



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

6 czerwca 2024

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

- **EZ:** Dziś o godz. 14:15 poznamy decyzję Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego dotyczącą stóp procentowych w strefie euro. Powszechnie oczekiwania wskazują, że EBC wywiąże się ze swoich deklaracji, które wybrzmiewają już od stycznia, o obniżce stóp procentowych. Oczekuje się cięcia o 25 pkt baz., co oznacza, że stopa depozytowa zostałaby obniżona do 3,75% z obecnych 4,00%, a podstawowa stopa operacji refinansujących (zabezpieczony kredyt na 1 tydzień) do 4,25% z 4,50%. Decyzja jest przesądzona, pomimo tego, że wzrost płac w Eurolandzie przyspieszył w 1Q, a inflacja, w tym bazowa, przewyższyła w maju oczekiwania. Niemniej, nowy zestaw prognoz nadal będzie pokazywał powrót inflacji do celu w średnim okresie, a Rada Prezesów zadba o wiarygodność swojej wcześniejszej komunikacji. Biorąc jednak pod uwagę ciasny rynek pracy i podwyższoną inflację cen usług, EBC po dzisiejszej obniżce stóp proc. pozostanie ostrożny i zapewne jasno nie zadeklaruje tempa dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Nie spodziewamy się, że w lipcu stopy nie ulegną zmianie. Obecnie rynki finansowe wyceniają, że w tym roku dojdzie łącznie do 2-3 obniżek stóp o 25 pkt baz., a w 2025 r. o dodatkowe 2 cięcia.
- **PL:** Na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Głapińskiego po wczorajszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej o utrzymaniu stóp procentowych. Spodziewamy się, że podobnie jak komunikat po decyzji, wystąpienie prezesa będzie utrzymane w dotychczasowym tonie. Utrzymają się zatem oczekiwania stabilizacji stóp procentowych NBP w tym roku.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w czerwcu stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna kształtuje się na poziomie 5,75% już dziewiąty miesiąc. Bieżący komunikat Rady zasadniczo nie różni się w wymowie od poprzedniego. Co więcej, członkowie Rady Polityki Pieniężnej, w tym prezes NBP, jasno komunikują w swoich wypowiedziach chęć stabilizowania stóp procentowych w tym roku. Naszym podstawowym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych NBP co najmniej do końca 2024 r. Nie możemy jednak w pełni wykluczyć możliwości sygnałnej obniżki stóp procentowych pod koniec roku, zwłaszcza w sytuacji szybszego od oczekiwań łagodzenia polityki pieniężnej na świecie, co oddziaływałoby w kierunku napływu kapitału do Polski i umocnienia złotego. Komunikacja RPP dość jasno wskazuje na chęć utrzymywania kosztu pieniądza w tym roku na niezmiennym poziomie. Część uwagi przesuwa się już zatem bardziej w kierunku 2025 r., gdy powinno dojść, naszym zdaniem, do obniżek stóp procentowych. Z powodu oczekiwań nadal ciasnego rynku pracy, niezłej koniunktury w konsumpcji oraz budzących się inwestycji, przestrzeń do obniżek stóp, w naszej ocenie, będzie ograniczona i nie większa niż 100 pkt baz. Tym bardziej, że nie ulegają zmianie oczekiwania na 2025 r. łagodnej polityki fiskalnej.

Rynki na dziś

Przed nami interesująca sesja na rynkach finansowych. Globalnie liczyć się będzie przede wszystkim wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. O ile premierowa obniżka stóp procentowych w tym cyklu jest wysoce prawdopodobna, o tyle naszym zdaniem będzie to tzw. *hawkish cut*, tj. cięcie z zachowaniem ostrożnej narracji, w szczególności do dalszych ruchów. W efekcie niekoniecznie dzisiejsze łagodzenie polityki monetarnej musi wywołać przecenę euro. Lokalnie natomiast - poza pośrednim wpływem wspomnianego EBC - uwaga inwestorów koncentrować się będzie na wypowiedziach prezesa Narodowego Banku Polskiego. Liczymy, iż na miesiąc przed aktualizacją prognoz makroekonomicznych NBP retoryka prezesa A.Głapińskiego pozostanie niezmienną, tj. wykluczającą bliskie obniżki stóp procentowych w Polsce.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2955	0,0%
USD/PLN	3,9446	-0,2%
CHF/PLN	4,4227	-0,2%
EUR/USD	1,0887	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,86	2
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,16	-4
5Y	5,46	-2
10Y	5,61	-1

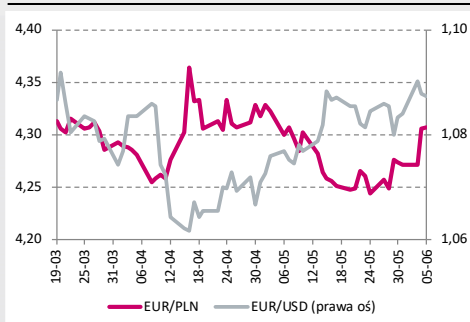
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,38	-6
5Y	5,03	-6
10Y	5,16	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,51	-2
US 10Y	4,30	-5

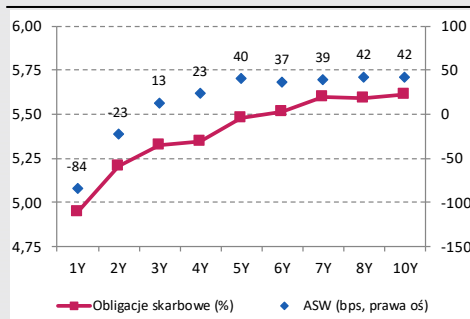
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85342,6	0,4
S&P 500	5354,0	1,2
Nikkei 225	38837,5	-0,2

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

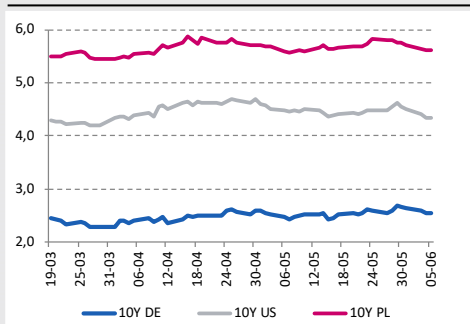


Krajowy rynek stopy procentowej



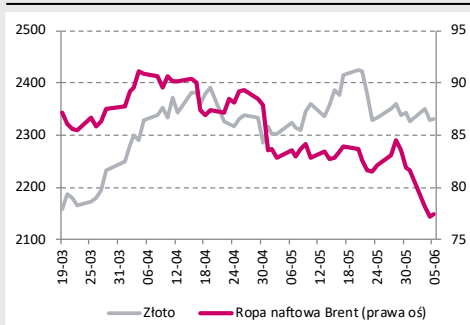
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Wczorajsze notowania na krajowym rynku walutowym można podzielić na dwie części. Początkowo kurs EUR/PLN kontynuował zainicjowaną we wtorek korektę i wspinał się we wskazywany przez nas poziom 4,3113. Gdy go natomiast osiągnął rozpoczął się ruch spadkowy. Nie był on co prawda znaczący, ale pozwolił notowaniom zakończyć dzień poniżej poziomu 4,30. Warto jednocześnie zauważyć, iż po raz kolejny w ostatnim czasie zachowanie złotego wymyka się „logice” zmian na rynku eurodolara. Wczoraj główna para walutowa świata była dość zmienna. O ile wspomniana aprecjacja chwilowo korespondowała ze wzrostem eurodolara, o tyle śródkowe ruchy EUR/USD były o wiele bardziej złożone niż ruchy EUR/PLN i jego początkowy wzrostu i późniejszy spadek notowań. Na krajowym rynku długu zaskoczenia nie było. Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe, a rentowność obligacji skarbowych pozostawała relatywnie stabilna. W przypadku 10-latk odnotowaliśmy kosmetyczny ruch spadkowy o 1 pkt. baz. do 5,61%. Anemicznym zmianom sprzyjał spokój rynku niemieckiego długu.

Rynki zagraniczne

Przeplatanka wzrostów i spadków, z której finalnie niewiele wynikało to najlepszy opis wczorajszych ruchów eurodolara. Wycena dolara i euro żywo reagowała na napływające w środę dane PMI i ISM, które niejednokrotnie dość istotnie różniły się od oczekiwań rynkowych, co z kolei generowało wspomniane ruchy. Patrząc jednak całościowo na wczorajszą sesję nietrudno zauważyć, iż eurodolar kręcił się wokół poziomu 1,0870, tj. bariery z którą od kilku tygodni ma styczność i co do pokonania której brakuje mu argumentów. Niewiele można napisać o śródkowych zmianach niemieckiego rynku długu poza tym, że były one niewielkie. Dominuje oczekiwanie na dzisiejszy wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. W świetle wysoce prawdopodobnego cięcia stóp procentowych w eurolandzie kluczowa pozostanie narracja banku centralnego.

Kalendarium 53.8

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 31 maja						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Kwiecień	2.7%	2.7%	2.7%	
Poniedziałek 03 czerwca						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Maj	45.9	45.0	47.0	48.2
09:55 PMI w przemyśle fin.	Niemcy	Maj	42.5	45.4	45.4	
10:00 PMI w przemyśle fin.	EZ	Maj	45.7	47.3	47.4	
10:00 PKB r/r fin.	Polska	1Q	1.0%	2.0%	1.9%	1.9%
15:45 PMI w przemyśle fin.	USA	Maj	50.9	51.3	50.0	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Maj	49.2	48.7	49.8	
Wtorek 04 czerwca						
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Maj	0.8%	0.6%	0.7%	
16:00 Liczba wakatów JOLTS	USA	Kwiecień	8.36m	8.06m	8.34m	
Środa 05 czerwca						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
09:55 PMI w usługach fin.	Niemcy	Maj	53.2	54.2	53.9	
10:00 PMI w usługach fin.	EZ	Maj	53.3	53.2	53.3	
14:15 Raport ADP	USA	Maj	188k	152k	175k	
15:45 PMI w usługach fin.	USA	Maj	51.3	54.8	54.8	
16:00 Indeks ISM w usługach	USA	Maj	49.4	53.8	50.5	
Czwartek 06 czerwca						
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m	Niemcy	Kwiecień	-0.4%		0.4%	
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (st.depo.)	EZ	Czerwiec	4.00%		3.75%	3.75%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	31 maja	219k		220k	
15:00 Konferencja prasowa prezesa NBP	Polska	Czerwiec				
Piątek 07 czerwca						
11:00 PKB r/r fin.	EZ	1Q	0.1%		0.4%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Maj	175k		190k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Maj	3.9%		3.9%	
Poniedziałek 10 czerwca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-3.6			

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