



Makro i rynek

komentarz dzienny

Z Biuro Analiz Makroekonomicznych
e research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

20 maja 2025

Informacje na dziś

- Dziś w kalendarzu nie ma istotnych publikacji makroekonomicznych. Takie poznamy jutro, gdy Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane za kwiecień z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw oraz produkcję przemysłową.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według ostatecznych wyników do drugiej tury wyborów prezydenckich awansowali R. Trzaskowski z poparciem 31,36% oraz K. Nawrocki z 29,54%. Różnica jest bardzo niewielka i nie przesądza o ostatecznym wyniku wyborów po drugiej turze, która odbędzie się 1 czerwca br. Szerszy komentarz przedstawiliśmy wczoraj w naszym [raporcie tygodniowym](#).
- **EU:** Komisja Europejska opublikowała wczoraj wiosenne prognozy makroekonomiczne. Według nich PKB w tym roku wzrośnie w strefie euro o 0,9% wobec 0,8% w ub. roku. Oznacza to sporą rewizję względem prognoz z jesieni ub. roku, gdy oczekiwano wzrostu o 1,3%. Zrewidowano również oczekiwania dla 2026 r. do 1,4% z 1,6%. Komisja uzasadnia te zmiany wpływem "zwiększonych celów oraz niepewności spowodowanej ostatnimi nagłymi zmianami w polityce handlowej USA oraz nieprzewidywalnością ostatecznego kształtu taryf". Pomimo tych korekt zostały utrzymane oczekiwania stabilnej inflacji zbliżonej do celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego. Co więcej, KE zakłada stopniowe obniżanie się stopy bezrobocia w strefie euro. W przypadku PKB Niemiec rewizja prognoz była silniejsza. Obecnie KE spodziewa się stagnacji w tym roku (0,0%), podczas wcześniej oczekiwano wzrostu o 0,7%. Skorygowano w dół także prognozę wzrostu PKB dla Polski - dla 2025 r. do 3,3% z 3,6% jesienią ub. roku, a dla 2026 r. do 3,0 z 3,1%. Niemniej, według KE polska gospodarka będzie drugą najszybciej rosnącą w latach 2025-2026 w Unii (za Maltą), czemu towarzyszyć ma spadek inflacji i najniższa obok Czech stopa bezrobocia. To co wyrównywa negatywnie Polskę to z kolei prognoza drugiego najwyższego deficytu sektora finansów publicznych we Wspólnocie, choć ma on powoli ulegać konsolidacji. Oczekiwania KE są zbliżone do naszego scenariusza bazowego dla polskiej gospodarki.

Rynki na dziś

Krajowy rynek walutowy spokojnie zareagował na wyniki I tury wyborów prezydenckich. Złoty zyskał wręcz na wartości, czemu mogła pomóc perspektywa deeskalacji działań militarnych na Ukrainie. Kurs EUR/PLN po dotarciu do 4,2450 ma ograniczoną przestrzeń do dalszej zniżki, szczególnie, że kalendarium danych makroekonomicznych jest dziś zasadniczo puste. Notowania na krajowym rynku walutowym podążać zatem będą w dominującej mierze za nastrojami na rynkach bazowych. Rynek obligacji będzie znajdował się pod presją sprzedających w oczekiwaniu na czwartkowy przetarg obligacji, choć po wczorajszych zwyczajach rentowności powinny się one ustabilizować.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2546	-0.3%
USD/PLN	3.7840	-0.9%
CHF/PLN	4.5396	-0.4%
EUR/USD	1.1244	0.6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.38	-2
WIBOR 3M	5.22	-3

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.67	6
5Y	5.10	11
10Y	5.51	9

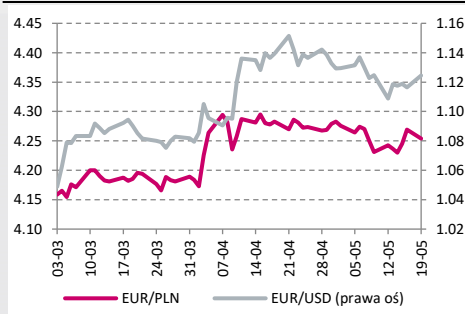
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.33	3
5Y	4.32	2
10Y	4.66	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.59	1
US 10Y	4.51	9

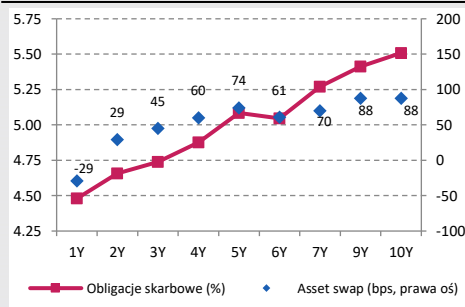
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	102362.1	-0.8
DAX	23935.0	0.7
S&P 500	5963.6	0.1

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

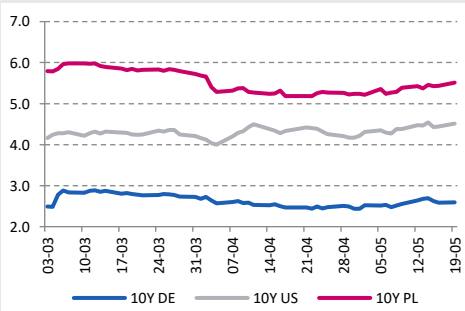
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



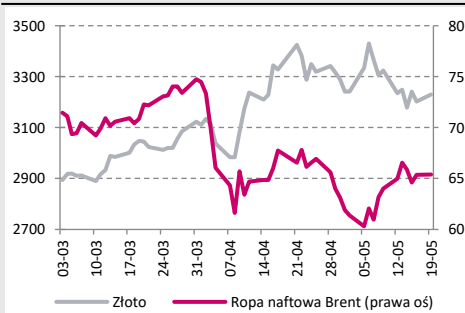
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty rozpoczął tydzień nieznacznym osłabieniem, co mogło być reakcją na pogorszenie nastrojów na rynkach globalnych w ostatnich dniach minionego tygodnia, a także zaskakującymi wynikami I tury wyborów prezydenckich. Wydaje się, że dają mniejsze szanse na wygraną R. Trzaskowskiego w II turze niż wydawało się wcześniej. Dotychczas dla dominującej części rynku był to scenariusz bazowy. W porannej części sesji kurs EUR/PLN zwiększył się do nawet 4,29, co w stosunku do piątkowego zamknięcia oznaczało wzrost o niemal 2 grosze. W dalszej części dnia złoty zaczął odrabiać straty, a popołudniowa część notowań przyniosła umocnienie złotego, co prawdopodobnie było reakcją na informacje medialne, że prezydent D. Trump rozmawiał z prezydentami W. Zelenim oraz W. Putinem, w celu rozpoczęcia rozmów o zawieszeniu broni. W rezultacie na zamknięciu kurs EUR/PLN notowany był na poziomie 4,2546, tj. 1,5 grosza niż na piątkowym zamknięciu. Na rynku papierów skarbowych rentowności rosły wzdłuż całej krzywej dochodowości o 6-11 pkt. baz., na co wpływ miały wzrosty rentowności na rynkach bazowych (w szczególności USA), oczekiwania na przetarg obligacji w tym tygodniu, a także, jak się wydaje, lokalny wzrost premii za ryzyko, po tym jak wyniki I tury wyborów prezydenckich zmniejszyły prawdopodobieństwo scenariusza, w którym rząd i prezydent będą z jednego ugrupowania.

Rynki zagraniczne

Na rynkach bazowych dominowały echa piątkowej decyzji agencji Moodys o obniżeniu oceny wiarygodności kredytowej Stanów Zjednoczonych. Dodatkowo, w piątek projekt ustawy prezydenta D. Trumpa o obniżce podatków, który od kilku dni był blokowany przez wewnętrzne spory republikanów zyskał w weekend poparcie kluczowej komisji kongresowej. To nasiliło obawy o kondycję finansów publicznych w USA, która już teraz jest trudna. W rezultacie, wczorajsza sesja przyniosła wyraźny wzrost dochodowości amerykańskich obligacji. W trakcie wczorajszej sesji rentowność amerykańskiej 10-latki wzrosła o 9 pkt. baz., przy względnie stabilnych notowaniach europejskiego długu. Z tych samych powodów amerykański dolar tracił względem euro, rosnąc w przedpołudniowej części sesji w okolice 1.130 względem euro. Po południu kurs dolara zdołał odrobić część strat i pod koniec sesji w Europie eurodolar notowany był na poziomie 1,1240.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 16 maja						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	3.6%	3.4%	3.4%	3.5%
Poniedziałek 19 maja						
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Kwiecień	7.7%	6.1%	5.5%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Kwiecień	5.9%	5.1%	5.5%	
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Kwiecień	2.2%	2.2%	2.2%	
Wtorek 20 maja						
03:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Maj	3.10%	3.00%	3.00%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów wst.	EZ	Maj	-16.7		-16.0	
Środa 21 maja						
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	-0.9%		-0.9%	-0.8%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Kwiecień	7.7%		8.2%	8.1%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	2.5%		-0.4%	-0.5%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	-1.1%		-1.4%	-2.3%
Czwartek 22 maja						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Maj	48.4		49.0	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Maj	49.0		49.5	
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Maj	86.9		87.7	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Maj	49.0		49.4	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Maj	50.1		50.4	
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Kwiecień	-1.1%		-0.9%	-0.4%
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Kwiecień				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	17 maja	229 tys.		232 tys.	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Maj	50.2		50.0	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Maj	50.8		50.7	
Piątek 23 maja						
08:00 PKB r/r fin.	Niemcy	Q1	-0.4%		-0.4%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	10.3%		10.0%	9.8%
Poniedziałek 26 maja						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	-0.3%		3.4%	4.6%

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