



# 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

27 czerwca 2024

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Komisja Europejska przedstawi wyliczenia wskaźników koniunktury dla Unii Europejskiej. Najpilniej z nich śledzone są dane dla strefy euro. Według konsensusu prognoz indeks nastrojów gospodarczych ma wzrosnąć w czerwcu do 96,2 pkt z 96,0 pkt. Naszym zdaniem bilans czynników ryzyka dla realizacji tego konsensusu jest skierowany w dół, biorąc pod uwagę inne dane (PMI, Ifo), które okazały się negatywną niespodzianką.
- **CZ:** O godz. 14:30 poznamy decyzję Narodowego Banku Czeskiego dotyczącą stóp procentowych. Według konsensusu prognoz podstawowa stopa procentowa zostanie obniżona do 5,00% z 5,25%. Kwotowania instrumentów finansowych pokazują, że inwestorzy widzą tę stopę na koniec roku na poziomie 4,25%.
- **US:** O godz. 14:30 opublikowane zostaną dane o nowych zamówieniach na dobra trwałe w USA w maju. Konsensus prognoz wskazuje na ich spadek o 0,1% m/m po wzroście o 0,6% m/m. Popyt inwestycyjny w amerykańskiej gospodarce pozostaje w stagnacji, co zapewne nie zmieni się zanim będzie utrwał się impuls z niższych niż obecnie stóp procentowych. Do pierwszych cięć stóp Fed najpewniej dojdzie jeszcze w tym roku.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rząd przedstawił wczoraj więcej szczegółów co do planów Centralnego Portu Komunikacyjnego w Baranowie. Najważniejszą informacją jest to, że rząd zamierza kontynuować inicjatywę poprzedników. Mają jednak zmienić się pewne założenia. Według rządu, lotnisko ma powstać do 2032 r. nakładem 42,7 mld PLN. Natomiast koszt całości projektu CPK rząd szacuje na 131 mld PLN, z czego 80 mld PLN to inwestycje kolejowe. Naszym zdaniem byłby to kolejny pokazywany impuls dla wzrostu PKB w Polsce w średnim horyzoncie, poprzez zwiększenie wydatków inwestycyjnych. Wydaje nam się jednak, że jeszcze ważniejsze są możliwe korzyści dla Polski w dłuższym okresie, gdyż budowa infrastruktury CPK pociągnęłaby za sobą inne inwestycje i „rozlała się” na inne sektory gospodarki zwiększając popyt na pracę. Nadal jednak pozostajemy dość sceptyczni co do realizacji tej inwestycji, a już na pewno co do terminów i zakładanych kosztów. Poczekamy zatem z decyzją o uwzględnieniu kwestii CPK w naszym podstawowym średniookresowym scenariuszu makroekonomicznym.
- **PL:** Według ankiety przeprowadzanej przez Narodowy Bank Polski wśród profesjonalnych prognostów średnioroczna inflacja CPI ma wynieść w latach 2024-2026 odpowiednio 3,8% r/r, 4,1% r/r i 3,1% r/r. Prognozy te są dla 2024 i 2026 r. niższe niż w ostatniej ankiecie z marca br. W przypadku PKB, mediana prognoz ankietowanych ekonomistów wskazywała na wzrost w latach 2024-2026 odpowiednio o 3,1%, 3,5% i 3,4%. Liczby te praktycznie nie różnią się od tych z poprzedniej rundy tej ankiety NBP. Wydaje nam się, że kierunek korekt prognoz CPI widoczny w ankiecie będzie zgodny ze zmianami w oficjalnej projekcji makroekonomicznej ekspertów NBP, której elementy poznamy już w przyszłym tygodniu, wraz z decyzją o stopach procentowych Rady Polityki Pieniężnej.

## Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobnie spokojna sesja na rynkach finansowych. Co prawda - na gruncie analizy technicznej - zarówno kurs EUR/PLN, jak i eurodolar poruszają się wokół istotnych poziomów wsparcia/oporu (odpowiednio 4,3113 i 1,0683), to nie spodziewamy się w czwartek większej zmienności. Dane o PKB z USA ze względu na finalny charakter nie powinny silnie oddziaływać na rynek amerykański. Z kolei decyzja banku centralnego Czech swoim wpływem ograniczy się wyłącznie do czeskiej korony. Ciekawiej zapowiada się jutrzejsza sesja, gdy poznamy szereg danych inflacyjnych (z USA, Polski, Francji i Hiszpanii).

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3127	0,4%
USD/PLN	4,0383	0,7%
CHF/PLN	4,5050	0,4%
EUR/USD	1,0678	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	-1
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,13	-1
5Y	5,54	0
10Y	5,73	0

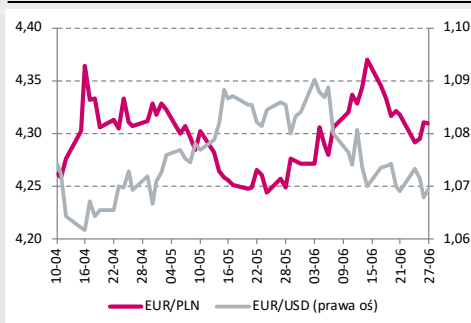
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,34	-1
5Y	4,97	1
10Y	5,10	2

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

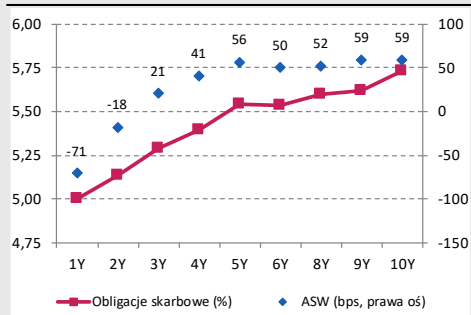
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	87849,4	-0,1
S&P 500	5477,9	0,2
Nikkei 225	39341,5	-0,8

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

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

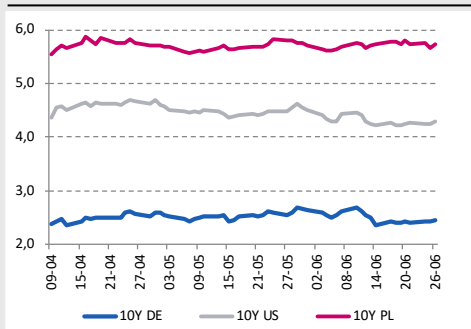


## Krajowy rynek stopy procentowej



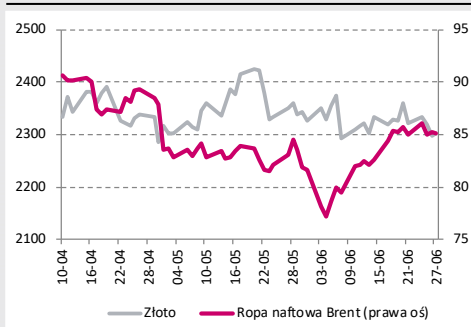
Źródło: LSEG Datastream

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



Źródło: LSEG Datastream

## Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

## Rynek krajowy

Złoty słabł podczas wczorajszej sesji reagując między innymi na globalne umocnienie dolara i próby złamania przez kurs EUR/USD poziomu 1,0683. Naszym zdaniem zachowanie złotego jest jednak także wypadkową wcześniejszego umocnienia, tj. zbyt dużej jej skali w porównaniu np. do pozostałych walut tej części regionu. Co jednak najistotniejsze na gruncie analizy technicznej to fakt, iż kurs EUR/PLN nie wybił się powyżej poziomu 4,3113. Środa na krajowym rynku długu to przetarg sprzedaży. Przypomnijmy, iż nieoczekiwanie Ministerstwo Finansów w miniony piątek poinformowało, że 26 czerwca zorganizuje przetarg sprzedaży obligacji skarbowych zamiast planowanego w miesięcznym planie przetargu zamiany. W rezultacie wczoraj resort sprzedał papiery za łącznie 5,0 mld PLN (uzupełnione później o 0,62 mld PLN poprzez przetarg dodatkowy). Spośród sześciu serii OK0426, PS0729, WZ1129, DS0432, DS1034 i IZ0836 1 mld PLN sprzedaży przekroczyła tylko PS0729 i „inflacyjna” IZ0836.

## Rynki zagraniczne

Mimo, iż kalendarium danych makroekonomicznych wczorajszej sesji nie obfitowało w istotne publikacje, to kurs EUR/USD próbował sforsować poziom 1,0683 reagując m.in. na ostatnie wypowiedzi przedstawicieli Fed. Część członków Rezerwy Federalnej nawoływała w nich do ostrożnego podejścia w kwestii polityki monetarnej Stanów Zjednoczonych. Zmiany eurodolara nie były jednak istotne. Ostatnie dni kurs EUR/USD pozostaje dość stabilny wokół poziomu 1,0730 odchylając się od niego o około pół centa. Euro słabło wczoraj także w relacji do szwajcarskiego franka. Kurs EUR/CHF po ostatnich kilku dniach nieprzerwanego wzrostu i odwrócenie od 4-miesięcznego minimum w środę nieco się obniżyło.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 21 czerwca						
10:00 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	EZ	Czerwiec	47.3	45.6	48.0	
10:00 Indeks PMI dla usług, wst.	EZ	Czerwiec	53.2	52.6	53.5	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	USA	Czerwiec	51.3	51.7	51.0	
15:45 Indeks PMI dla usług, wst.	USA	Czerwiec	54.8	55.1	53.5	
Poniedziałek 24 czerwca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r, c.s.	Polska	Maj	4.1%	5.4%	4.9%	4.2%
10:00 Produkcja budowlano-mont. r/r	Polska	Maj	-2.0%	-6.5%	-3.8%	-4.9%
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Czerwiec	89.3	88.6	89.7	
Wtorek 25 czerwca						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Maj	5.1%	5.0%	5.0%	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Czerwiec	101.3	100.4	101.2	
Środa 26 czerwca						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Czerwiec				
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	698k	619k	645k	
Czwartek 27 czerwca						
14:30 PKB fin.	USA	1Q	3.4%		1.3%	
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Czerwiec	5.25%		4.75%	
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	21 czerwca	238k		230k	
14:30 Zamówienia na dobra trwałe użytku m/m wst.	USA	Maj	0.6%		0.4%	
Piątek 28 czerwca						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Czerwiec	2.5%		2.6%	2.6%
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	1Q	3741m			
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Maj	0.2%		0.4%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Maj	0.3%		0.4%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Maj	2.7%		2.6%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Maj	2.8%		2.6%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan fin.	USA	Czerwiec	69.1		65.6	
Poniedziałek 01 lipca						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	45.0		44.5	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	47.3		45.6	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Czerwiec	2.4%			

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