



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

3 czerwca 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzję odnośnie do stóp procentowych poznamy jutro w godzinach popołudniowych. Spodziewamy się, że czerwiec przyniesie stabilizację stóp procentowych, a stopa referencyjna pozostanie na 5,25%.
- **EZ:** O godz. 11:00 Eurostat przedstawi dane o inflacji HICP w strefie euro w maju. Według konsensusu prognoz spadła ona do 2,1% r/r z 2,2% r/r przed miesiącem, co jest już praktycznie zgodne z celem inflacyjnym Europejskiego Banku Centralnego (2,0% r/r). Inflacja bazowa jest wyższa i wyniesie, jak wskazują prognozy, 2,5% r/r wobec 2,7% r/r w kwietniu. Niemniej, perspektywy obniżenia inflacji bazowej poprawiają się i Europejski Bank Centralny w czwartek dokona czwartego w tym roku cięcia stóp procentowych.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast liczbę wakatów w Stanach Zjednoczonych w kwietniu. Konsensus prognoz wskazuje na niewielki spadek do 7,1 mln z 7,2 mln w marcu. Popyt na pracę w USA osłabł w okresie wysokich stóp procentowych, aczkolwiek notowane wielkości nadal przewyższają średnią historyczną (ok. 5,4 mln). Nadal niezły rynek pracy daje komfort Fed do stabilizowania stóp procentowych, w obawie o nasilenie inflacji.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Główny Urząd Statystyczny potwierdził w drugim szacunku, że PKB w 1Q 2025 wzrósł licząc w cenach stałych o 3,2% r/r, po wzroście o 3,4% r/r kwartał wcześniej. Natomiast w ujęciu kwartał do kwartału i po korekcie efektów sezonowych wzrósł o 0,7% kw/kw po wzroście o 1,4% kw/kw w 4Q 2024. Wraz z drugim wyliczeniem poznaliśmy także bardziej szczegółowe dane o strukturze PKB w 1Q 2025. Konsumpcja gospodarstw domowych wzrosła o 2,5% r/r po wzroście o 3,5% r/r kwartał wcześniej, co okazało się rozczarowaniem względem wcześniejszych prognoz. Naszym zdaniem zaskoczenie wynikało przede wszystkim z wolniejszego wzrostu płac i zwiększonej ostrożności konsumentów w wydatkach wobec niepewnego otoczenia gospodarczego. Niemniej, konsumpcja gospodarstw domowych była głównym motorem napędowym wzrostu r/r PKB. Wzrostowi pomogła także odbudowa zapasów przez przedsiębiorstwa. O ile konsumpcja zaskoczyła w dół, o tyle inwestycje w środki trwałe w 1Q okazały się sporym pozytywnym zaskoczeniem, a saldo obrotów handlowych z zagranicą obniżało dynamikę r/r PKB. Dane pokazują, już dość odległy w czasie obraz gospodarki, a uwaga przenosi się na 2Q i kolejne kwartały. Dostępne dotychczas dane mają mieszaną wymowę. Stąd nie zmieniają naszego scenariusza w kolejnych kwartałach wzrostu PKB zbliżonego do 1Q.
- **PL:** Indeks PMI obrazujący kondycję przemysłu obniżył się w maju do 47,1 pkt z 50,2 pkt miesiąc wcześniej. Dane te są najniższe od roku. Indeks powrócił poniżej neutralnego poziomu 50 pkt, co oznacza spadek aktywności w sektorze. Skończył się zatem 3-miesięczny okres danych ponad tę barierę. Naszym zdaniem spadek w maju można interpretować jako wygaśnięcie popytu, który był podbijany niepewnością przed zmianami w polityce celnej na świecie. Dane mają negatywną wymowę, ale pozytywne niespodzianki w sprzedaży detalicznej i produkcji w kwietniu pozwalają na utrzymanie naszej prognozy wzrostu PKB w 2Q 2025 o 3,4% r/r.

Rynki na dziś

Za oceanem pierwsza sesja w czerwcu stała pod znakiem lekkich wzrostów głównych indeksów przy spadku indeksu VIX. Również w Azji przeważają wzrosty indeksów co dobrze wroży złotemu na otwarciu. Zasadniczo jednak sądzimy, że w dłuższej perspektywie z obecnych poziomów jest większa szansa na osłabienie złotego w kierunku 4,30. Spadek inflacji w strefie euro i słabe dane z USA o zamówieniach w przemyśle mogą mieć przeciwny wpływ na kurs EURUSD, który może utrzymać się na podwyższonych poziomach przed zbliżającą się obniżką stóp EBC. Nie zakładamy obniżki stóp na posiedzeniu w tym tygodniu ze strony RPP, ale gotębi przekaz może sprzyjać dalszemu spadkom rentowności podobnie jak brak aukcji obligacji w tym tygodniu i wczorajsze dane o PMI. Ograniczeniem dla spadku rentowności może być ewentualne osłabienie złotego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2556	0.2%
USD/PLN	3.7188	-0.8%
CHF/PLN	4.5533	-0.1%
EUR/USD	1.1444	1.0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.50	0
5Y	4.93	2
10Y	5.41	5

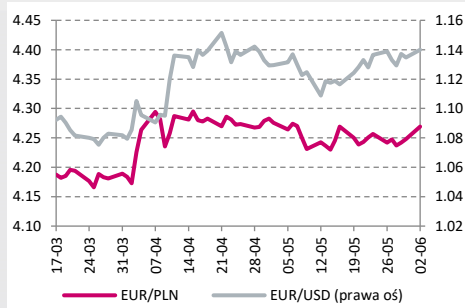
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.14	0
5Y	4.06	-7
10Y	4.41	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.52	1
US 10Y	4.42	2

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



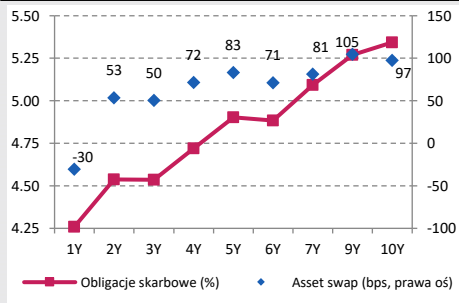
Rynek krajowy

Złoty otworzył się na słabszych poziomach w okolicy 4,27 do euro, co mogło wynikać ze słabszych nastrojów na rynkach akcji oraz niepewności okołowyborczej, ale później stopniowo odrabiał straty i zakończył dzień w okolicy 4,25. Na rynku FRA i IRS stawki były stosunkowo stabilne, a rosły rentowności obligacji o ok. 5-9 pb. Możliwe, że to efekt reakcji wyborczej. Rynek specjalnie nie zareagował na słabszych odczyt PMI, ale być może pojawi się reakcja na te dane z opóźnieniem o ile znajdzie odzwierciedlenie w danych z gospodarki realnej.

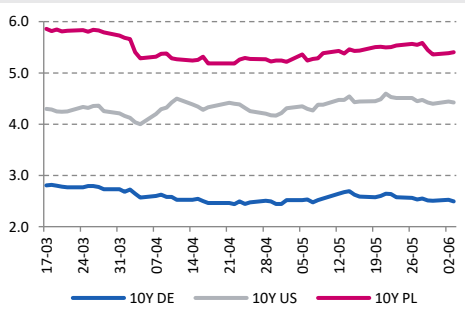
Rynki zagraniczne

Poniedziałkowa sesja stała pod znakiem osłabienia dolara wobec euro do czego przyczyniły się początkowo informacje o dodatkowych cłach na import stali i aluminium do USA, co doprowadziło do spadków na rynkach akcji. Potem pojawił się słabszy od prognoz odczyt ISM dla sektora przemysłowego. Kurs EURUSD zakończył dzień na poziomach ok. 1,144. Na niemieckim rynku długu notowano niewielkie zmiany rentowności przy nieco niższych od oczekiwań odczytach PMI z Niemiec. Rentowności obligacji amerykańskich nieznacznie wzrosły mimo słabszego odczytu ISM.

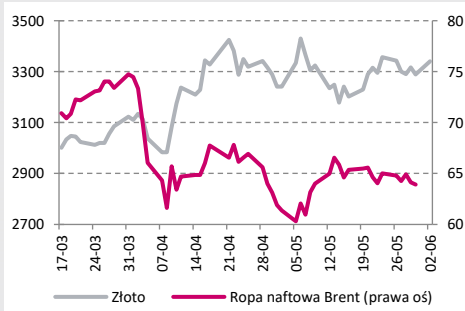
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



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	47.1	50.4	50.7
10:00 PKB r/r fin.	Polska	Q2	3.4%	3.2%	3.2%	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Maj	49.4	49.4	49.4	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Maj	48.7	48.5	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