



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

30 maja 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek inflacji CPI za maj. W naszej ocenie wskaźnik CPI ustabilizował się na poziomie 4,3% r/r. W mijającym miesiącu spadające ceny paliw na stacjach benzynowych sprzyjały dezinflacji, jednak nieco przyspieszyła, według naszych szacunków, inflacja cen żywności. Inflacja bazowa prawdopodobnie ustabilizowała się na poziomie z kwietnia, czyli 3,4% r/r.
- **GE:** Godz. 14:00 to czas publikacji wstępnych danych CPI za maj z Niemiec. Konsensus prognoz wskazuje na stabilizację indeksu CPI na 2,1% r/r, a więc poziome zgodnym z celem inflacyjnym Europejskiego Banku Centralnego (2,0% r/r). Według Komisji Europejskiej średnioroczna inflacja w Niemczech (indeks HICP) wyniesie 2,5% r/r, po czym w 2026 r. ma się obniżyć do 1,9% r/r. Perspektyw inflacyjne dla Niemiec wspierają oczekiwania, że w całości strefy euro inflacja trwale osiągnie cel inflacyjny. Wobec tego Europejski Bank Centralny na posiedzeniu w przyszłym tygodniu obniży stopy procentowe.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast raport o dochodach i wydatkach Amerykanów w kwietniu. Dane te najpewniej potwierdzą, że dochody gospodarstw domowych rosły w niezłym tempie, a więc fundament konsumpcji w USA nadal pozostaje solidny. Raport ten będzie też uwzględniał dane o inflacji PCE, która według konsensusu wyniesie 2,2% r/r wobec 2,3% r/r w marcu, a wskaźnik bazowy 2,5% r/r wobec 2,6% r/r, a więc nadal ma kształtować się powyżej celu inflacyjnego Fed (2,0% r/r). W takich warunkach Rezerwa Federalna na posiedzeniu 18 czerwca powinna utrzymać stopy procentowe, co jest zgodne z oczekiwaniami rynkowymi.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Urząd Regulacji Energetyki zatwierdził nowe taryfy na gaz ziemny m.in. dla gospodarstw domowych. Od 1 lipca 2025 roku cena gazu dla odbiorców indywidualnych będzie niższa o ok. 14,8%. Szacujemy, że obniży to inflację CPI o 0,2 pkt proc. Oznacza to, że w lipcu i w sierpniu inflacja CPI może znaleźć się w paśmie celu inflacyjnego NBP. Wspiera to nasz scenariusz, w którym zakładamy cięcie stóp procentowych jeszcze przed wakacyjną przerwą RPP.
- **US:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych złożonych w Stanach Zjednoczonych w ub. tygodniu wyniosła 240 tys. wobec 226 tys. miesiąc wcześniej. Dane przewyższył konsensus prognoz, który kształtował się na 230 tys. Pomimo niespodzianki wartość ta jest nadal niska, co interpretujemy jako stabilny rynek pracy w USA. Czekamy na raport z rynku pracy USA w maju, który poznamy za tydzień w piątek. Zwracamy jednak uwagę, że analizę danych może utrudniać coroczna rewizja próby uwzględnianych w badaniu firm.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja za oceanem zakończyła się w dobrych nastrojach z lekkim wzrostami przy lepszych od prognoz wynikach Nvidii, a rynki były pod wpływem wcześniejszej decyzji Sądu ds. Handlu Międzynarodowego o blokowaniu ceł D. Trumpa. W Azji nastroje były już słabsze, a dziś kontrakty futures na amerykańskie indeksy są na minusach w związku z tym, że federalny sąd apelacyjny w czwartek utrzymał w mocy cła wprowadzone przez prezydenta Stanów Zjednoczonych. Wobec tego sądzimy, że złoty może lekko tracić do euro (rano jest słabszy niż na wczorajszy m zamknięciu), a kurs EURUSD może rosnąć. W negocjacjach handlowych między USA i Chinami trwa impas, a Sekretarz Skarbu S. Bessent sygnalizował, że potrzebna będzie kolejna rozmowa między przywódcami państw. Krajowy rynek stopy procentowej może być pod wpływem wstępnych danych o inflacji. Decyzja URE aprobująca obniżkę cen gazu prowadząca do obniżenia rocznej dynamiki inflacji o ok. 0,2 pp. może sprzyjać dalszemu spadkowi rentowności obligacji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2391	-0.1%
USD/PLN	3.7352	-0.4%
CHF/PLN	4.5301	-0.3%
EUR/USD	1.1350	0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.35	-1
WIBOR 3M	5.21	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.55	-5
5Y	4.97	-6
10Y	5.42	-9

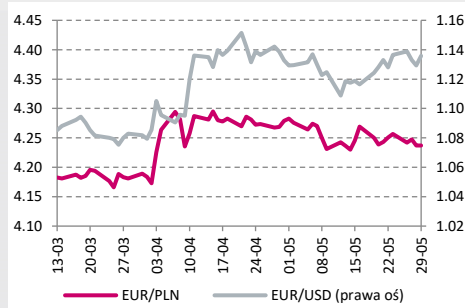
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.21	-4
5Y	4.14	-12
10Y	4.46	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.52	-2
US 10Y	4.45	-3

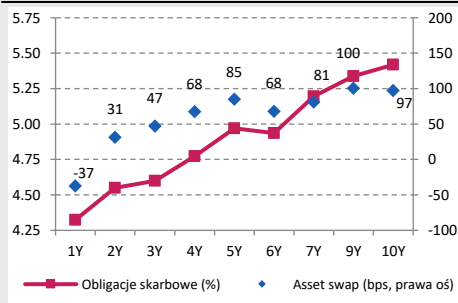
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	101954.9	-1.8
DAX	23933.2	-0.4
S&P 500	5912.2	0.4

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

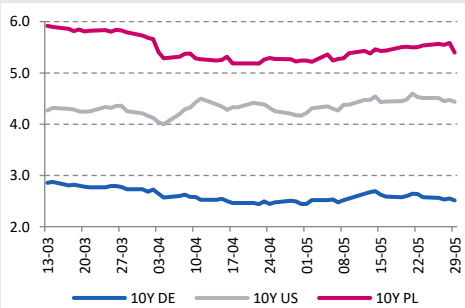
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



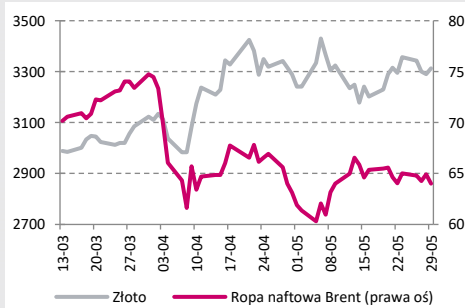
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na wczorajszej sesji notowania kursu złotego po raz kolejny były wyjątkowo stabilne. Kurs EURPLN nieznacznie zyskiwał w kierunku 4,23-4,24. Więcej działo się na rynku stopy procentowej, na którym zanotowano spadki o kilka punktów bazowych w przypadku krzywej FRA i IRS. Najmocniej spadały rentowności obligacji od 5 do 9 pb na dłuższym końcu krzywej wobec analogicznego ruchu na rynkach bazowych. Szczególnie, że termin kolejnych aukcji jest dość odległy. Na przetargu Bank Gospodarstwa Krajowego ramach emisji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 sprzedał obligacje za ok. 1,8 mld zł przy popycie 2,1 mld zł, a na aukcji dodatkowej kolejne 388 mln zł.

Rynki zagraniczne

Wczoraj na rynkach akcji notowano wzrosty indeksów w związku z decyzją sądu federalnego w USA o uznaniu cel zaprezentowanych przez D. Trumpa za nielegalne oraz optymistyczne wyniki Nvidii. Indeks zmienności amerykańskich giełd spadał. To początkowo sprzyjało dolarowi, ale po słabszych od oczekiwań danych o liczbie nowych bezrobotnych oraz danych o sprzedaży nowych domów kurs EURUSD wzrósł osiągając 1,137 z ok. 1,123 na otwarciu. Rentowności na rynkach bazowych notowały spadki, w tym 10-letnie Bundy osiągnęły poziom 2,52%, a 10-letnie Treasuries 4,42%.

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%	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%	-0.2	-0.3%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	24 maja	226 tys.	240 tys.	230 tys.	
Piątek 30 maja						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Maj	4.3%		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