



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 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

- **GE:** Dziś o godz. 11.00 opublikowany zostanie indeks ZEW odzwierciedlający oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do koniunktury w niemieckiej gospodarce. Spodziewany jest jego wzrost w czerwcu do 49,9 pkt. z 47,1 pkt. w maju. Oznaczałoby to wyżkę indeksu do poziomu najwyższego od nieco ponad dwóch lat. Dane te wpisują się w obraz stopniowo odradzającej się koniunktury w niemieckiej gospodarce, co powinno wpływać także na kondycję polskich eksporterów.
- **US:** Dziś opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w USA za maj. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost sprzedaży detalicznej o 0,3% wobec stagnacji w kwietniu. Wyłączając auta, spodziewany jest wzrost sprzedaży detalicznej o 0,2% m/m, podobnie jak miesiąc wcześniej. Realizacja tej prognozy potwierdziłaby dobrą kondycję amerykańskich konsumentów i solidny wzrost konsumpcji. W przypadku produkcji przemysłowej spodziewany jest jej wzrost o 0,2% m/m wobec dynamiki na poziomie 0,0% m/m w kwietniu. Publikowane dane, o ile nie będą odchyłały się istotnie od konsensusu, powinny wesprzeć oczekiwania stabilizacji stóp procentowych przez Fed. Obecnie rynki finansowe wyceniają scenariusz zakładający cięcie stóp o niemal 50 pkt. baz. do końca tego roku.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Narodowy Bank Polski opublikował dane o inflacji bazowej w maju. Dwie z pięciu publikowanych przez NBP miar inflacji bazowej spadły w ujęciu r/r, dwie nie zmieniły się i jedna wzrosła. Najpopularniejsza z miar, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadł do 3,8% r/r z 4,1% r/r w kwietniu. W skali miesiąca wskaźnik ten wzrósł o „zaledwie” 0,1% m/m, najwolniej od listopada ub. roku. To w dużej mierze efekt sezonowy, związany m.in. z sezonowymi wyprzedzami odzieży i obuwia. Inflacja cen usług pozostaje wysoka, co związane jest z wysoką dynamiką płac oraz odbudową popytu konsumpcyjnego. W naszej ocenie w kolejnych miesiącach inflacja bazowa nieznacznie wzrośnie., co stanowi jeden z głównych argumentów wspierających oczekiwania stabilizacji stóp procentowych NBP w najbliższych miesiącach.
- **PL:** Deficyt budżetu państwa po maju wyniósł 53,1 mld PLN. To najgorszy wynik budżetu po pięciu miesiącach roku w historii dostępnych danych. W ujęciu skumulowanym za ostatnie 12 miesięcy natomiast deficyt sięgnął 117,9 mld PLN, co również jest rekordowo wysokim poziomem. Dane te wpisują się w obraz trudnej kondycji sektora finansów publicznych. To efekt dynamicznie rosnących wydatków (+32,4% r/r po maju) przy wolniej rosnących dochodach budżetowych (+20,7% r/r). W naszej ocenie deficyt całego sektora finansów publicznych wzrośnie w tym roku do 5,6% PKB z 5,1% PKB, co zapewne skłoni Komisję Europejską do objęcia Polski procedurą nadmiernego deficytu.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN utrzymuje się w przedziale 4,34 - 4,37. Przed nami dość ciekawa sesja pod względem rozbudowanego kalendarium danych makroekonomicznych. Publikacje mogą nieco „przypomnieć” o fundamentach gospodarek strefy euro, czy USA wobec dominującego obecnie ryzyka politycznego towarzyszącego przedterminowym wyborom parlamentarnym we Francji. Jednocześnie jednak fakt, iż jesteśmy dość świeżo po posiedzeniach Fed i Europejskiego Banku Centralnego sprawia, że odczyty nie powinny istotnie zmieniać perspektyw polityki monetarnej obu banków, ergo przed nami interesująca pod względem publikacji jednak prawdopodobnie spokojna sesja na rynkach finansowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3619	-0,2%
USD/PLN	4,0705	-0,4%
CHF/PLN	4,5603	-0,7%
EUR/USD	1,0715	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,24	5
5Y	5,63	4
10Y	5,78	4

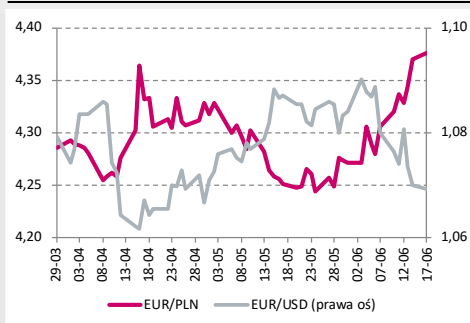
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,47	1
5Y	5,12	1
10Y	5,24	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,43	7
US 10Y	4,28	6

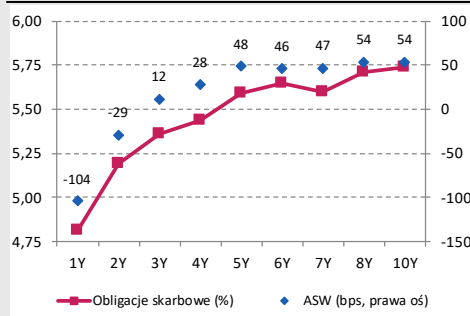
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85276,3	1,7
S&P 500	5473,2	0,8
Nikkei 225	38482,1	1,0

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

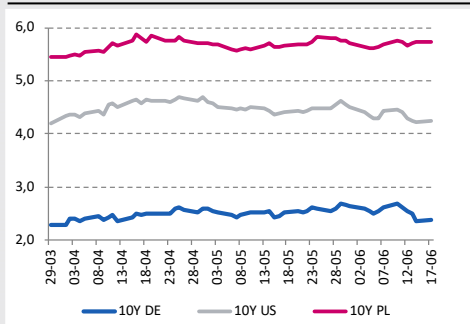


Krajowy rynek stopy procentowej



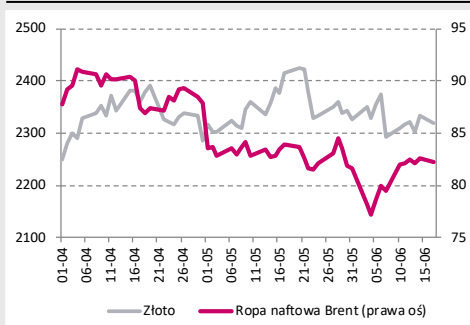
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Poniedziałkowa sesja upłynęła pod znakiem wysokiej zmienności na krajowym rynku walutowym. Kurs EUR/PLN rozpoczął dzień na poziomie niemal 4,38, utrzymując się w trybie podwyższonej awersji do ryzyka, która wywołana została decyzją o przedterminowych wyborach parlamentarnych we Francji. W trakcie dnia sentyment rynkowy nieco się poprawił i pod koniec sesji kurs EUR/PLN był notowany niemal 2 grosze niżej względem otwarcia. Nieznacznemu odreagowaniu ubiegłotygodniowego osłabienia złotego sprzyjały wskazania analizy technicznej sugerujące zatrzymanie wzrostów kursu EUR/PLN na poziomie 4,3690. Bariera ta została skutecznie obroniona. Dodatkowo wzrost nieznacznie eurodolar, co wsparło spadek kursu USD/PLN o niemal 3 grosze względem piątkowego zamknięcia. Co ciekawe, polski złoty obok węgierskiego forinta były najsilniej zyskującymi walutami spośród walut Europy Środkowo-Wschodniej. Ostudzenie emocji po zaskakującej decyzji prezydenta Francji powinno sprzyjać stabilizacji kursu EUR/PLN na poziomie 4,34-4,37 w najbliższych dniach. Szczególnie, że kalendarium danych makroekonomicznych w tym tygodniu jest względnie ubogie, a najciekawsze dane o PMI w strefie euro będą publikowane w piątek. Na rynku papierów skarbowych wydarzeniem tygodnia będzie przetarg obligacji, na którym ministerstwo finansów zaoferuje papiery za 5-8 mld PLN. W oczekiwaniu na aukcję wzrosty rentowności krajowych obligacji, które podążały za podobnymi ruchami na rynkach bazowych.

Rynki zagraniczne

O ile rozumiemy nerwowość inwestorów towarzyszącą przedterminowym wyborom parlamentarnym we Francji, o tyle nie uważamy, by ten temat mógł być paliwem do pogłębiania spadków eurodolara w najbliższych dniach. Przebieg wczorajszej sesji na rynku EUR/USD zdaje się to potwierdzać. Liczymy zatem na uspokojenie nastrojów i próby korekcyjnego ruchu kursu EUR/USD w okolice 1,0780. Jednocześnie przypominamy, iż poziom 1,0683 na którym zatrzymały się spadki eurodolara jest silną barierą chroniącą przed niżką. Czynniki fundamentalne naszym zdaniem „dojdą do głosu” dopiero w piątek wraz ze wstępnymi danymi o indeksach PMI z czotowych gospodarek strefy euro i z USA. Dochodowość Bunda dynamicznie zniżkuje, reagując na nerwowość związaną z decyzją prezydenta Francji o ogłoszeniu przedterminowych wyborów parlamentarnych. Zakres potencjalnej niżki 10-latki niemieckiej uznajemy jednak w dużej mierze za wyczerpany w obecnych okolicznościach. Za trend nadrzędny stawiamy obecnie ruchy horyzontalne w oczekiwaniu na sondaże wyborcze z Francji oraz istotne dane makro ze strefy euro.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 14 czerwca						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Maj	2.4%	2.5%	2.5%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan wst.	USA	Czerwiec	69.1	65.9	72.0	
Poniedziałek 17 czerwca						
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Maj	6.7%	5.6%	6.5%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Maj	2.3%	3.7%	3.0%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	4.1%	3.8%	3.8%	4.0%
Wtorek 18 czerwca						
11:00 Inflacja HICP	EZ	Maj	2.4%		2.6%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Czerwiec	47.1		49.9	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Czerwiec	7.25%		7.00%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	0.0%		0.3%	
15:15 Produkcja przemysłowa	USA	Maj	0.0%		0.2%	
Środa 19 czerwca						
Przetarg obligacji	Polska	Czerwiec				
Czwartek 20 czerwca						
09:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Szwajcaria	2Q	1.50%			
10:00 Przeciętne zatrudnienie r/r	Polska	Maj	-0.4%		-0.4%	-0.4%
10:00 Przeciętne wynagrodzenie r/r	Polska	Maj	11.3%		11.6%	11.2%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Maj	7.9%		1.6%	1.5%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Maj	-8.6%		-7.0%	-6.5%
13:00 Decyzja ws. stóp procentowych	UK	Czerwiec	5.25%		5.25%	
Piątek 21 czerwca						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	Niemcy	Czerwiec	45.4		46.5	
09:30 Indeks PMI dla usług, wst.	Niemcy	Czerwiec	54.2		54.5	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	EZ	Czerwiec	47.3		48.0	
10:00 Indeks PMI dla usług, wst.	EZ	Czerwiec	53.2		53.5	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	USA	Czerwiec	51.3		51.0	
15:45 Indeks PMI dla usług, wst.	USA	Czerwiec	54.8		53.5	
Poniedziałek 24 czerwca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r, c.s.	Polska	Maj	4.1%		4.9%	4.2%
10:00 Produkcja budowlano-mont. r/r	Polska	Maj	-2.0%		-3.8%	-4.9%
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Czerwiec	89.3			

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

Millennium
bank