



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

12 czerwca 2024

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w maju. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten wyniesie 3,4% r/r, a więc tyle samo co w kwietniu. W przypadku indeksu bazowego oczekiwania wskazują tylko na niewielki spadek - do 3,5% r/r z 3,6% r/r w kwietniu. Wartości te są zbyt wysokie, aby rozmawiać o obniżkach stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Stąd Fed utrzyma dziś wieczorem stopy procentowe na niezmiennym poziomie i najpewniej nie zarysuje perspektywy cięć w najbliższej przyszłości.
- **US:** O godz. 20:00 Fed przedstawi swoją decyzję co do stóp procentowych po czerwcowym posiedzeniu. Wobec inflacji uporczywie ponad celem inflacyjnym i nadal mocnego rynku pracy inwestorzy i ekonomiści spodziewają się braku zmian w przedziale dla głównej stopy procentowej, który obecnie wynosi 5,25-5,50%. Decyzja wydaje się w pełni przesądzona, w centrum uwagi będą zatem nowe prognozy członków Fed, w szczególności tzw. wykres dot-plot prezentujący oczekiwania członków Rezerwy Federalnej co do oprocentowania w przyszłości. Ostatni wykres z marca br. pokazywał 3 obniżki o 0,25 pkt proc. w tym roku. Spodziewamy się, że w uaktualnionej wersji bankierzy centralni wskażą na mniejszą liczbę cięć. Wynik posiedzenia i retoryka J.Powella zapewne potwierdzi podejście zależne od napływających danych i nie dostarczą bardziej precyzyjnego forward-guidance dotyczącego przyszłych działań Fed. Rynki finansowe w kwotowaniach wyceniają obecnie, że do końca roku dojdzie do 1-2 obniżek stóp proc.

Wydarzenia i komentarze

- **CZ:** Inflacja w Czechach obniżyła się w maju do 2,6% r/r z 2,9% r/r miesiąc wcześniej, a więc nieco bardziej niż oczekiwano. Narodowy Bank Czeski będzie kontynuował w II poł. br. obniżki stóp procentowych. Kwotowania na rynkach, wskazują, że główna stopa procentowa zakończy rok na poziomie 4,50%, a więc o 75 pkt. baz. niż niż obecnie (5,25%).

Rynki na dziś

Przed rynkami finansowymi najważniejszy moment tego tygodnia, tj. wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. O ile utrzymanie stóp procentowych jest niemal przesądzone, to inwestorzy żywo reagować mogą m.in. na wykres oczekiwanej przez bankierów centralnych USA ścieżki kosztu pieniądza w 2024 i kolejnych latach. Pytaniem otwartym pozostaje jak bardzo czerwcowy wykres dot-plot różnić się będzie od bieżących oczekiwań rynkowych co do cięć stóp procentowych. W naszej ocenie Fed podkreślać będzie swoją wstrzemięźliwość w konieczności szybkich obniżek stóp procentowych z uwagi na wciąż solidne dane z gospodarki USA, w tym rynku pracy. W efekcie dolar może zyskać nowy argument za kontynuacją umocnienia. Ruch eurodolara w kierunku 1,0683 uznajemy za scenariusz bazowy. Dla złotego natomiast oznaczałoby to wzmocnienie presji co do zwwyżki i osiągnięcia w skrajnym przypadku nawet 4,3690. Na krajowym rynku długu oczekiwanie na decyzję Fed wypełni przetarg zamiany obligacji organizowany przez Ministerstwo Finansów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3429	0,4%
USD/PLN	4,0509	0,6%
CHF/PLN	4,5090	0,3%
EUR/USD	1,0722	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,86	2
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,23	0
5Y	5,61	1
10Y	5,75	1

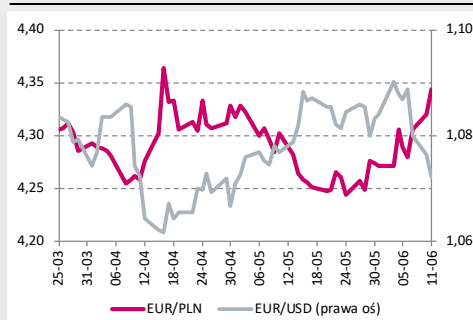
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,47	-4
5Y	5,16	-3
10Y	5,28	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,64	-2
US 10Y	4,45	-2

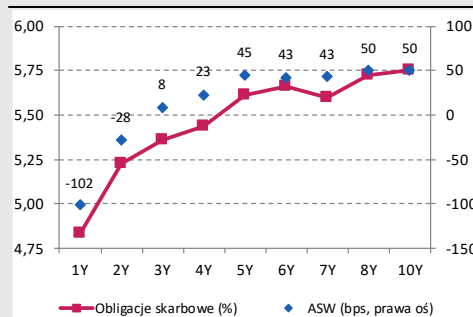
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83878,1	-1,1
S&P 500	5375,3	0,3
Nikkei 225	38837,5	-0,2

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

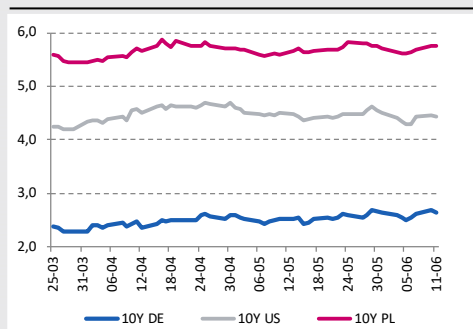


Krajowy rynek stopy procentowej



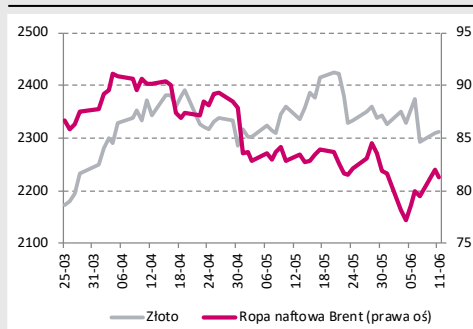
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Pogłębianie spadków eurodolara napędza wzrosty kursu EUR/PLN. Tym bardziej, iż zmianie uległ dotychczasowy obraz notowań obu par, a tym samym odblokowaniu uległ potencjał do wzrostu (EUR/PLN) i spadku (EUR/USD). Co ciekawe, bliskość posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (dziś poznamy decyzję Fed) ani puste kalendarium istotnych danych makroekonomicznych nie okazały się czynnikami stabilizującymi ruchy rynkowe. Bieżące trendy pozostają mocne a naszym zdaniem dzisiejsze prawdopodobna ostrożna narracja Fed może je wzmacniać. Przecena walut rynków wschodzących rozlewa się dość szeroko (obejmuje chociażby wszystkie główne waluty CEE) i sprawiedliwie (różnice w skali trzydniowego osłabienia są porównywalne). Spokój widać natomiast na krajowym rynku długu, gdzie zmiany dochodowości były wręcz kosmetyczne. Przykładowo rentowność 10-latk wzrosła o 1 pkt. baz. do 5,75% w porównaniu do poniedziałkowego zamknięcia.

Rynki zagraniczne

Eurodolar pozostaje rozpędzony w spadkach zainicjowanych w piątek (mocne dane z rynku pracy USA), a uzupełnionych o nieoczekiwane ogłoszenie przedterminowych wyborów parlamentarnych we Francji. W efekcie notowania trzeci dzień z rzędu obniżyły się łącznie o około 1,5 centa do miesięcznego minimum na poziomie 1,0725. Spadki nie dziwią także w świetle łamania kolejnych oporów technicznych przez kurs EUR/USD. W naszej ocenie w dalszym ciągu poziom 1,0683 pozostaje w zasięgu, a jego pokonanie uzależniamy od narracji i prognoz dzisiejszego posiedzenia Fed. Będzie ono także kluczowe dla kierunku zmian obligacji rynków bazowych. Co prawda inwestorzy mają świadomość dotychczasowej ostrożności amerykańskich bankierów centralnych i dobrej sytuacji gospodarczej, ale trend wzrostu rentowności obligacji USA może jeszcze chwilowo zyskać dodatkowe paliwo.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 07 czerwca						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Maj	165k	272k	190k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Maj	3.9%	4.0%	3.9%	
Poniedziałek 10 czerwca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-3.6	0.3	-1.8	
Wtorek 11 czerwca						
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Maj	2.9%	2.6%	2.8%	
Środa 12 czerwca						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Maj	2.2%	2.4%	2.4%	
Przetarg zamiany obligacji	Polska	Czerwiec				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Maj	3.4%		3.4%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Maj	3.6%		3.5%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Czerwiec	5.25-5.50%		5.25-5.50%	5.25-5.50%
Czwartek 13 czerwca						
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Kwiecień	325m		194m	-40m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.2%		2.5%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	06 czerwca	229k		227k	
Piątek 14 czerwca						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Maj	2.4%		2.5%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan wst.	USA	Czerwiec	69.1		70.0	
Poniedziałek 17 czerwca						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	4.1%		3.9%	

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