



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

28 maja 2025

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 20:00 opublikowany zostanie protokół z posiedzenia Fed w dniach 6-7 maja, pierwszym po zaostreniu polityki celnej przed administracją D.Trumpa i silnym wzroście niepewności. Bankierzy centralni utrzymali wtedy stopy procentowe oraz komunikowali, że „ryzyko wyższego bezrobocia i wyższej inflacji wzrosło”. Protokół z dyskusji zapewne będzie utrzymany w duchu wait-and-see, może jednak rzucić więcej światła na to, jak członkowie Fed postrzegają ryzyka dla inflacji i rynku pracy wynikającej z polityki gospodarczej D.Trumpa. Szef Fed J.Powell na początku maja wskazywał, że właściwa jest postawa wyczekiwania na wyklarowanie się sytuacji w globalnym handlu, a „solidna” gospodarka pozwala na brak pośpiechu z decyzjami.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Majowy odczyt wskaźnika nastrojów konsumenckich Conference Board okazał się sporym pozytywnym zaskoczeniem. Oczekiwana była skromna poprawa z 86,0 na 86,5 pkt. Indeks wzrósł jednak aż do 98,0 pkt. Taki wynik jest rezultatem skokowego wzrostu komponentu oczekiwań (aż o 17,4 pkt), który jednak dalej znajduje się poniżej poziomu neutralnego. W komunikacie autorzy wspominają, że ok. połowa odpowiedzi została zebrana po ogłoszeniu wzajemnego wstrzymania części ceł przez USA i Chin. Prawdopodobnie to wydarzenie miało znaczący wpływ na uspokojenie obaw ankietowanych konsumentów. Jednocześnie komponent oceny sytuacji bieżącej pozostaje na wysokim poziomie 135,9 pkt (w maju wzrost o 4,8 pkt), przede wszystkim dzięki utrzymującej się dobrej kondycji rynku pracy.
- EZ:** Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro obliczany przez Komisję Europejską wzrósł do 94,8 pkt z 93,8 pkt miesiąc wcześniej przewyższając oczekiwania. Poprawa nastrojów była oczekiwana po ustabilizowaniu się sytuacji w polityce celnej USA względem Unii Europejskiej. Niemniej poziom wskaźnika nadal jest niższej średniej wieloletniej wskazując na bardzo powolne ożywienie. W ostatniej rundzie Komisja Europejska obniżyła prognozę wzrostu PKB w strefie euro w tym roku do 0,9% z 1,3% spodziewanego na jesieni ub. roku.
- US:** Zamówienia na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych, czyli takie, których zakładany czas użytkowania przekracza 3 lata, spadły w kwietniu o -6,3% m/m, co oznacza odreagowanie po wzroście o 7,6% m/m w marcu. Dane te często są bardzo zmienne, ze względu na zamówienia na samoloty, cywilne i wojskowe. Ich wartość jest tak duża, że zaburza sumę dla całości przemysłu. Po wyłączeniu środków transportu, zamówienia wzrosły o 0,2% m/m po wzroście o 0,1% m/m. Dane te oznaczają, że trudno o poprawę inwestycji w maszyny i urządzenia w gospodarce amerykańskiej w warunkach wysokich ceł i stóp procentowych Fed i niepewności co do przyszłości. W dłuższym okresie wpływ ceł na zamówienia w przemyśle jest trudniejszy do określenia. Potencjalnie polityka D. Trumpa może zwiększyć produkcję w Stanach Zjednoczonych, gdyż zachęcają one do tzw. reshoringu, czyli powrotu działalności biznesowej do pierwotnej lokalizacji.

Rynki na dziś

Wtorkowa sesja za oceanem zakończyła się solidnymi wzrostami głównych indeksów po czterech spadkowych dniach, co może oznaczać pozytywny nastrój na rynku. Po odbiciu od linii wsparcia kurs EURPLN rośnie dziś na otwarciu i znajduje się w pobliżu 4,25. Przy braku kluczowych publikacji kurs złotego może dziś pozostać dosyć stabilny, podobnie jak wczoraj z potencjałem do osłabienia w dalszej części tygodnia w związku z niepewnością dotyczącą wyborów. Widzimy szansę na lekkie odbicie kursu EURUSD. J. Litwiniuk powtórzył PAP niedawne komentarze, że jeżeli pojawią się silne argumenty, to obniżka stóp proc. w lipcu nie jest wykluczona, ale liczba ryzyk dla inflacji uprawdopodobnia kolejne cięcia dopiero jesienią. Mało gołębie zachowanie Rady daje przestrzeń do dalszego wzrostu stóp rynkowych przynajmniej krótkoterminowych. Dziś w centrum uwagi będzie aukcja obligacji. Ministerstwo Finansów zaofertuje obligacje o terminach 6-9 lat na aukcji w 7 typach papierów: OK0128, WS0429, PS0730, DS1033, DS1034, WZ0330 oraz IZ0831. Brak zapadalności papierów skarbowych w tym miesiącu i dodatnia emisja netto w kolejnym mogą wywierać presję w górę.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2481	0.1%
USD/PLN	3.7426	0.4%
CHF/PLN	4.5395	-0.1%
EUR/USD	1.1350	-0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.39	4
WIBOR 3M	5.23	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.61	-2
5Y	5.07	-1
10Y	5.53	-1

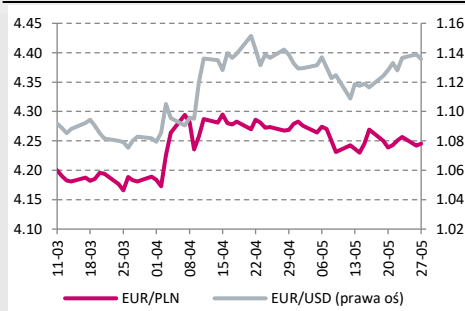
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.29	-1
5Y	4.22	-7
10Y	4.57	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.54	-2
US 10Y	4.51	0

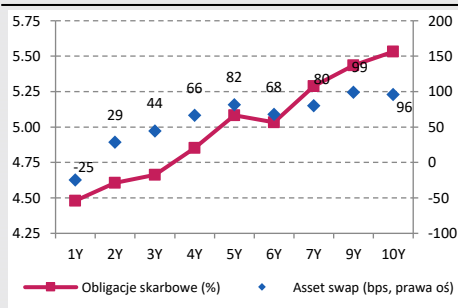
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	102966.3	0.7
DAX	24226.5	0.8
S&P 500	5921.5	2.0

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

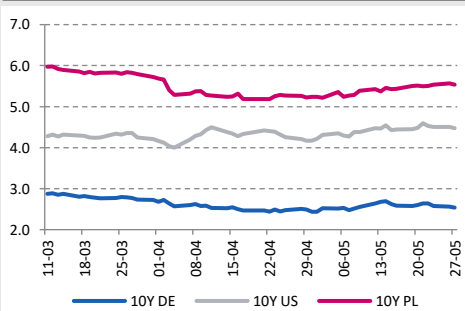
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



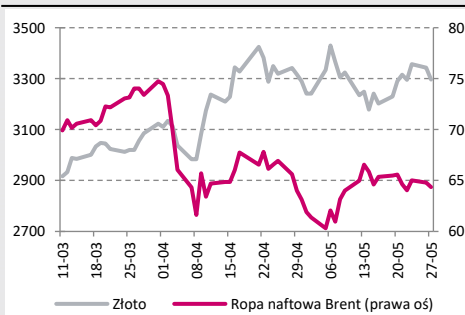
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty pozostawał względnie stabilny wobec głównych par walut. Kurs EURPLN oscylował w przedziale 4,24-4,255, a obniżył się chwilowo poniżej 4,24 po zamknięciu krajowej sesji. Na rynku stopy procentowej zmienność była niewielka przy niewielkim wzroście stawek FRA. Uczestnicy rynku szykowali się na dzisiejszą aukcję długu. Bank Gospodarstwa Krajowego poinformował, że na przetargu 29 maja, w ramach emisji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, zaoferuje papiery serii FPC0229, FPC0231, FPC0332, FPC0235 z podażą ok. 250 mln zł. Agencja S&P poinformowała, że spodziewa wolniejszej konsolidacji fiskalnej w stosunku do ostatnich oficjalnych prognoz rządowych. Jednocześnie analityk S&P zasygnalizował, że w średnim terminie wyzwania fiskalne mogą wywierać presję na rating Polski, a zakres konsolidacji będzie istotny w tym zakresie. Nie spodziewamy się zmian ratingu w najbliższych latach.

Rynki zagraniczne

Notowania indeksów w Europie głównie zwyżkowały na koniec wtorkowej sesji, a niemiecki DAX zakończył sesję z historycznym rekordem. Inwestorzy liczą na dalsze złagodzenie napięć handlowych na linii USA-UE. Wydarzeniem dnia na globalnych rynkach długu była informacja z Japonii o możliwej redukcji emisji, co doprowadziło do znaczącego spadku rentowności japońskich, dla 30-letniego długu ok. 20 pb. To przełożyło się także na spadki o ok. 10 pb notowały także 30-letnie obligacje niemieckie i amerykańskie. Amerykańskie 10-latki osiągnęły poziom 5,53%, a 10-letnie obligacje skarbowe USA uzyskały niższe oprocentowanie zbliżone do 4,45%. Kurs EURUSD spadał z okolic 1,14 do ok. 1,13, a dolar był wspierany przez dobre dane z amerykańskiej gospodarki.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 23 maja						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	10.3%	10.4%	10.0%	9.8%
Poniedziałek 26 maja						
Dzień wolny od pracy	USA					
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	-0.3%	7.6%	3.4%	4.6%
10:00 Stopa bezrobocia rejestrowanego	Polska	Kwiecień	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%
Wtorek 27 maja						
11:00 Indeks nastrojów w gospodarce	EZ	Maj	93.8	94.8	94.0	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Maj	6.50%	6.50%	6.50%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m s.a. wst.	USA	Kwiecień	7.6%	-6.3%	-8.2%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Maj	85.7	98.0	86.5	
Środa 28 maja						
09:55 Stopa bezrobocia s.a.	Niemcy	Maj	6.3%		6.3%	
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Maj				
20:00 Protokół z posiedzenia Fed	USA	Maj				
Czwartek 29 maja						
14:30 PKB annualizowany kw/kw rew.	USA	Q1	-0.3%		-0.3%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	24 maja	227 tys.		230 tys.	
Piątek 30 maja						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Maj	4.3%			4.3%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Maj	2.1%		2.1%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.5%		0.3%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.7%		0.2%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Kwiecień	2.3%		2.2%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Kwiecień	2.6%		2.5%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan fin.	USA	Maj	50.8		50.8	
Niedziela 01 czerwca						
II tura wyborów prezydenckich Polska						
Poniedziałek 02 czerwca						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Maj	50.2			
10:00 PKB r/r fin.	Polska	Q1	3.4%		3.2%	

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