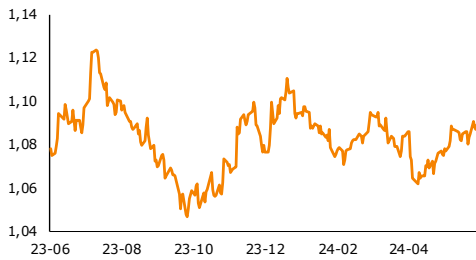


# Raport Rynkowy

piątek, 7 czerwca 2024



## EUR-USD, dane dzienne



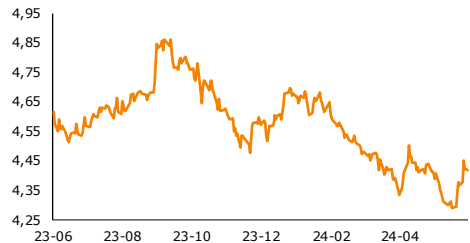
## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka  
Główny Ekonomista  
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych  
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Paweł Bojar  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
Pawel.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.  
ul. Łopuszańska 38D  
02-232 Warszawa

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Przy częściowym odmrożeniu tarcz prawdopodobieństwo obniżenia stóp procentowych do końca roku jest zerowe - powiedział prezes NBP Adam Glapiński.

W II połowie roku, po częściowej rezygnacji z tarcz, CPI wzrośnie do ok. 5,2 proc. na koniec roku - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji.

Chciałbym, aby w połowie 2025 r. pojawiły się przesłanki do obniżki stóp procentowych - powiedział na konferencji prezes NBP Adam Glapiński.

W kolejnych miesiącach spodziewana jest stabilizacja naprzemiennie z lekkim spadkiem inflacji bazowej - przekazał prezes NBP Adam Glapiński na konferencji.

Szacunkowa stopa bezrobocia rejestrowanego w maju wyniosła 5,0 proc. i wobec 5,1 proc. w kwietniu - poinformowało PAP Biznes Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej.

Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał dwie serie obligacji FPC (FPC0733 i FPC0342) za 303 mln zł, przy popycie na trzy serie na poziomie 615 mln zł - podał bank w komunikacie. Emisję przeprowadzono na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

Bank Gospodarstwa Krajowego w ramach sprzedaży dodatkowej sprzedał obligacje serii FPC0342 za 59 mln zł - podał bank w komunikacie. Emisję przeprowadzono na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

Zbiory zbóż w 2024 r. będą na poziomie z 2023 - poinformował, cytowany w komunikacie resortu, minister rolnictwa Czesław Siekierski.

### Ze świata

Rada Prezesów EBC obniżyła główne stopy procentowe o 25 pb. - podano w komunikacie po posiedzeniu. EBC podał, że Rada Prezesów EBC nie deklaruje z góry określonej ścieżki dla stóp proc. Bank podniósł prognozy dla inflacji na lata 2024-2025.

EBC zrewidował w górę prognozy dynamiki PKB w strefie euro na 2024 r. do 0,9 proc., na 2025 r. w dół do 1,4 proc., a na 2026 r. pozostawił bez zmian na poziomie 1,6 proc. EBC zrewidował w górę prognozy inflacji na 2024 r. do 2,5 proc., w 2025 do 2,2 proc., a na 2026 r. bez zmian na poziomie 1,9 proc.

Gospodarka strefy euro kontynuuje odbicie - oceniła prezes EBC, Christine Lagarde, na konferencji po posiedzeniu EBC.

Inflacja zacznie spadać w kierunku celu w II połowie 2025 r. - podała prezes EBC, Christine Lagarde, na konferencji po posiedzeniu EBC.

Ryzyka dla wzrostu gospodarczego są zrównoważone w krótkim okresie - oceniła prezes EBC Christine Lagarde na konferencji po posiedzeniu EBC.

Bank centralny Danii obniżył główną stopę procentową o 25 pb. do 3,35 proc. - podał bank w komunikacie.

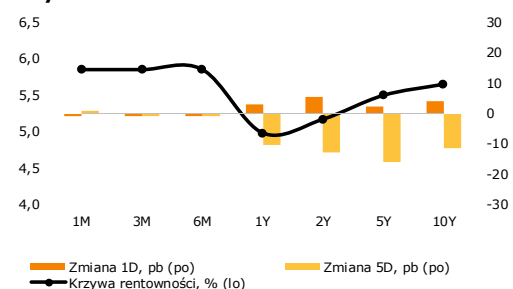
## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,2836	-0,19	0,07
USD-PLN	3,9332	-0,40	-0,52
CHF-PLN	4,4223	0,06	1,03
EUR-USD	1,0890	0,19	0,54
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2462	0,70	-0,06
DAX	18 653	0,41	0,84
SP500	5 353	-0,02	1,43

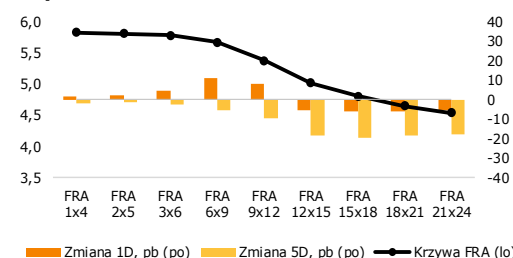
## Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,85	-1	1
3M WIBOR	5,85	-1	-1
6M WIBOR	5,85	-1	-1
<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
2Y	5,17	5	-13
5Y	5,49	2	-16
10Y	5,65	4	-11
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	215	2	-7
DE5Y	289	-2	-8
DE10Y	310	0	-1
<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	44	5	7
US5Y	119	2	11
US10Y	136	3	15

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Prezes NBP wciąż konserwatywnie

Jeśli ktoś liczył, że na wczorajszej konferencji prezes NBP złagodzi swoją retorykę w kwestii polityki monetarnej to spotkało go rozczarowanie. Można mówić wręcz o sytuacji odwrotnej – wyculiśmy nieco więcej jastrzębiego tonu. Nie jesteśmy tylko pewni czy to zarządzanie oczekiwaniami inflacyjnymi, czy faktyczna opinia dot. możliwych scenariuszy. A te zostały dobitnie wyklarowane w horyzoncie 2024. A. Głapiński wprost stwierdził, że przy założeniu odmrożenia cen energii w obecnie zaplanowanym kształcie prawdopodobieństwo obniżki stóp w tym roku jest zerowe. Wrócił temat (mało prawdopodobnego ale jednak) scenariusza podwyżek stóp procentowych, a z kolei szanse na ewentualne obniżki stóp prezes NBP widzi dopiero głęboko w 2025. Wydatnie akcentował ryzyka wynikające ze znacznej presji płacowej i ww. wycofywania tarczy antyinflacyjnej, a z drugiej strony temat tegorocznych pozytywnych zaskoczeń inflacyjnych (niższej ścieżki CPI niż w prognozach NBP) został w zasadzie pominięty. Taka retoryka wpisuje się w nasz scenariusz stabilizacji stóp procentowych NBP do końca 2024 i ostrożnych obniżek w 2025.

**EBC tnie stopy, ale w ostrożnym stylu.** Wczoraj EBC ogłosił obniżkę stóp procentowych o 25 p.b., w tym stopy depozytowej z 4% do 3,75%. To pierwszy taki ruch po 8-miesięcznym okresie stabilizacji stóp na historycznie wysokim poziomie. Decyzji towarzyszyła jednak bardzo ostrożna retoryka, która wskazuje bardziej na dostosowanie poziomu stóp niż rozpoczęcie cyklu luzowania. Jak zwykle nieoficjalnymi kanałami poszły z EBC doniesienia, że podwyżka lipcowa jest niemal wykluczona, a ewentualna wrześnieiowa ma swoich przeciwników i zwolenników. W takie bardzo wstrzemięźliwe podejście do luzowania polityki monetarnej wpisuje się najnowsza projekcja makroekonomiczna EBC, w której lekko podniosła się zarówno prognoza wzrostu gospodarczego (w 2024 z 0,6% do 0,9%) jak i inflacji HICP (w 2024 średnio z 2,3% do 2,5%). Wyceny rynkowe stóp procentowych po posiedzeniu EBC w zasadzie nie zmieniły. Inwestorzy pozostają zatem w trybie takim jak EBC i czekają na kolejne dane – głównie inflacyjne.

**Euro z lekkim wsparciem od EBC.** To nie była gołębia obniżka stóp. EBC wczoraj co prawda poluzował politykę monetarną, ale towarzyszyła temu bardzo ostrożna komunikacja i lekkie podbicie prognoz PKB i inflacji. W odpowiedzi EUR-USD lekko wzrósł (ok. 0,2%) i kończył dzień w okolicy 1,09. Dziś kolejna dawka informacji ważnych dla kursu głównej pary – publikacja majowego raportu z rynku pracy w USA. Oczekiwania są ustawione na stabilizację sytuacji.

**Jastrzębi wydzwięk konferencji prezesa NBP umacnia złotego.** A. Głapiński zaprezentował wczoraj sporą determinację w realizacji scenariusza stabilizacji stóp przynajmniej do końca 2024. Takie nastawienie oczywiście wspiera złotego. W odpowiedzi EUR-PLN cofnął się wczoraj o ok. 0,2% i kończył dzień nieco poniżej 4,2850.

**Nieznaczna korekta na rynku długu.** Wczoraj można było posłuchać zarówno prezesa NBP jak i prezesa EBC. A. Głapiński zaprezentował się wręcz jastrzębio, a C. Lagarde na pewno nie zrobiła gołębiego zwrotu i pomimo obniżki stóp procentowych tonowała oczekiwania na szybkie luzowanie polityki pieniężnej. W odpowiedzi zarówno SPW jak i Bundy zareagowały lekką korektą ostatnich spadków rentowności. W przypadku krajowych obligacji umiarkowanie osłabił się krótki koniec (2-latk o 5 p.b.), a kosmetycznie długi (10-latk o 2 p.b.).

**Dziś o 14:00** opublikowane zostaną minutes z majowego posiedzenia RPP. O 14:30 w USA opublikowany zostanie majowy raport z rynku pracy. Konsensus zakłada przyrost miejsc pracy na poziomie 180 tys. (vs 175 tys. poprzednio), stabilizację stopy bezrobocia na 3,9% oraz dynamiki płac na 3,9% r/r.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

# Raport Rynkowy

piątek, 7 czerwca 2024



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	maj	51,7	51,6	51,4
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	maj	45,0	47,2	45,9
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	maj	46,4	46,7	45,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	maj	45,4	45,4	42,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	maj	47,3	45,6	45,7
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	marzec	2,0	1,8	2,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	maj	51,3	49,9	50,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	maj	48,7	49,5	49,2
<b>Wtorek</b>						
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	maj	5,9	5,9	5,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	kwiecień	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	kwiecień	0,6	0,7	0,6
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	kwiecień	0,7	0,6	1,6
<b>Środa</b>						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	czerwiec	5,75	5,75	5,75
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	maj	54,0	52,5	52,5
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	maj	49	49,4	49,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	maj	54,2	53,9	54,2
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	maj	53,2	53,3	53,2
11:00	strefa euro	Inflacja produkcyjna PPI r/r, %	kwiecień	-5,7	-5,3	-7,8
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj	-5,2		-5,7
14:15	USA	Raport ADP, tys.	maj	152	175,0	188,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	maj	54,8	54,8	54,8
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	maj	53,8	51,0	49,4
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj	1233	-2300	-4156
<b>Czwartek</b>						
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	kwiecień	-1,6	0,3	-2,4
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	kwiecień	0,0	0,2	0,7
13:30	USA	Raport Challenge'a r/r, %	maj	-20,3		-3,3
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	czerwiec	4,25	4,25	4,50
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	czerwiec	229,0	220,0	219,0
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	kwiecień	-74,6	-76,5	-68,6
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	marzec	4,0	4,9	4,0
14:30	USA	Wydajność pracy k/k	marzec	0,2	0,0	0,2
15:00	Polska	Konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP	czerwiec			
<b>Piątek</b>						
5:03	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	maj	82,6	72,2	72,4
5:03	Chiny	Eksport r/r, %	maj	7,6	5,7	1,5
5:03	Chiny	Import r/r, %	maj	1,8	4,3	8,4
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	kwiecień		-3,0	-3,3
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	1Q		0,4	0,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	maj		3,9	3,9
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	maj		180,0	175,0

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowań Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędów.

Podjęciem decyzji inwestycyjnych Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.