



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

7 czerwca 2024

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy raport z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych w maju. Według konsensusu prognoz liczba wakatów bez rolnictwa wzrośnie o 190 tys. m/m, po wzroście o 175 tys. m/m w kwietniu, a więc nadal wyraźnie przewyższałaby średnią wieloletnią (ok. 130 tys. m/m). W przypadku stopy bezrobocia oczekuje się stabilizacji (3,9%), podobnie jak dla wzrostu płacy godzinowej (0,3% m/m). Realizacja tych prognoz potwierdziłaby, że rynek pracy w Stanach Zjednoczonych, choć stopniowo zmniejsza temperaturę, nadal jest mocną stroną amerykańskiej gospodarki i jak na razie nie wysyła sygnałów dla Fed do konieczności cięć stóp procentowych. Niemniej, zapewne utrzymają się oczekiwania rynkowe, że Fed zrealizuje słowa przewodniczącego J.Powella o początku obniżek stóp procentowych jeszcze w tym roku.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Konferencja prezesa NBP po czerwcowym posiedzeniu RPP nie zmieniła oceny perspektyw polityki pieniężnej na najbliższe miesiące i wspiera oczekiwania stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Prezes NBP powtórzył, iż w II poł. tego roku inflacja będzie przekraczała górne ograniczenie dopuszczalnych odchyłeń inflacji od celu NBP i na koniec roku wyniesie ok. 5,2% r/r. Jednocześnie prof. Glapiński podkreślił chęć trwałego sprowadzenia inflacji do celu banku centralnego, czyli do poziomu 2,5% r/r. Wśród czynników niepewności, które mogą utrudnić powrót inflacji do celu NBP wskazana została ekspansywna polityka fiskalna, wysoka dynamika wynagrodzeń, czynniki regulacyjne (ceny energii elektrycznej), rosnące oczekiwania inflacyjne, a także spodziewane odrodzenie popytu konsumpcyjnego. W takich uwarunkowaniach RPP będzie chciała zachować ostrożność w prowadzeniu polityki pieniężnej i nie śpieszyć się z ewentualnymi cięciami oprocentowania. Wymowa konferencji prezesa NBP, a także komunikat po ostatnim posiedzeniu RPP wspierają oczekiwania stabilizacji stóp procentowych co najmniej do końca bieżącego roku. Ewentualne cięcie stóp procentowych w tym roku mogłoby się pojawić w sytuacji utrwalenia dezinflacji w komponentach bazowych, któremu by towarzyszyła dezinflacja w otoczeniu zewnętrznym, dalsze łagodzenie polityki pieniężnej głównych banków centralnych oraz utrzymanie mocnego złotego. Ten scenariusz jest w naszej ocenie scenariuszem mniej prawdopodobnym niż stabilizacja stóp procentowych.
- **EZ:** Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na czerwcowym posiedzeniu obniżyła podstawowe stopy procentowe o 0,25 pkt proc. Stopa depozytowa będzie wynosiła zatem 3,75%, stopa operacji refinansujących 4,25%, a stopa kredytu 4,50%. Decyzja jest zgodna z oczekiwaniami i forward-guidance europejskich bankierów centralnych. Jest to początek cyklu obniżek stóp z historycznie wysokich poziomów. Komunikat, jak i konferencja prezeski Ch.Lagarde nie stanowią zaskoczenia i potwierdzają ostrożność w dalszych ruchach EBC. Naszym zdaniem, fundamenty gospodarki strefy euro, zwłaszcza rynku pracy są na tyle mocne, że na kolejnym posiedzeniu w lipcu nie dojdzie do zmian stóp procentowych. Warto zauważyć, że w kwietniu stopa bezrobocia spadła do 6,4%, tj. najniższego poziomu w historii strefy euro, a wzrost kosztów pracy znacząco przyspieszył w 1Q 2024. Obecnie rynki finansowe wyceniają, że do końca tego roku dojdzie jeszcze do 1 bądź 2 cięć stóp procentowych, a w 2025 r. o do kolejnych 2-3 obniżek. Niezależnie od tego czy oczekiwania te okażą się trafne, to w strefie euro w najbliższych kwartałach stopy procentowe będą dość wysokie na tle historii i oprócz przypadku głębokiego kryzysu gospodarczego nie będzie powrotu do radykalnie niskich stóp procentowych.

Rynki na dziś

Tydzień kończmy danymi z amerykańskiego rynku pracy, które w przeciwieństwie do wczorajszej decyzji Europejskiego Banku Centralnego mogą sprawić niespodziankę. W takim przypadku liczymy na niewielkie podbicie zmienności. Trudno jednak będzie o wybiecie ponad poziom 1,09 czy w ogóle o zmianę bieżącego trendu horyzontalnego eurodolara. Złoty tymczasem próbuje mocniejszego rozegrania. Poziom 4,2708 jest naszym zdaniem w zasięgu, co wynika przede wszystkim ze wskazań technicznych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3021	0,2%
USD/PLN	3,9554	0,3%
CHF/PLN	4,4318	0,2%
EUR/USD	1,0874	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,16	-1
5Y	5,47	1
10Y	5,62	1

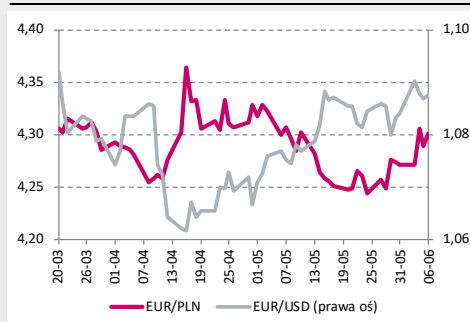
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,37	-1
5Y	5,04	1
10Y	5,17	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,56	5
US 10Y	4,31	0

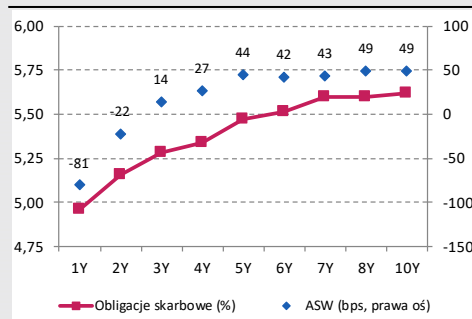
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85782,8	0,5
S&P 500	5353,0	0,0
Nikkei 225	38837,5	-0,2

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

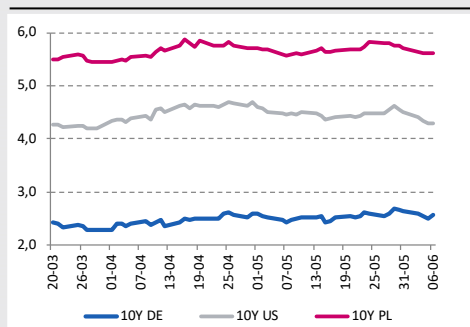


Krajowy rynek stopy procentowej



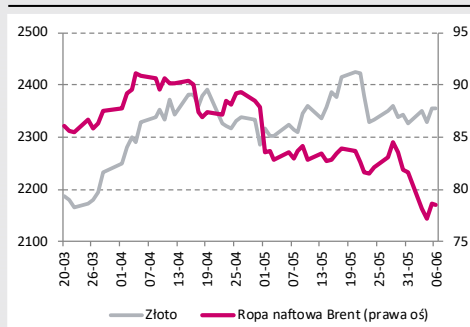
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN pozostawał konsekwentny w swoim oscylowaniu wokół poziomu 4,30. Co ciekawe, żadnych emocji nie wywołało zarówno posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, jak również konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego. Do przeceny złotego doszło w pierwszej połowie dnia i, co ciekawe, wymykała się ona logice ruchów pozostałych walut regionu. Węgierski forint, czy czeska korona nieznacznie, ale jednak umacniały się w relacji do euro. Na krajowym rynku długu czwartek był niezwykle spokojnym dzień. Dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej zmieniła się o symboliczny 1 pkt. baz. (w przypadku 2-, 5- i 10-letniego benchmarku). W efekcie krótki koniec krzywej zakończył notowania na poziomie 5,16%, a 10-lątka na 5,62%. Jak wspomnieliśmy wcześniej m.in. komentarze prezesa A.Głapińskiego przeszły bez echa, gdyż były w swojej narracji zgodne z wcześniejszymi wypowiedziami, jak również powszechnymi oczekiwaniami.

Rynki zagraniczne

Zgodnie z oczekiwaniami posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego było najważniejszym wydarzeniem czwartkowej sesji. Jednocześnie - tak jak się spodziewano - jego wpływ był marginalny, co nie dziwi w świetle tego, iż cięcie stóp procentowych było powszechnie oczekiwane. Kurs EUR/USD wzrósł jedynie nieznacznie utrzymując dotychczasowy obraz notowań tj. stabilizacja wokół 1,0880. Istotną informacją na gruncie analizy technicznej jest fakt, iż eurodolar „odbił się” od poziomu 1,09, co sugeruje, iż przestrzeń do zwyżki EUR/USD jest ograniczona. Na rynku stopy procentowej reakcja była również ograniczona. Dochodowość obligacji niemieckiej wzdłuż całej krzywej nieco wzrosła oddeagowując serię spadków z poprzednich dni/realizując zyski. Tak jak uczestnicy rynku podejrzewali EBC jest stonowany w swojej narracji co do dalszych ruchów, ergo rynkowy scenariusz stopniowych cięć stóp procentowych w strefie euro był i jest wiążący.

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	-0.8%	-0.2%	0.4%	
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (st.depo.)	EZ	Czerwiec	4.00%	3.75%	3.75%	3.75%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	31 maja	221k	229k	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