

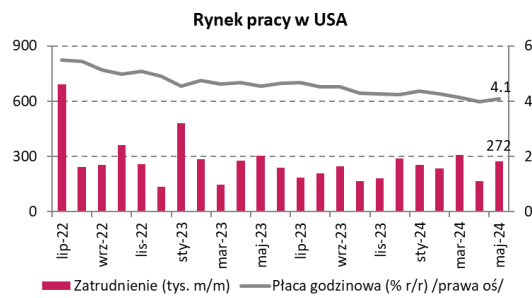
Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond, Bank Millennium,

Za nami „mocny” raport z rynku pracy USA a przed posiedzenie Fed z prawdopodobnie ostrożną narracją. W rezultacie dolar zyskuje na wartości. Tym bardziej, iż słabość euro wzmocniła niespodziewana decyzja prezydenta Francji dot. przedterminowych wyborów. Efektem jest także presja na złote. Kurs EUR/PLN kieruje się w stronę 4,36.

Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

W tym tygodniu uwaga przenosi się z EBC na Fed

W poprzednim tygodniu Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe. Rada Prezesów EBC powstrzymała się jednak od komunikowania tempa dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro uzależniając je do napływu nowych danych i informacji. Decyzja EBC nie zaskoczyła i przez to reakcja rynkowa była ograniczona. Niespodzianką okazały się natomiast dane z amerykańskiego rynku pracy w maju. Liczba etatów poza rolnictwem wzrosła aż o 272 tys. m/m, po wzroście o 165 tys. m/m miesiąc wcześniej, co umocniło amerykańską walutę. Wpływ ten spotęgowały wstępne wyniki wyborów do Parlamentu Europejskiego. O ile nie zmieni się największa koalicja w Europarlancie (Europejska Partia Ludowa, Postępowy Sojusz Socjalistów i Demokratów oraz Renew Europe), to wyniki wyborów w największych gospodarkach strefy euro (Francja, Niemcy) lokalnie zwiększają niepewność co do układu politycznego. Zwłaszcza we Francji, gdzie prezydent M. Macron rozpiął nowe wybory parlamentarne. Ten tydzień rozpoczyna się zatem mocnym dolarem, któremu sprzyjają również oczekiwania co rezultatu posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz danych o inflacji CPI. Według konsensusu prognoz indeks CPI za maj wyniesie 3,4% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej, a więc nadal znacząco przewyższając cel inflacyjny Fed. W takich warunkach stopy procentowe nie ulegną zmianie, a w centrum uwagi będzie tzw. wykres dot-plot, prezentujący oczekiwania członków Rezerwy Federalnej co do oprocentowania w przyszłości. Ostatni wykres z marca br. pokazywał na 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 stopy procentowe będą niższe o 36,5 pkt baz., co oznacza 1-2 obniżki stóp do końca tego roku.

GUS poda szczegóły majowej inflacji

W piątek GUS opublikuje szczegółowe dane o inflacji za maj, która według szybkiego szacunku GUS 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 wyhamowanie inflacji bazowej. Według naszych szacunków inflacja bazowa, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,8% r/r wobec 4,1% r/r miesiąc wcześniej. Publikowane przez GUS dane pozwolą ocenić na ile jest to efekt czynników sezonowych i przejściowych (np. promocje i wyprzedaże odzieży i obuwi), a ma ile trwalszy trend. O ile słabszy popyt i mocny złoty sprzyjają deflacji cen towarów, to większą uporczywością charakteryzują się ceny usług. W naszej ocenie opublikowane dane nie powinny zasadniczo zmienić oceny średnioterminowych perspektyw inflacji. Wskaźnik CPI wyraźnie wzrośnie w II poł. tego roku, ze względu na modyfikację działań osłonowych w zakresie cen energii. Przyspieszy także inflacja bazowa. Wysoka dynamika płac, ciasny rynek pracy, perspektywa ożywienia popytu konsumpcyjnego, w połączeniu z widocznym przyspieszeniem oczekiwań inflacyjnych, będą spowalniały trwały powrót inflacji do celu NBP. Z tego też powodu w naszej oceni dane te nie zmieniają oczekiwań rynkowych co do ścieżki stóp proc. w Polsce, które w najbliższych miesiącach będą utrzymywane na obecnym poziomie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3286	1,1%
USD/PLN	4,0309	2,1%
CHF/PLN	4,4938	2,7%
EUR/USD	1,0737	-1,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	0
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,23	1
5Y	5,60	9
10Y	5,74	11

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,50	5
5Y	5,17	6
10Y	5,30	5




Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,65	2
US 10Y	4,45	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84558,9	-2,6
S&P 500	5347,0	1,3
Nikkei 225	39038,2	0,3




Źródło: LSEG Data & Analytics

Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

Rynek walutowy

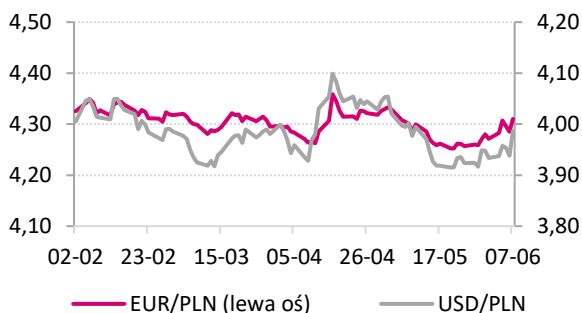
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień		
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN		Pod wpływem globalnego ostabienia euro (efekt wyników wyborów europejskich we Francji i Niemczech) kurs EUR/PLN przenesi się powyżej poziomu 4,31 i jest o krok od wybicia górą ponad poziom 4,3113 otwierający drogę dalszego ostabienia na gruncie analizy technicznej. Naszym zdaniem, o ile scenariusz wzrostu notowań pary EUR/PLN jest obowiązujący, o tyle pierwsza połowa tygodnia powinna być dość skromna w potencjale przeceny złotego. Wynika to z faktu, iż rynek mógł zbyt szybko przereagować konsekwencje wspomnianych wyborów do Parlamentu Europejskiego. Po drugie ciężar istotnych wydarzeń zawiera się w drugiej połowie tego tygodnia, gdy przede wszystkim poznamy decyzję i narrację amerykańskiego banku centralnego. Naszym zdaniem nie będzie ona sprzyjająca dla bardziej ryzykownych aktywów, w tym złotego z racji konsekwentnej wstrzeźliwości bankierów centralnych USA w dozowaniu obniżek stóp procentowych. W efekcie kurs EUR/PLN przesuwać się może w okolice nawet 4,3390 (lub w skrajnym przypadku 4,3696). Średnioterminowo natomiast notowania EUR/PLN doskonale odnajdują się we wskazywanym przez nas wielokrotnie przedziale 4,20 - 4,40, w którym pozostają i naszym zdaniem będzie pozostawać przez większą część tego roku.
USD/PLN		Kurs USD/PLN wybił się dziś - po raz pierwszy od miesiąca - powyżej poziomu 4,00 i kieruje się obecnie w okolice 4,0629, tj. dość zaciekle bronionego poziomu na przełomie kwietnia i maja. O ile od piątku po danych non-farm payrolls z USA dolar jest „w gazie”, o tyle kluczowe dla utrzymania prodolarowego trendu będzie narracja towarzysząca posiedzeniu Fed. Naszym zdaniem utrzyma ona pozytywne nastawienie do amerykańskiej waluty jednak nie na tyle silne, by móc mówić o trwałym przekroczeniu wspomnianej bariery technicznej (4,0629).
EUR/USD		Nowy tydzień na rynkach finansowych rozpoczynamy od przeceny euro. Jest ona reakcją na rozczarowujące dla obozów rządzących wyniki wyborów do Parlamentu Europejskiego w czołowych gospodarkach strefy euro (Niemcy, Francja). W ich konsekwencji prezydent E. Macron ogłosił rozwiązanie Zgromadzenia Narodowego i wyznaczył przedterminowe wybory parlamentarne (pierwsza tura 30 czerwca, druga tura 7 lipca). W efekcie podwyższonej zmienności - jak wspomnieliśmy - euro traci na wartości pogłębiając zniżkę eurodolara zainicjowaną w piątek mocnymi danymi z rynku pracy USA. Kurs EUR/USD złamał poziom 1,0780, czym otworzył sobie drogę do nawet 1,0683. Argumentami za mocniejszym dolarem w tym tygodniu może być wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej i dane inflacyjne z tej gospodarki (oba wydarzenia odbędą się w środę), czy piątkowy indeks uniwersytetu Michigan (obejmujący m.in. oczekiwania inflacyjne). Szczególnie istotny będzie najnowszy wykres dot-plot w wykonaniu członków Fed. Pokaże on oczekiwaną przez amerykańskich bankierów centralnych ścieżkę stóp procentowych w kolejnych latach przez co wyraźnie wpływać może na rynkowe oczekiwania a tym samym wycenę aktywów dolarowych. Przykładowo zmniejszenie skali tegorocznych cięć (w stosunku do marca) do 50 pkt. baz. byłoby argumentem przeciwko dolarowi, gdyż rynek pozostaje wątpliwy czy w tym roku dojdzie do jakiegokolwiek łagodzenia polityki monetarnej.

Rynek obligacji

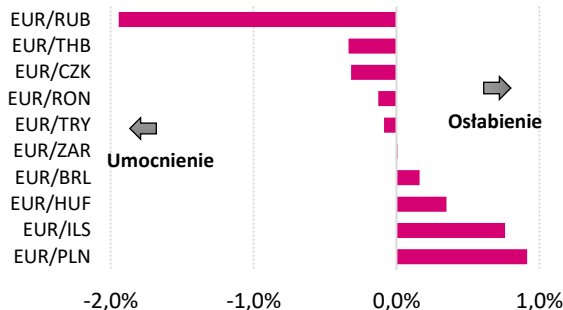
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień		
	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)		Zainicjowany dziś trend wzrostu dochodowości na rynku europejskiego długu kopiowany jest także przez polskie obligacje. W efekcie dochodowość 10-latkki powraca w okolice 5,75%, naśladując ruchy m.in. niemieckiego długu. Z tego powodu spread pomiędzy papierami Niemiec i Polski pozostaje na ubiegłotygodniowym poziomie (okolice 300 pkt. baz.) mimo dość dynamicznych zmian wyceny skarbowych papierów wartościowych. Ten tydzień ponownie przyniesie dominację trendów globalnych na polskich obligacjach, choć w naszej ocenie przede wszystkim z uwagi na posiedzenie Fed. Przetarg zamiany obligacji, jaki dokona się w środę będzie jedynie urozmaicheniem tygodnia bez większego wpływu na notowania polskiego długu.
10Y DE (%)		Wynik ubiegłotygodniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego nie był niespodzianką. Obniżka stóp procentowych i ostrożna narracja w implementowaniu kolejnych były powszechnie oczekiwane. W rezultacie dochodowość obligacji Niemiec - pozycjonująca się dobrych kilka dni wcześniej pod taki przebieg posiedzenia banku - zareagowała wzrostem dochodowości na premierowe cięcie kosztu pieniądza. Oceniamy to jako typową strategię realizacji zysków/kupowania plotek a sprzedawania faktów. W tym tygodniu dochodowość napotyka dodatkowy argument za wyższą dochodowością tj. wynik wyborów do europarlamentu, który skutkował m.in. przedterminowymi wyborami parlamentarnymi we Francji. Przestrzeń do wzrostu dochodowości Bunda oceniamy jako przejściowo i niewielką. Dominują bowiem perspektywy polityki pieniężnej EBC.
10Y US (%)		Amerykański dług wyczekał decyzji Fed, który naszym zdaniem raz jeszcze podtrzyma swą ostrożność przed zbyt szybkim luzowaniem polityki pieniężnej. Rynkowa reakcja uzależniona będzie przede wszystkim od wykresu dot-plot. Uważamy, że wstrzeźliwość Fed w działaniach utrzyma trend wzrostu dochodowości długu USA.

Wykresy rynkowe

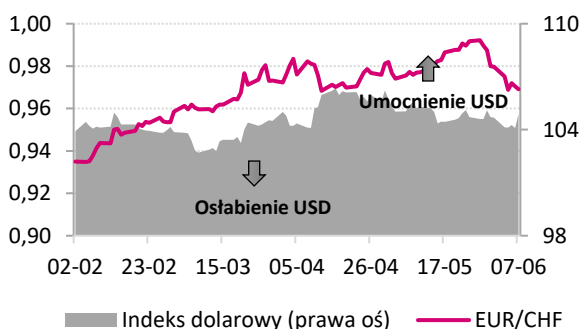
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



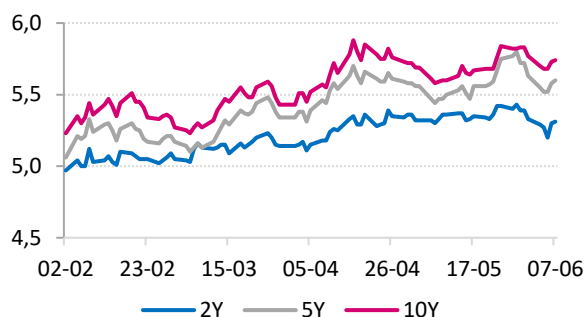
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



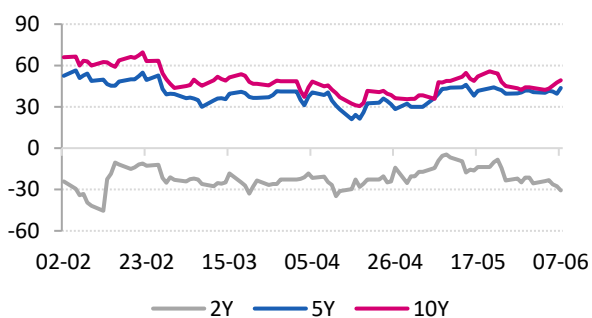
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



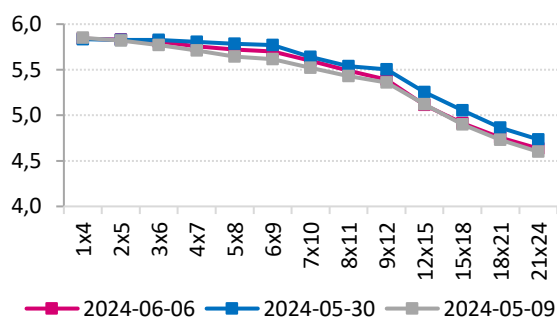
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



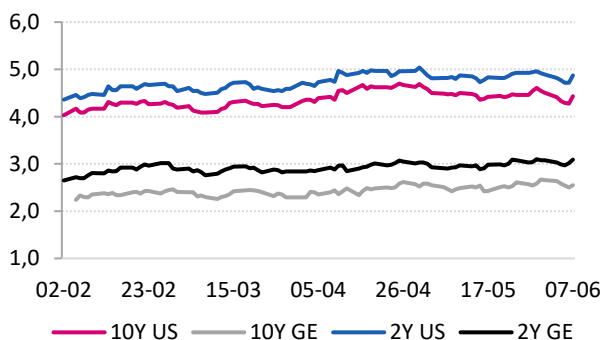
Krajowe stawki asset swap [%]



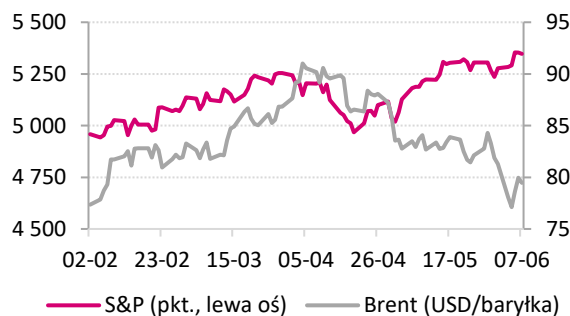
Kontrakty FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeks S&P oraz ropa naftowa Brent



Źródło: Macrobond, LSEG Data & Analytics

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 10 czerwca					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-3.6	-3.0	
Wtorek 11 czerwca					
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Maj	2.9%	2.8%	
Środa 12 czerwca					
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Maj	2.2%	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%	

Dane i prognozy

		2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
PKB	% r/r	6.9	5.3	0.2	3.1	-0.3	-0.6	0.5	1.0	1.9	3.0	3.1	3.4
Stopa bezrobocia rejestrowanego	%, k.o.	5.8	5.2	5.1	5.1	5.4	5.0	5.0	5.1	5.3	5.0	4.9	5.1
Inflacja CPI	% r/r, śr.o.	5.1	14.4	11.4	4.1	17.0	13.1	9.7	6.4	2.8	2.5	4.8	5.4
Ropa naftowa Brent	USD, śr.o.	70.8	98.7	82.0	81.4	82.1	77.7	85.6	82.7	81.5	82.8	81.0	79.4
Stopa referencyjna	%, k.o.	1.75	6.75	5.75	5.75	6.75	6.75	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
WIBOR 1M	%, k.o.	2.23	6.93	5.80	5.80	6.84	6.86	6.04	5.80	5.82	5.83	5.75	5.75
WIBOR 3M	%, k.o.	2.54	7.02	5.88	5.76	6.89	6.90	5.77	5.88	5.88	5.82	5.81	5.76
WIBOR 6M	%, k.o.	2.84	7.14	5.82	5.50	6.95	6.95	5.63	5.82	5.86	5.85	5.82	5.50
EUR/PLN	k.o.	4.60	4.69	4.35	4.27	4.68	4.45	4.64	4.35	4.30	4.31	4.29	4.27
USD/PLN	k.o.	4.06	4.40	3.94	3.79	4.29	4.11	4.37	3.94	3.99	3.99	3.89	3.79
EUR/USD	k.o.	1.14	1.07	1.10	1.13	1.09	1.09	1.06	1.10	1.08	1.08	1.10	1.13
EURIBOR 3M	%, k.o.	-0.57	2.13	3.91	2.67	3.04	3.58	3.95	3.91	3.89	3.61	2.88	2.67
SOFR 3M (następca LIBOR 3M USD od 07.2023)	%, k.o.	0.21	4.77	5.59	4.11	5.19	5.55	5.66	5.59	5.35	5.09	4.59	4.11

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium, śr.o. - średnio w okresie, k.o. - na koniec okresu
Źródło: GUS, NBP, LSEG Datastream, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.