

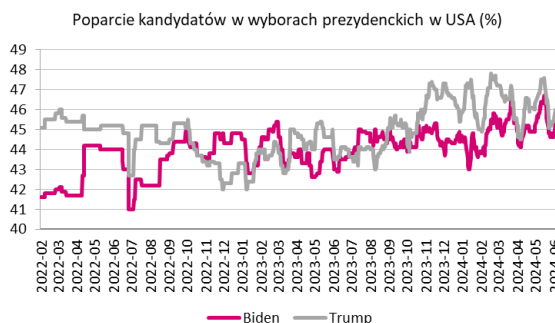
Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

**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

Tydzień na rynkach finansowych zdominowany zostanie przez czynnik polityczny. W czwartek odbędzie się bowiem debata J.Bidena z D.Trumpem. Na niedzielę zaplanowana jest natomiast pierwsza tura wyborów parlamentarnych we Francji. Wyniki obu wydarzeń mogą mieć wpływ na szerokie spektrum rynkowych aktywów.

## Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

### W niedzielę wybory we Francji

W niedzielę 30 czerwca odbędzie się pierwsza tura wyborów do Zgromadzenia Narodowego Francji. To pokłosie decyzji prezydenta E. Macrona, który po opublikowaniu wyników wyborów do Parlamentu Europejskiego, w którym wygrali nacjonalści, ogłosił przedterminowe wybory. W najbliższą niedzielę zapewne nie rozstrzygnie kształt francuskiej sceny politycznej. Należy bowiem zwrócić uwagę, że we Francji obowiązują jednomandatowe okręgi wyborcze. Oznacza to, że do wygrania wyborów w poszczególnych okręgach konieczne jest uzyskanie poparcia 50% wyborców. W wielu okręgach to scenariusz mało prawdopodobny. Dlatego też zapewne konieczna będzie druga tura, która odbędzie się 7 lipca. Ostateczny wynik wyborów we Francji pozostaje niepewny. W aktualnych sondażach opinii publicznej wygrywa Zjednoczenie Narodowe pod przywództwem Marine Le Pen. Niemniej, wciąż nie jest przesądzone, czy ostatecznie będzie ona w stanie zbudować większościowy rząd. Tym samym wybory we Francji mogą być czynnikiem niepewności dla rynków finansowych.

### Czerwiec to ostatni w tym roku miesiąc z krajową inflacją w przedziale celu

W piątek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje tzw. szybki szacunek inflacji CPI w czerwcu, który będzie ostatnim miesiącem w 2024 r., gdy wskaźnik ten będzie w przedziale dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego. Według naszych szacunków indeks CPI wyniesie w czerwcu 2,6% r/r wobec 2,5% r/r w maju, przy stabilnej inflacji bazowej (3,8% r/r). W kolejnych miesiącach inflacja CPI znacząco wzrośnie, z powodu wycofania zamrożenia cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. Szacujemy, że w lipcu wskaźnik CPI może wzrosnąć nawet do ok. 7,0% r/r. Naszym zdaniem, dane inflacyjne za czerwiec nie powinny mieć wpływu na oczekiwania co do polityki monetarnej w 2024 r. Rada Polityki Pieniężnej komunikuje chęć stabilizowania stóp proc. w tym roku, podkreślając niepewność do wpływu wygaśnięcia działań ostonowych na perspektywy inflacji. Dane za czerwiec najpewniej nie zmienią naszego scenariusza bazowego, według którego w tym roku koszt pieniądza nie ulegnie zmianie, a w 2025 r. dojdzie do obniżek stóp procentowych, ale nie o więcej niż 100 pkt baz.

### Dane inflacyjne w USA najpewniej w dobrym kierunku dla Fed, który jest cierpliwy

Ten tydzień na rynkach finansowych będzie najpewniej zdominowany przez wydarzenia o charakterze politycznym, w tym przez pierwszą debatę między obecnie urzędującym prezydentem USA J.Bidenem, a D.Trumpem (czwartek). W kalendarzu są jednak dane, na które rynki zapewne zwrócą uwagę, zwłaszcza w kontekście słabszych od oczekiwań danych o sprzedaży detalicznej, które pokazują, że amerykańscy konsumenci są ostrożni w dokonywaniu zakupów. Wniosków tych zapewne nie zmieni raport o dochodach i wydatkach Amerykanów w maju, który poznamy w piątek. Co więcej, raport będzie obejmował wyliczenie inflacji PCE, preferowanej przez Fed miary inflacji konsumenckiej. Według konsensusu obniżyła się ona do 2,6% r/r z 2,7% r/r, a bazowy wskaźnik PCE też do 2,6% r/r z 2,8% r/r w kwietniu. Raport powinien zatem potwierdzić chłodzący wpływ wysokich stóp procentowych Fed na popyt konsumpcyjny, jak i na inflację, co jest dobrą informacją dla Rezerwy Federalnej. Nie będzie się ona jednak spieszyć z obniżkami stóp procentowych, stąd dane, jeśli zgodne z oczekiwaniami, nie powinny wpłynąć na oczekiwania rynkowe. Według nich do pierwszego cięcia dojdzie we wrześniu, a łącznie do końca 2024 r. stopy proc. będą niższe o 50 pkt baz.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3010	-0,6%
USD/PLN	4,0133	-0,4%
CHF/PLN	4,4932	0,0%
EUR/USD	1,0719	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,17	-5
5Y	5,58	-2
10Y	5,73	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,39	-11
5Y	5,02	-16
10Y	5,15	-16




Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,42	-24
US 10Y	4,26	-20

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	86415,6	3,0
S&P 500	5464,6	0,6
Nikkei 225	38804,7	1,8




Źródło: LSEG Data & Analytics

Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

## Rynek walutowy

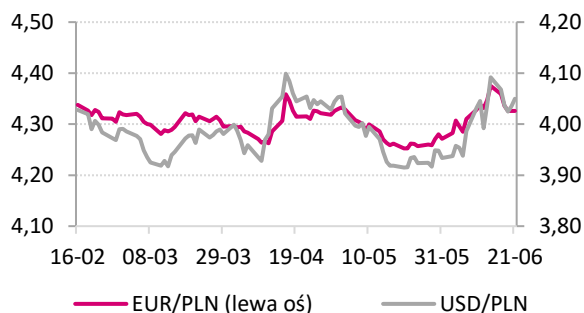
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN 	Przed nami kolejny tydzień, w trakcie którego złoty pozostanie pod presją podwyższonej awersji do ryzyka towarzyszącej przedterminowym wyborom parlamentarnym we Francji (pierwsza tura odbędzie się już w najbliższą niedzielę). Uważamy natomiast, iż obawy inwestorów towarzyszące możliwości dojścia do władzy partii M.Le Pen niekoniecznie będą się przekładać na istotne osłabienie polskiej waluty. Naszym zdaniem kurs EUR/PLN poruszać się będzie w najbliższych dniach w przedziale 4,3113 - 4,3392. Ryzyko polityczne najprawdopodobniej nie pozwoli po prostu na powrót złotego na poziomy z przetomu maja i czerwca tj. okolice 4,27. Tym bardziej, iż w tym tygodniu (czwartek) odbędzie się ponadto debata J.Biden - D.Trump. Dane makroekonomiczne jakie poznamy w tym tygodniu potencjalnie mogą okazać się neutralne dla złotego. Zarówno te krajowe (wstępny odczyt inflacji CPI w piątek), jak i liczne odczyty ze Stanów Zjednoczonych. Publikacja polskiej inflacji nie będzie generować zmienności polskich aktywów, gdyż nie zmieni percepcji Rady Polityki Pieniężnej. Co więcej, Rada na początku lipca zapozna się z najnowszymi prognozami NBP, stąd bieżące dane oceniamy neutralnie dla złotego. Naszym zdaniem najbliższe dni przyniosą zatem próbę ustabilizowania wyceny złotego do euro na podwyższonym jednak w stosunku do ostatni tygodni poziomie.
USD/PLN 	W naszej ocenie najbliższe dni upłyną pod znakiem stabilizacji notowań USD/PLN. Złoży się na to oczekiwany spokój złotego, jak również niewielka zmienność dolara na rynkach międzynarodowych, który wyczekiwać będzie na rozstrzygnięcia najważniejszych obecnie kwestii politycznych tj. przebiegu debaty prezydenckiej w USA, jak również pierwszej tury wyborów parlamentarnych we Francji. Na gruncie technicznym kurs USD/PLN oscylować powinien wokół poziomu 4,03 +/- 3 grosze.
EUR/USD 	O ile rozumiemy nerwowość inwestorów towarzyszącą przedterminowym wyborom parlamentarnym we Francji (pierwsza tura już w niedzielę) oraz debacie prezydenckiej w USA (czwartek), o tyle nie uważamy, by te tematy mogły być argumentami za zmiennością eurodolara w najbliższych dniach. Sądzymy, iż do czasu rozstrzygnięcia kurs EUR/USD pozostanie stabilny. Na gruncie technicznym poziom 1,0683 kilkakrotnie w ostatnich tygodniach udowadniał swoją odporność na nadmierne spadki. Uważamy, iż obecnie eurodolar pozostanie w przedziale 1,0683 - 1,0797. Dość liczne dane z amerykańskiej gospodarki, jakie są w kalendarzu w tym tygodniu nie powinny natomiast w istotny sposób wpływać na wartość waluty USA. Wynika to z faktu, iż jesteśmy świeżo po posiedzeniu Fed, na którym przedstawiono najnowsze prognozy makroekonomiczne oraz te dotyczące perspektyw polityki pieniężnej Rezerwy Federalnej (dot-plot).

## Rynek obligacji

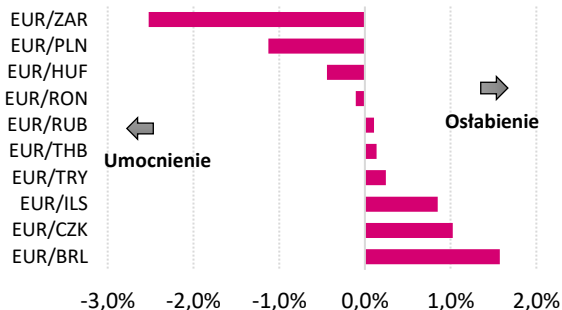
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) 	Wyprzedaż nie omija także polskiego długu, który reaguje na wzrost awersji do ryzyka i podaża w przeciwną do ruchów rynków bazowych stronę. Efektem jest powiększenie się spreadu do np. niemieckiej krzywej. Fundamentalnie pozostajemy jednak ostrożnymi optymistami jeśli chodzi o możliwość spadku dochodowości skarbowych papierów wartościowych w średnim terminie. Obecnie jednak notowania krajowego długu będą pozostawać pod presją co najmniej do czasu wyborów parlamentarnych we Francji (w niedzielę odbędzie się pierwsza tura wyborów). Czynnikiem utrzymującym zaś „ryzyko krajowe” są informacje dotyczące budżetu, czy stanu finansów publicznych (objęcie Polski procedurą nadmiernego deficytu). Przypominają one inwestorom m.in. o „wymagającej” sytuacji budżetowej. W efekcie wzrosty towarzyszą stawkom asset swap. Wydarzeniem tygodnia będzie przetarg sprzedaży obligacji skarbowych, który odbędzie się zamiast pierwotnie planowanego przetargu zamiany. Dziś poznamy zarówno wysokość podaży, jak i serie objęte przetargiem.
10Y DE (%) 	Zgodnie z naszymi przewidywaniami dochodowość Bunda ustabilizowała się wokół poziomu 2,42%. Konsekwentnie za trend nadrzędny stawiamy obecnie ruchy horyzontalne w oczekiwaniu na wyniki pierwszej tury wyborów parlamentarnych we Francji oraz istotne dane makro ze strefy euro (te poznamy jednak dopiero na początku lipca).
10Y US (%) 	Mimo, iż w czwartek odbędzie się wyczekiwana debata prezydencka w USA a w piątek poznamy dane inflacyjne z tamtejszej gospodarki, to nie uważamy, by dochodowość 10-latk amerykańskiej miała istotnie się zmieniać w tym tygodniu. Rynek pozostaje pod wpływem niedawno zakończonego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W naszej ocenie w najbliższych dniach powinniśmy być świadkami stabilizacji dochodowości wokół poziomu 4,25%.

## Wykresy rynkowe

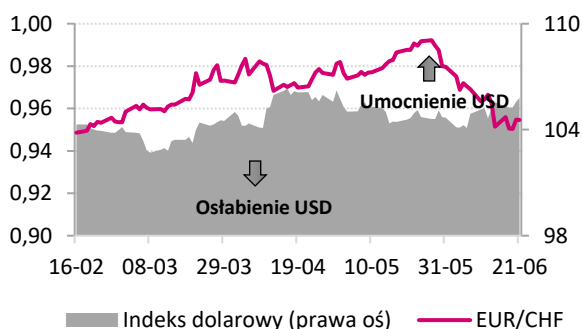
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



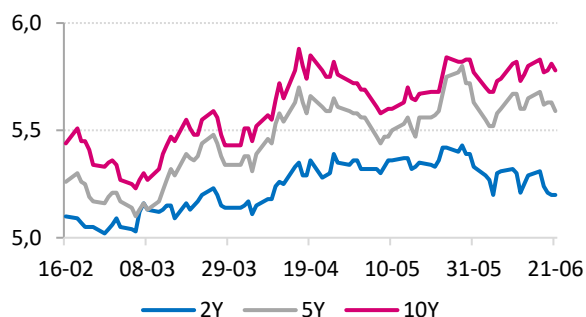
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



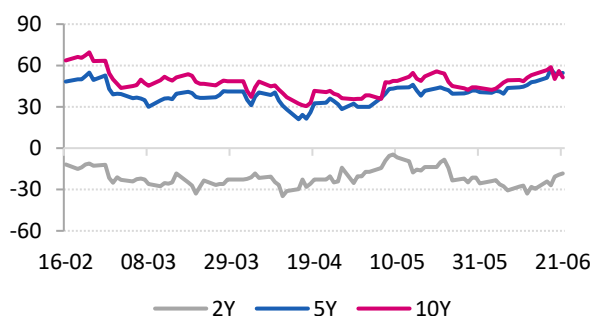
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



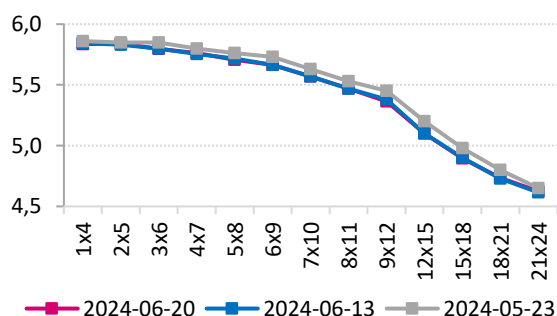
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



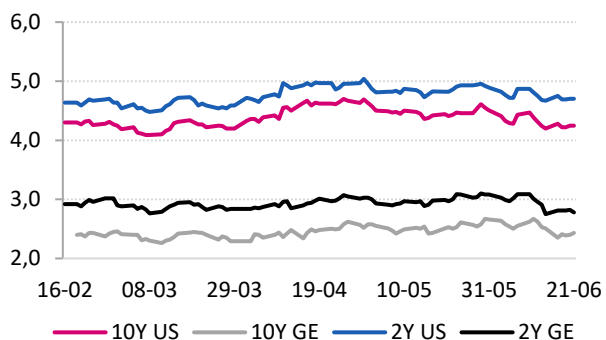
Krajowe stawki asset swap [%]



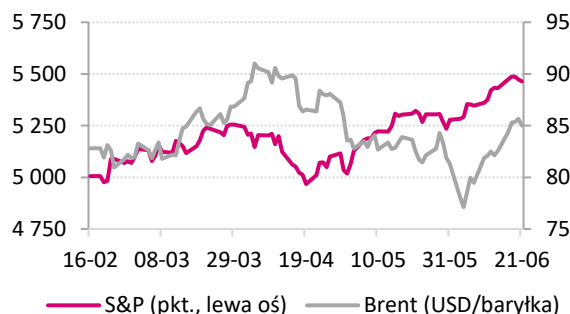
Kontrakty FRA w Polsce [%]



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
<b>Poniedziałek 24 czerwca</b>					
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	89.7	
<b>Wtorek 25 czerwca</b>					
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Maj	5.1%	5.0%	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Czerwiec	102.0	101.2	
<b>Środa 26 czerwca</b>					
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Czerwiec			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	634k	645k	
<b>Czwartek 27 czerwca</b>					
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 trwałego użytku m/m wst.	USA	Maj	0.6%	0.4%	
<b>Piątek 28 czerwca</b>					
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Czerwiec	2.5%		
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%	
<b>14:30 Inflacja PCE r/r</b>	<b>USA</b>	<b>Maj</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.6%</b>	
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	
<b>Poniedziałek 01 lipca</b>					
<b>09:00 Indeks PMI w przemyśle</b>	<b>Polska</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>45.0</b>	<b>44.5</b>	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	47.3	45.6	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Czerwiec	2.4%		

## Dane i prognozy

		2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
<b>PKB</b>	% 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
<b>Stopa bezrobocia rejestrowanego</b>	%, 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
<b>Inflacja CPI</b>	% 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
<b>Ropa naftowa Brent</b>	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
<b>Stopa referencyjna</b>	%, 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
<b>WIBOR 1M</b>	%, 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
<b>WIBOR 3M</b>	%, 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
<b>WIBOR 6M</b>	%, 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
<b>EUR/PLN</b>	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
<b>USD/PLN</b>	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
<b>EUR/USD</b>	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
<b>EURIBOR 3M</b>	%, 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
<b>SOFR 3M</b> (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.