



# 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**

Analitik rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

20 czerwca 2024

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś GUS opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w maju. W przypadku przeciętnego zatrudnienia spodziewamy się spadku o 0,4% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej. Dane za maj potwierdzają, że spowolnienie wzrostu gospodarczego przekłada się negatywnie na zatrudnienie w niektórych sektorach. Pomimo tego wzrost płac w skali całości sektora przedsiębiorstw pozostaje mocny. Szacujemy, że przeciętne miesięczne wynagrodzenie wzrosło w maju o 11,2% r/r wobec 11,3% r/r miesiąc wcześniej.
- **PL:** Dziś też GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej w maju. Szacujemy, że w minionym miesiącu jej dynamika wyhamowała do 1,5% r/r z 7,9% r/r. Jest to w dużej mierze wynik różnicy liczby dni roboczych. W maju tego roku liczba dni roboczych jest bowiem o 1 mniejsza niż przed rokiem. Znacznie słabszy od oczekiwań odczyt indeksu PMI dla polskiego przemysłu stanowi potencjalne ryzyko negatywnej niespodzianki także w wynikach produkcji przemysłowej. Niemniej jednak, wyniki badań koniunktury GUS nie potwierdzają istotnego pogorszenia nastrojów w polskim przemyśle. W przypadku indeksu cen produkcji sprzedanej przemysłu szacujemy jego wzrost w maju do -6,5% r/r z -8,6% r/r w kwietniu. Realizacja naszej prognozy będzie spójna ze scenariuszem stopniowej odbudowy koniunktury w przemyśle.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Komisja Europejska rekomenduje otwarcie wobec Polski procedury nadmiernego deficytu. Podobny krok podjęła także wobec sześciu innych państw UE, tj. Belgii, Francji, Włoch, Węgier, Malty i Słowacji. Wczorajsze stanowisko wymaga rozpatrzenia i opinii Komitetu Ekonomiczno-Finansowego oraz formalnej decyzji Rady Unii Europejskiej na podstawie rekomendacji KE, która może nastąpić w lipcu br. Podjęcie powyższej decyzji jest efektem utrzymania w Polsce deficytu sektora finansów publicznych powyżej 3% PKB. Według naszych szacunków deficyt sektora finansów publicznych wyniesie w tym roku 5,6% PKB wobec deficytu 5,1% PKB w roku 2023 i 3,4% PKB w roku 2022. Trzy lata z rzędu deficyt przekracza zatem wartość referencyjną 3% PKB. Należy przy tym dodać, że za wzrost deficytu odpowiada częściowo konieczność zwiększenia wydatków militarnych po wybuchu wojny w Ukrainie. Z tego też powodu rekomendacje Komisji Europejskiej w zakresie konsolidacji finansów publicznych prawdopodobnie nie będą musiały wiązać się z podjęciem radykalnej konsolidacji fiskalnej. Zakres rekomendacji będzie przedmiotem negocjacji rządu i Komisji Europejskiej. Mając na uwadze, iż część deficytu sektora jest wynikiem zwiększonych wydatków militarnych, proponowane działania mogą nie być dotkliwe. Szczegóły w tym zakresie, o ile procedura będzie uruchomiona, będą znane w lipcu. W „Wieloletnim Planie Finansowym” rząd założył konsolidację fiskalną na poziomie 0,5% PKB i taka skala zacieśnienia nie powinna istotnie wpłynąć na kondycję polskiej gospodarki. Niemniej ewentualne uruchomienie procedury nadmiernego deficytu wymusi większą dyscyplinę fiskalną i ograniczy przestrzeń do reform, których skutkiem będzie istotne zwiększenie wydatków lub ograniczenie dochodów podatkowych. W takich uwarunkowaniach mało realne będzie np. znaczne podwyższenie kwoty wolnej w podatku PIT deklarowanie przez KO w trakcie kampanii wyborczej. Ewentualne objęcie Polski procedurą nadmiernego deficytu wymusi wysiłek w kierunku konsolidacji fiskalnej, jednak w naszej ocenie nie zmienia to oceny perspektyw wzrostu polskiej gospodarki, a sam spadek deficytu do poziomu referencyjnego będzie stopniowy.

## Rynki na dziś

Dzisiejszy zestaw danych krajowych nie powinien wpływać na wartość złotego, który pozostaje pod dominującym wpływem nastrojów globalnych. W rezultacie powróciła ścisła korelacja z eurodolarom (niższy EUR/USD przekłada się na wyższy kurs EUR/PLN). W naszej ocenie trzy ostatnie dni anemicznych zwyżek eurodolara rodzic dziś mogą presję na umocnienie dolara. Tym bardziej, iż taki scenariusz wpisuje się w bieżący techniczny obraz notowań EUR/USD. Skala dzisiejszych zmian nie powinna być jednak istotna.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3280	-0,2%
USD/PLN	4,0287	-0,2%
CHF/PLN	4,5563	-0,3%
EUR/USD	1,0743	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,22	5
5Y	5,65	8
10Y	5,79	10

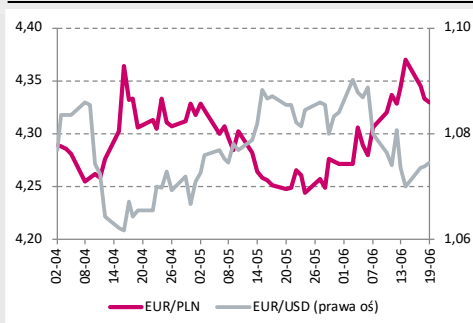
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,44	3
5Y	5,07	3
10Y	5,19	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,42	1
US 10Y	4,22	-4

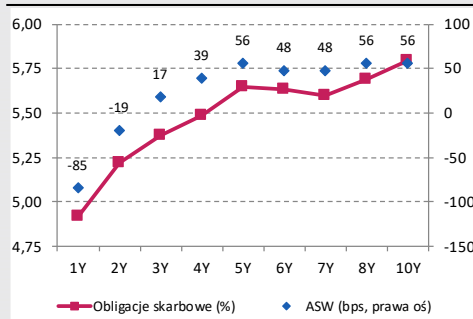
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	86385,8	1,3
S&P 500	5487,0	0,3
Nikkei 225	38633,0	0,2

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

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

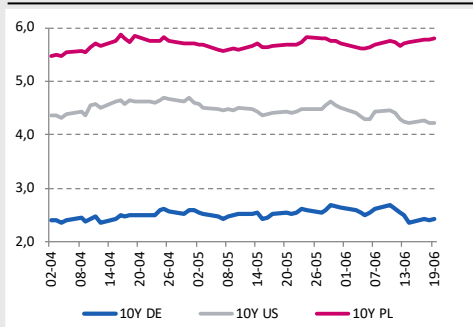


## Krajowy rynek stopy procentowej



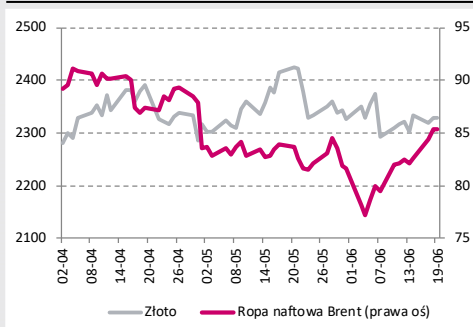
Źródło: LSEG Datastream

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

## Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

## Rynek krajowy

Złoty notuje trzecią z rzędu sesję aprecjacji do euro. Widać jednak, iż przychodzi ona coraz trudniej. Kurs EUR/PLN doświadcza bowiem coraz skromniejszych spadków. Mimo to zniżki są pogłębiane i obecnie notowania poruszają się poniżej poziomu 4,33 PLN za EUR. Wczorajszej sesji w relatywnie mniejszych ruchach rynkowych sprzyjało puste kalendarium danych makroekonomicznych. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia, ale i tygodnia był przetarg sprzedaży. Ministerstwo Finansów sprzedało na nim serie OK0426, DS0727, PS0729, WZ1129, DS1034 i IZ0836 za łącznie 8,0 mld PLN (a więc maksymalnej puli podaży) przy popycie 10,67 mld PLN. Ciekawostką był powrót resortu finansów do oferowania obligacji IZ tj. indeksowanych do inflacji. Przyznać jednak należy, iż nie spotkały się one z dużym zainteresowaniem. Resort sprzedał serię IZ0836 na kwotę 0,79 mld PLN tj. mniej niż 10% całej wczorajszej emisji ze współczynnikiem bid-to-cover na poziomie 1,31. Ponad połowa sprzedanych wczoraj obligacji przypadła na serie DS0727 i PS0729. Ministerstwo Finansów postanowiło ponadto uzupełnić przetarg organizując sprzedaż dodatkową, na której uplasowane trzy serie obligacji (OK0426, WZ1129 i IZ0836) za łącznie niecałe 0,5 mld PLN.

## Rynki zagraniczne

Środa na rynku eurodolara była niezwykle spokojną sesją. Taki stan rzeczy nie dziwi zważywszy na puste kalendarium makroekonomicznych, ale i wyczekiwanie na liczne odczyt w piątek. O tym jak spokojna była minioną sesję najlepiej świadczy zmienność eurodolara, która ledwie wyniosła 30 pipsów w czym nawiązywała bardziej to sesji okołoswiątecznych aniżeli „zwykłego” dnia roboczego. Na bazowych rynkach długu również widoczny był względny spokój. Przykładowo dochodowość niemieckiej 10-latki wzrosła o symboliczny 1 pkt. baz. do 2,42%.

## 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%	2.6%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Czerwiec	47.1	47.5	49.9	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Czerwiec	7.25%	7.00%	7.00%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	-0.2%	0.1%	0.3%	
15:15 Produkcja przemysłowa	USA	Maj	0.0%	0.9%	0.2%	
Środa 19 czerwca						
Przetarg obligacji	Polska	Czerwiec				
Czwartek 20 czerwca						
09:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Szwajcaria	Czerwiec	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