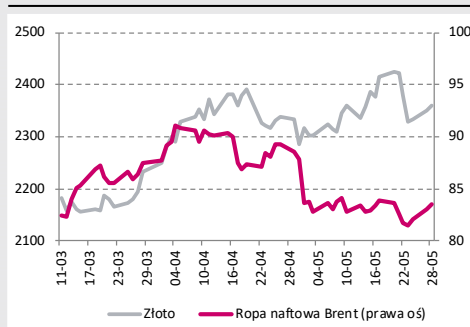
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Za nami kolejna z rzędu sesja pod znakiem nieskutecznych prób sforsowania poziomu 4,25 tj. minimum z 2020 roku. Jednocześnie niepowodzenia w umocnieniu złotego nie wygenerowały także trwałego impulsu korekcyjnego. W efekcie, naszym zdaniem, najbliższe dni złoty spędzi na stabilizacji wokół poziomu 4,25 za EUR. Z punktu widzenia kalendarium danych makro ten tydzień zdominują odczyty inflacji, w tym także z krajowego podwórka. Sęk w tym, że nie uważamy by odczyt polskiego CPI miał zmienić perspektywy stóp procentowych NBP, a tym samym wycenę złotego. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia był przetarg zamiany. Ministerstwo Finansów sprzedało na nim pięć serii obligacji (OK0426, DS0727, PS0729, WZ1129 i DS1034) za 7,2 mld PLN, a odkupiło cztery serie (OK0724, PS1024, PS0425 i WZ0525) za 6,95 mld PLN. Z uwagi na odkupienie dwóch tegorocznych serii (OK0724, PS1024) wzrost poziom prefinansowanie potrzeb na 2024 rok, choć marginalnie, gdyż wysokość odkupywanych papierów wspomnianych dwóch serii ledwie wyniosła 1,5 mld PLN. W odkupieniu z kwota niemal 5,0 mld PLN dominowała seria WZ0525.

Rynki zagraniczne

Mimo lekkiej niespodzianki w danych Conference Board z USA i mimo bliskości dolnego ograniczenia kanału wzrostowego eurodolar wciąż zachowuje się anemicznie, tj. z zachowaniem niewielkiej zmienności generuje mikrowzrosty. Konsekwentnie uważamy, iż eurodolar po trwającym ponad miesiąc wzrostach złapał zadyszkę zatrzymując się na poziomie 1,0870 i wczorajsza sesja jest kolejną w ostatnim czasie, która zdaje się to potwierdzać. Nadzieją na podbicie zmienności pozostają piątkowe dane inflacyjne z USA i strefy euro, choć w tym ostatnim przypadku już jutrzejsze dane składowe dla unii monetarnej tj. z Niemiec będą być może argumentem za silniejszymi ruchami euro na rynkach międzynarodowych. Wtorek na rynku obligacji bazowych upłynął równie spokojnie, co ruchy eurodolara. Dochodowość 10-latk Niemiec i USA stabilizowała się odpowiednio na poziomie 2,56% i 4,46%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 24 maja						
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Kwiecień	6.6%	7.4%	6.8%	6.9%
Poniedziałek 27 maja						
Dzień wolny od pracy	USA/UK	Maj				
10:00 Stopa bezrobocia rej.	Polska	Kwiecień	5.3%	5.1%	5.2%	
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Maj	89.3	89.3	90.2	
Wtorek 28 maja						
Przetarg zamiany	Polska	Maj				
16:00 Indeks Conference Board	USA	Maj	97.5	102.0	96.1	
Środa 29 maja						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Maj	2.4%		2.8%	2.8%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Maj	2.2%		2.4%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Maj				
Czwartek 30 maja						
Dzień wolny od pracy	Polska	Maj				
14:30 PKB annualizowany rew.	USA	1Q	3.4%		1.6%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	24 maja	215k		215k	
Piątek 31 maja						
09:00 PKB r/r rew.	Czechy	1Q	0.2%		0.4%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Maj	2.4%		2.5%	
11:00 Inflacja bazowa HICP r/r	EZ	Maj	2.7%		2.7%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Kwiecień	2.7%		2.7%	
14:30 Inflacja PCE bazowy r/r	USA	Kwiecień	2.8%		2.8%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.5%		0.3%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.8%		0.2%	
Poniedziałek 03 maja						
09:55 PMI w przemyśle fin.	Niemcy	Maj	42.5		45.4	
10:00 PMI w przemyśle fin.	EZ	Maj	45.7		47.4	
10:00 PKB r/r fin.	Polska	1Q	1.6%		1.3%	
15:45 PMI w przemyśle fin.	USA	Maj	49.4			
16:00 ISM w przemyśle	USA	Maj	49.2			

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