



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

14 czerwca 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś GUS opublikuje szczegółowe dane o inflacji CPI za maj, która według szybkiego szacunku wyniosła 2,5% r/r wobec 2,4% r/r w kwietniu. Przypomnijmy, że odczyt ten był pozytywną niespodzianką, ponieważ konsensus rynkowy wynosił 2,8% r/r, do czego przyczyniła się mniejsza zwyżka cen żywności, ale także niższa inflacja bazowa. Według naszych szacunków wyniosła ona 3,8% r/r wobec 4,1% r/r miesiąc wcześniej. O ile słabszy popyt i mocny złoty sprzyjają dezinflacji cen towarów, to większą uporczywością charakteryzują się ceny usług. W naszej ocenie opublikowane dane nie powinny zmienić średnioterminowych perspektyw inflacji.
- US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast wstępny raport o nastrojach konsumentów w USA opracowywany przez Uniwersytet Michigan. Według konsensusu prognoz wskaźnik obrazujący nastroje konsumenckie wzrósł w czerwcu do 72,0 pkt z 69,1 pkt. miesiąc wcześniej. Raport zawierał będzie także oczekiwania inflacyjne amerykańskich gospodarstw domowych. W maju indeks obrazujący krótkookresowe oczekiwania inflacyjne zaskoczył w górę rosnąc do 3,5 pkt z 3,2 pkt w kwietniu.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Rząd przedstawił wczoraj założenia makroekonomiczne dla ustawy budżetowej na 2025 r., w których przyjęto przyspieszenie wzrostu PKB z 3,1% r/r spodziewanego na 2024 r. do 3,7% r/r w 2025 r. W przypadku inflacji CPI zakładany jest spadek z 5,1% r/r w 2024 r. do 4,1% r/r w 2025 r. Prognozy te nie stanowią zaskoczenia, gdyż już wcześniej rząd sygnalizował przyjęcie założeń zawartych w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa na lata 2024-2027. Założenia te są też bliskie naszym oczekiwaniom i oceniamy je jako realne. Zwracamy przy tym uwagę, że realizacja przedstawionego scenariusza będzie oznaczała dalsze obniżenie dynamiki nominalnego PKB, przekładające się na trudniejsze uwarunkowania dla realizacji budżetu państwa. W 2025 r. budżet będzie znajdował się pod presją wysokich wydatków o charakterze sztywnym. Ich przykładem jest koszt waloryzacji rent i emerytur o 6,8%, który szacowany jest na 28,1 mld PLN. Jednocześnie rząd zaproponował podwyższenie płacy minimalnej w 2025 r. do 4626 PLN, tj. o 7,6%. To wyraźnie mniej niż we wcześniejszych dwóch latach, jednak przy spodziewanym wyhamowaniu inflacji oznacza to utrzymanie wysokiej realnej dynamiki wynagrodzeń. Jednocześnie wzrost płacy minimalnej będzie wyższy niż skala podwyżek wynagrodzeń w sektorze budżetowym (4,1%).
- PL:** Saldo obrotów bieżących wyniosło w kwietniu -241 mln EUR wobec +325 mln EUR w marcu. Dane okazały się niższe niż konsensus oraz nasza prognoza. Na gorszy wynik niż przed miesiącem złożyło się saldo obrotów towarowych, handlu usługami, a także dochodów pierwotnych. W przypadku towarów nadwyżka obniżyła się do 202 mln EUR z 486 mln EUR miesiąc wcześniej, co jest rezultatem solidnego odbicia w imporcie (do 5,7% r/r z -8,3% r/r miesiąc wcześniej). Przyspieszyła też dynamika eksportu (do 5,5% r/r z -9,5% r/r w marcu), co przypisać można m.in. poprawie w kwietniu produkcji przemysłowej. Ogólnie dane pokazują poprawiający się eksport, ale też import, stąd szacujemy, że eksport netto (towarów i usług) nie będzie w 2Q 2024 podnosił dynamiki r/r PKB. Licząc całość salda obrotów bieżących jako sumę 12-miesięczną, wzrosło ono po kwietniu do 1,5% PKB z 1,2% PKB, lecz poprawa ta jest przejściowa. Sytuacja obrotów bieżących Polski nie stanowi obecnie, naszym zdaniem, negatywnego ryzyka dla kształtowania się kursu złotego.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN pozostaje pod dominującym wpływem sentymentu globalnego. Na rynkach rozwiniętych wydarzeniem dnia będzie publikacja wskaźnika nastrojów konsumentów w USA opracowanego przez Uniwersytet Michigan, który zawierać też będzie informacje o oczekiwaniach inflacyjnych. W naszej ocenie publikacje te nie powinny wygenerować dużej zmienności na rynku eurodolara. Przypomnijmy, iż ledwie w środę poznaliśmy kluczowe dane o inflacji CPI z USA, czy decyzję Fed wraz z oczekiwaniami bankierów centralnych co do ścieżki stóp procentowych w kolejnych latach. Tym samym kurs EUR/PLN powinien kończyć tydzień w okolicy poziomu 4,34.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.3435	0.5%
USD/PLN	4.0215	0.7%
CHF/PLN	4.4953	0.3%
EUR/USD	1.0800	-0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.85	0
WIBOR 3M	5.85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.18	5
5Y	5.51	-4
10Y	5.68	0

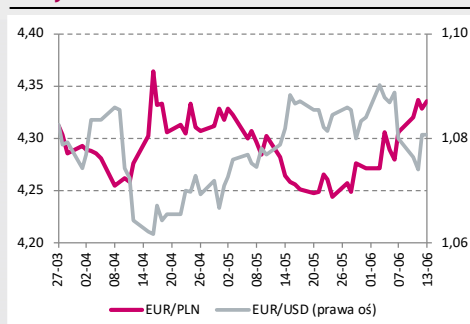
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.41	-3
5Y	5.06	-5
10Y	5.18	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.51	-4
US 10Y	4.26	-3

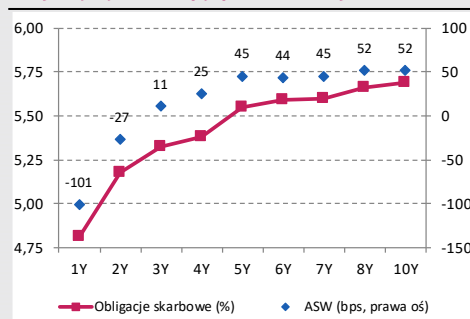
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83701.2	-1.6
S&P 500	5433.7	0.2
Nikkei 225	38814.6	0.2

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

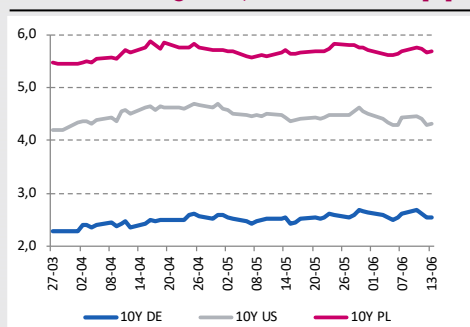


Krajowy rynek stopy procentowej



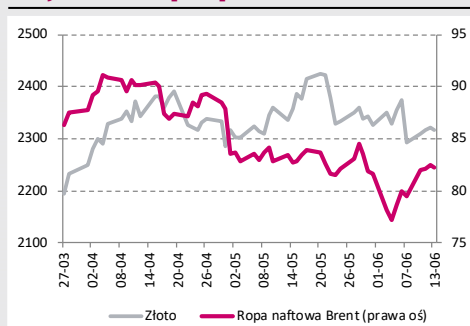
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Po jednodniowej przerwie w środę, wczoraj kurs EUR/PLN powrócił do wzrostów i raz jeszcze w ostatnim czasie naruszył barierę techniczną 4,3310. W zachowaniu złotego konsekwentnie widać wzorzec ruchów obserwowany wśród większości walut tej części Europy (m.in. czeskiej korony, czy węgierskiego forinta). Świadczy to o dominacji trendów regionalnych/globalnych na wycenie złotego. Czynniki krajowe - jak wczorajsze dane o rachunku obrotów bieżących - pozostają obecnie neutralne dla wartości polskiej waluty. Niewiele wynika z tego także dla krajowego długu. Dochodowość 10-latki pozostawała w czwartek stabilna na poziomie 5,68%, mimo niewielkich ruchów spadkowych widocznych na bazowych rynkach długu. W skali trwającego tygodnia natomiast widać, że polski dług pozostaje dużo bardziej stabilny (dominują niewielkie spadki dochodowości) na tle dynamicznie zniżających rentowności długoterminowego długu Niemiec, czy USA.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja na rynku eurodolara była już zdecydowanie mniej emocjonująca niż w środę, gdy kurs EUR/USD żywo reagował na na nieco niższe drugi miesiąc z rzędu dane inflacyjne ze Stanów Zjednoczonych i wynik posiedzenia Rezerwy Federalnej. Wczoraj przez większość dnia notowania pozostawały „podwieszone” pod 200-dniową średnią ruchomą, a więc poziom 1,0803. To tu kurs EUR/USD wyczekuje nowych impulsów interpretowanych przede wszystkim przez pryzmat możliwych ruchów największych banków centralnych świata. Miniona sesja na bazowych rynkach długu przebiegła pod znakiem kontynuacji spadków widocznych w poprzednich dniach, lecz już w niewielkim wymiarze. Dochodowość 10-latki niemieckiej obniżyła się w czwartek o 4 pkt. baz. do 2,51%. O 3 pkt. baz. do 4,26% obniżyła się natomiast rentowność analogicznego długu Stanów Zjednoczonych.

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%	3.3%	3.4%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Maj	3.6%	3.4%	3.5%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Czerwiec	5.25-5.50%	5.25-5.50%	5.25-5.50%	5.25-5.50%
Czwartek 13 czerwca						
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Kwiecień	486m	241m	194m	-40m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.3%	2.2%	2.5%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	06 czerwca	229k	242k	227k	
Piątek 14 czerwca						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	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