



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

31 maja 2024

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat opublikuje wstępne wyliczenie inflacji HICP w strefie euro w maju. Według konsensusu prognoz indeks HICP wynieść ma 2,5% r/r wobec 2,4% r/r w kwietniu, a w przypadku bazowego indeksu HICP oczekuje się stabilizacji na 2,7% r/r, a więc powyżej celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego. Dane inflacyjne za maj nie wpłyną jednak na oczekiwania, że Rada Prezesów EBC rozpocznie cykl obniżek stóp proc. na posiedzeniu zaplanowanym na 6 czerwca. Bankierzy centralni zapoznają się także z wynikami nowych prognoz makroekonomicznych, które zapewne pokażą stopniowe zbieranie inflacji bazowej do celu inflacyjnego (2,0% r/r), EBC będzie chciał zrealizować swoje zapowiedzi obniżki stóp proc. Szybki wzrost płac i nadal niskie bezrobocie przemawiają jednak za scenariuszem ostrożnego podejścia EBC w kontynuowaniu łagodzenia polityki pieniężnej w późniejszym okresie.
- US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast wyliczenie za kwiecień inflacji PCE (deflator konsumpcji prywatnej) w Stanach Zjednoczonych. Waga tych danych dla rynków finansowych może być większa niż w przypadku inflacji HICP w strefie euro, gdyż perspektywy polityki pieniężnej w USA są bardziej niepewne niż w unii walutowej. Według konsensusu prognoz wskaźnik PCE ma wynieść 2,7% r/r podobnie jak miesiąc wcześniej. Również w przypadku wskaźnika bazowego PCE oczekuje się stabilizacji (na 2,8% r/r). Obecnie dane makro z USA nie dają warunków do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych Fed i zapewne nie zmieni się to w najbliższych miesiącach. Obecnie inwestorzy na rynkach finansowych są podzieleni co do daty rozpoczęcia łagodzenia polityki pieniężnej. Duża część z nich wskazuje wrzesień jako początek cięć, aczkolwiek jeszcze większa część wycenia listopad.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Według wstępnych danych inflacja CPI w maju wzrosła do 2,5% r/r z 2,4% r/r w kwietniu. Wzrost rocznego wskaźnika inflacji był spodziewany, z powodu wygaśnięcia pozytywnego szoku podażowego na rynku paliw, ale także ze względu na wpływ powrotu stawki VAT na podstawową żywność do 5%. Niemniej dane okazały się niższe od oczekiwań. W maju obniżyła się także inflacja bazowa, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Szacujemy, że wyniosła ona 3,7-3,9% r/r wobec 4,1% r/r w kwietniu. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach inflacja będzie rostała, a w II poł. roku, ze względu na modyfikację działań osłonowych w zakresie cen energii, wskaźnik CPI wzrośnie powyżej górnej granicy celu inflacyjnego. Wysoka dynamika płac, w warunkach odradzającego się popytu, będzie natomiast wspierać presję cenową na poziomie inflacji bazowej, szczególnie cen usług. W tym kontekście opublikowane dziś dane nie zmieniają zasadniczo ścieżki prognozowanej inflacji, choć 2Q br. przyniesie wolniejsze jej odbicie. Dane nie zmieniają naszej oceny perspektyw polityki pieniężnej. RPP wyraźnie komunikuje chęć stabilizacji stóp procentowych.
- GE:** Według wstępnych danych inflacja HICP w Niemczech w maju wzrosła do 2,8% r/r z 2,4% r/r w kwietniu i konsensusu prognoz wynoszącego 2,7% r/r. Przyczynił się do tego szybszy wzrost cen usług. Dane wpisują się w oczekiwania wzrostu w maju indeksu HICP dla całej strefy euro. Pomimo tego Europejski Bank Centralny na posiedzeniu w najbliższy czwartek dokona obniżki stóp procentowych.

Rynki na dziś

Złoty próbuje otrząsnąć się po dwóch dniach dość solidnej przeceny, po której kurs EUR/PLN wzrósł o pięć groszy i dotarł do poziomu 4,2950. Globalnie ostatni dzień maja zdominowany zostanie przez odczyty inflacji ze strefy euro i Stanów Zjednoczonych. Te pierwsze nie powinny w naszej ocenie wpływać na silne oczekiwania cięcia stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny już w przyszłym tygodniu. Uważamy, iż dane będą natomiast wpływać na oszacowanie momentu kolejnego cięcia kosztu pieniądza w strefie euro. Piątek rozpoczyna się ponadto niewielkim wzrostem niepewności wynikającym z decyzji amerykańskich ławników odnośnie uznania D.Trumpa za winnego w procesie karnym. Wyrok zostanie natomiast ogłoszony 11 lipca tj. na kilka dni przed planowaną decyzją Republikanów w sprawie kandydata partii w wyborach prezydenckich w USA.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2663	0,4%
USD/PLN	3,9352	0,7%
CHF/PLN	4,3121	0,5%
EUR/USD	1,0835	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	-1
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,33	0
5Y	5,65	-4
10Y	5,77	-3

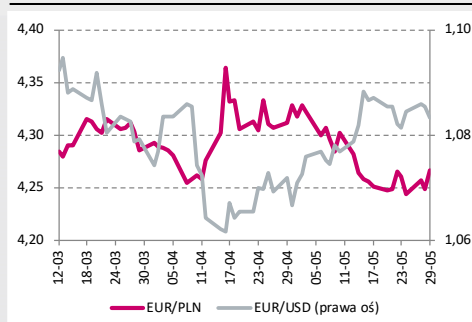
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,51	-5
5Y	5,22	-7
10Y	5,36	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,67	11
US 10Y	4,59	13

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85697,0	-1,5
S&P 500	5235,5	-0,6
Nikkei 225	38521,5	1,2

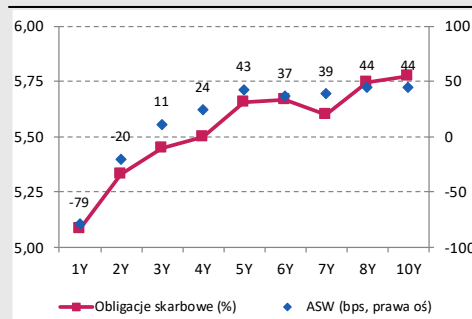
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



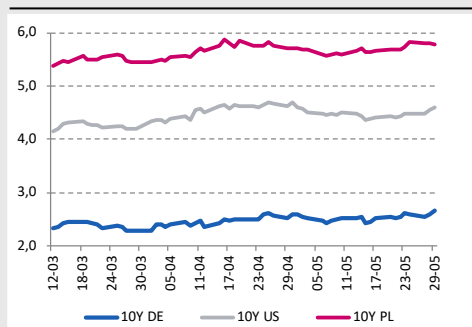
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



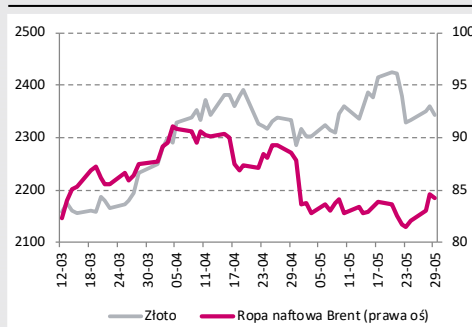
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Ostatnie dwa dni na krajowym rynku walutowym przyniosły wyraźne podbicie zmienności złotego, jak i presji sprzedających. Częściowo - zwłaszcza w środę - polska waluta reagowała w ten sposób na globalne umocnienia dolara, które historycznie jest niesprzyjające wycenie bardziej ryzykownych aktywów. Wczoraj - podczas nieobecności inwestorów krajowych - kurs EUR/PLN zwyżkował do nawet 4,2950 powiększając przejściowo skalę dwudniowego osłabienia do pięciu groszy. Finalnie jednak czwartkowe notowania zakończyły się na poziomie 4,28. Na polskim rynku długu w ostatnich dniach obserwowaliśmy niewielkie spadki dochodowości, które stały w kontrze do zachowania rynków bazowych, gdzie - jak w przypadku amerykańskich Treasuries - rosnące obawy dotyczące trwałości inflacji skutkowały wyraźną przeceną długu.

Rynki zagraniczne

Środa była dniem zniżki notowań eurodolara i dotarcia do 200-dniowej średniej ruchomej tj. 1,08. Czwartek zaś był dniem wzrostów kursu EUR/USD. W efekcie poza zmiennością obraz notowań nie uległ większym zmianom. Eurodolar wciąż ma problemy z wyrwaniem się z wąskiego trendu bocznego, w którym tkwi w ostatnich tygodniach. Zdecydowanie bardziej ciekawy przebieg miały notowania obligacji na rynkach bazowych. Wynikało to - w szczególności na rynku długu USA - z ponownie przybierających na sile rynkowych oczekiwań co do scenariusza tzw. higher for longer tj. możliwości opóźniania cyklu cięć stóp procentowych. Nie bez znaczenia były także rozczarowujące rynek wyniki przetargu długu skarbowego USA w tym tygodniu, które zwiększyły niepewność rynkową, a także pobiły rentowność Treasuries.

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%	2.5%	2.8%	2.8%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Maj	2.2%	2.4%	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%	1.3%	1.6%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	24 maja	216k	219k	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