



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

2 czerwca 2025

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za maj indeksu PMI dla krajowego przemysłu. Spodziewamy się wzrostu indeksu do 50,7 pkt z 50,2 pkt miesiąc wcześniej, wyrównując lokalny szczyt w tym cyklu. Kondycja przemysłu w Europie, w tym w Polsce zdradza symptomy niewielkiej poprawy, aczkolwiek zawirowania związane z polityką celną na świecie zwiększają niepewność co do aktywności w przyszłości.
- PL:** O godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny przedstawi szczegóły PKB w 1Q 2025. Przypomnijmy, że wg wstępnych danych PKB wzrósł o 3,2% r/r, po wzroście o 3,4% r/r w 4Q 2024. Do spowolnienia wzrostu przyczyniła się najprawdopodobniej niższa niż zakładaliśmy konsumpcja gospodarstw domowych. Niemniej, wspierała ona wzrost PKB. Szacujemy również, że wzrostowi pomagała odbudowa zapasów, a eksport netto działał hamująco. Dane mają już charakter historyczny, a dostępne dane z kwietnia sygnalizują, że aktywność w 2Q będzie rosła w wyższym tempie.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Państwowa Komisja Wyborcza podała, że wybory prezydenckie wygrał Karol Nawrocki otrzymując 50,89% głosów (10,6 mln). R. Trzaskowski otrzymał ok. 49,11% głosów (tj. ok. 10,2 mln głosów). Jeszcze 2 tygodnie temu zwycięstwo K.Nawrockiego nie było scenariuszem bazowym dla inwestorów. Wyniki I tury pokazały jednak, że kandydat wspierany przez PiS ma szansę na wygraną. Wyborczy werdykt nie modyfikuje naszego scenariusza makroekonomicznego w horyzoncie do 2027 r., gdy planowo mają odbyć się kolejne wybory parlamentarne. Uprawnienia prezydenta w zakresie gospodarki są ograniczone. Niemniej ma on prawo weta ustaw uchwalanych przez parlament i z tego względu utrudniona może być realizacja polityki gospodarczej rządu. Ponadto, wyniki wyborów prezydenckich nasilają ryzyko zawirowań na polskiej scenie politycznej, a wysokie poparcie dla ugrupowań prawicowych zwiększa prawdopodobieństwo zmiany władzy w najbliższych wyborach parlamentarnych w 2027 r. W takich uwarunkowaniach obecny rząd może być niechętny konsolidacji fiskalnej przed wyborami. Nie wydaje się nam jednak, aby następowało dalsze luzowanie fiskalne (np. zwiększenie kwoty wolnej od podatku), ponieważ takie rozwiązania mogą być blokowane przez prezydenta. O ile perspektywy gospodarki do roku 2027 nie zmieniają się zasadniczo, także w zakresie napływu środków europejskich, o tyle istotnie rośnie niepewność co do perspektyw po 2027 r.
- PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI spadła w maju do 4,1% r/r z 4,3% r/r, co jest efektem silnej zniżki cen paliw, a także wolniejszego od założeń wzrostu cen żywności. Według naszych szacunków obniżyła się także inflacja bazowa, która w ujęciu rocznym spadła do 3,2-3,3% z 3,4% r/r. Biorąc pod uwagę zatwierdzoną przez URE obniżkę cen gazu dla gospodarstw domowych (od lipca), w II poł. roku inflacja będzie utrzymywała się poniżej górnej granicy odchylenia inflacji od celu NBP, tj. 3,5% r/r.
- CN:** Tzw. oficjalny indeks PMI dla przemysłu w Chinach wzrósł w maju do 49,5 pkt z 49,0 pkt, co wobec napięć celnych nie jest najgorszym wynikiem. Indeks dla usług pozostał powyżej poziomu 50 pkt. 1Q 2025 był dla gospodarki chińskiej lepszy od oczekiwań.

Rynki na dziś

Dziś rano złoty traci na wartości do ok. 4,271 do euro, co może być efektem niepewności dotyczącej przyszłej polityki gospodarczej i współpracy na linii rząd-prezydent, ale także spadki na rynkach akcji w Azji oraz futuresów na amerykańskie indeksy. Lekkim wsparciem dla złotego może być spodziewana poprawa PMI, a także lepsze dane o PMI z Chin i strefy euro. Dziś rano kurs EURUSD otwiera się nieco powyżej piątkowego zamknięcia (ok. 1,138) wobec utrzymania napięć w handlu na linii USA-Chiny po piątkowych komentarzach D. Trumpa o planowanym podwojeniu ceł na import stali i aluminium od środy. Technicznie jest potencjał do krótkoterminowego odreagowania dolara, ale wciąż widzimy większe szanse na ruch w górę w kolejnych tygodniach. Uczestnicy rynku będą czekać na oczekiwaną obniżkę stóp przez EBC i piątkowe dane z rynku pracy w USA, którego mogą być słabe. W kraju spadek stóp może w oczekiwaniu na gołębi przekaz Rady Polityki Pieniężnej może być hamowany przez osłabienie złotego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2486	0.2%
USD/PLN	3.7499	0.4%
CHF/PLN	4.5565	0.6%
EUR/USD	1.1330	-0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.34	-1
WIBOR 3M	5.22	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.50	-5
5Y	4.90	-7
10Y	5.36	-6

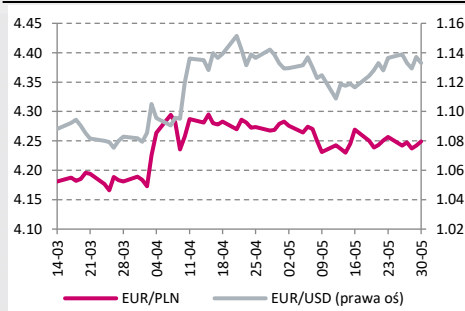
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.14	-8
5Y	4.06	-15
10Y	4.41	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.51	-1
US 10Y	4.41	-4

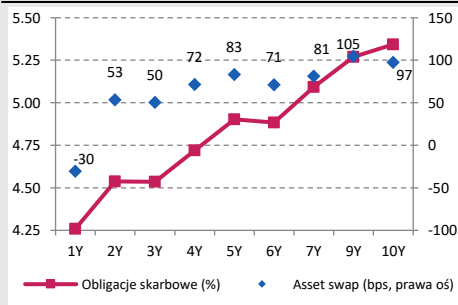
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	101476.1	-0.5
DAX	23997.5	0.3
S&P 500	5911.7	0.0

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

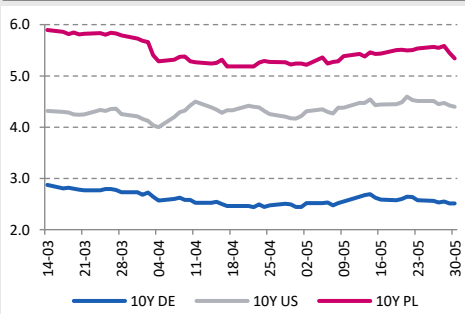
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



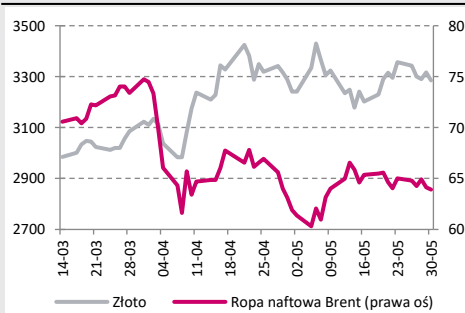
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

W trakcie piątkowej kurs EURPLN oscylował w wąskim przedziale ok. 4,23-4,245. Jak na okres przedwyborczy, który historycznie charakteryzował się podwyższoną zmiennością tym razem cały ubiegły tydzień był wyjątkowo spokojny. Na rynku stopy procentowej kontynuowany był ruch spadkowy. Stawki FRA obniżyły się o ok. 5-14 pb, IRS i 5-9 pb, a rentowności obligacji o 12-22 pb. Towarzyszył temu spadek rentowności na rynkach bazowych. To pokłosie publikowanego niższego od prognoz odczytu inflacji i wcześniejszej aprobaty dla obniżki cen gazu, która obniżyła ścieżkę inflacji. Rynek w większym stopniu zaczął wyceniać obniżki stóp.

Rynki zagraniczne

Kurs EURUSD pozostaje względnie stabilny od połowy maja, a piątkowa sesja nie wyróżniała się pod tym względem. EURUSD pozostawał w przedziale 1,132-1,136, a pod koniec sesji zarysowała się lekka tendencja wzrostowa. Na bazowych rynkach długu notowano niewielkie zmiany, lekki wzrost rentowności w Niemczech przy niewielkim spadku w USA. W Niemczech wzrost rentowności wobec czwartkowego zamknięcia nastąpił pomimo niższych od oczekiwań prognoz inflacji dla Niemiec i Hiszpanii. W USA spadkom sprzyjał niższy od oczekiwań spadek inflacji PCE (2,1% r/r wobec oczekiwanych 2,3%).

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Sobota 31 maja						
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Maj	49.0	49.5	49.5	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Maj	50.4	50.6	50.3	
Niedziela 01 czerwca						
II tura wyborów prezydenckich Polska						
Poniedziałek 02 czerwca						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Maj	50.2		50.4	50.7
10:00 PKB r/r fin.	Polska	Q2	3.4%		3.2%	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Maj	49.4		49.4	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Maj	48.7		48.7	
Wtorek 03 czerwca						
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Maj	2.2%		2.1%	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Kwiecień	4.3%		-3.1%	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Kwiecień	7.192 mln			
Środa 04 czerwca						
Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Czerwiec	5.25%		5.25%	5.25%
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Maj	48.9		48.9	
14:15 Raport ADP	USA	Maj	62 tys.		110 tys.	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Maj	51.6		52.0	
20:00 Beżowa księga Fed	USA	Czerwiec				
Czwartek 05 czerwca						
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Kwiecień	3.6%		-1.0%	
14:15 Decyzja EBC ws. stóp procentowych (stopa depo)	EZ	Czerwiec	2.25%		2.00%	2.00%
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Czerwiec				
Piątek 06 czerwca						
08:00 Produkcja przemysłowa m/m	Niemcy	Kwiecień	3.0%		-0.9%	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Maj				
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Maj	177 tys.		130 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Maj	4.2%		4.2%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Maj	0.2%		0.3%	
Poniedziałek 09 czerwca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-8.1			

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

Millennium
bank