



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

4 czerwca 2025

Informacje na dziś

- PL:** Dziś kończy się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzję odnośnie do stóp procentowych poznamy po południu, a komunikat zapewne ok. godz. 16:00. Spodziewamy się, że Rada utrzyma stopy procentowe, a stopa referencyjna pozostanie na 5,25%. W ub. tygodniu Urząd Regulacji Energetyki poinformował o obniżce od lipca cen gazu ziemnego m.in. dla gospodarstw domowych, co obniży ścieżkę CPI o ok. 0,2 pkt proc., a dodatkowo we wstępnym wyliczeniu inflacja CPI w maju zaskoczyła w dół. Informacje te zwiększają nieco ryzyko w kierunku obniżki o 25 pkt baz. już w tym tygodniu. Naszym zdaniem jednak, przed takim ruchem mogą powstrzymać członków Rady kwietniowe dane o silnym wzroście sprzedaży detalicznej i wynagrodzeń. Co więcej, Rada może chcieć bardziej kompleksowo ocenić perspektywę gospodarki przy okazji projekcji lipcowej. Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający obniżkę o 25 pkt baz. w lipcu oraz dwa cięcia w 4Q 2025. Oznaczałoby to, że stopa referencyjna obniżyłaby się do 4,50% na koniec roku. Decyzja URE oraz dane inflacyjne za maj zwiększają jednak ryzyko dla większej skali oraz szybszych cięć stóp proc. w tym roku.
- US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast indeks ISM dla usług w USA w maju. Według konsensusu prognoz wzrost on do 52,0 pkt z 51,6 pkt miesiąc wcześniej. Zmiany w polityce celnej D.Trumpa oddziałują bardziej na przemysł, niemniej niepewność i słabsze nastroje konsumenckie wpływają też na usługi. Dane za maj pokażą czy ożywienie w usługach, zatrudniających 80% osób pracujących w USA, słabnie w 2Q 2025.
- US:** Godz. 20:00 to czas publikacji tzw. Beżowej Księgi Fed, czyli jakościowego badania sytuacji gospodarczej w regionach USA. W centrum uwagi będą informacje o wpływie zmian cel przez administrację D.Trumpa na ceny i rynek pracy. Raport ten to będzie istotne źródło informacji dla członków Fed przed posiedzeniem 18 czerwca.

Wydarzenia i komentarze

- EZ:** Według wstępnych danych, inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w maju do 1,9% r/r z 2,2% r/r miesiąc wcześniej, a więc bardziej od oczekiwań. Maj jest to pierwszy miesiąc od niemal 4 lat, gdy wskaźnik HICP jest niższy niż cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego (2,0% r/r). Mocniej od oczekiwań obniżył się w maju również bazowy wskaźnik HICP. Wyniósł on 2,3% r/r wobec 2,7% r/r i kazał się najniższy do stycznia 2022 r. Przyczynił się do tego spadek cen usług do 3,2% r/r z 4,0% r/r w kwietniu. Inflacja w strefie euro wygasa wraz z niższymi cenami energii i wolniejszym wzrostem płac. Dane wspierają czwartą w tym roku i ósmą w cyklu obniżkę stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej na jutrzejszym posiedzeniu. Niemniej cykl zacieśniania polityki pieniężnej w strefie euro powoli zbliża się do końca. Rynki finansowe wyceniają jeszcze dwie obniżki stóp procentowych w tym roku, z tym że inwestorzy podzieleni są co do tego czy posiedzenie w lipcu przyniesie obniżenie kosztu pieniądza.
- WORLD:** Według najnowszych prognoz OECD wzrost światowej gospodarki spowolni z 3,3% w 2024 r. do 2,9% w latach 2025-2026 zakładając, że cła na świecie z połowy maja br. zostaną utrzymane. Prognozy te są niższe niż zaprezentowane w marcu br. odpowiednio o 0,2 i 0,1 pkt proc. OECD wskazuje, że spowolnienie ma koncentrować się w USA, Kanadzie, Meksyku i Chinach. W przypadku Polski oczekuje się wzrostu w 2025 r. o 3,2% i w 2026 r. o 2,7%, co pozytywnie wyróżnia się na tle innych członków tej organizacji. Nasza prognoza na 2025 r. jest zbliżona, a dla 2026 r. jesteśmy nieco większymi optymistami.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja za oceanem zakończyła się wzrostami głównych indeksów. W centrum uwagi inwestorów były notowania Nvidii, a inwestorzy czekają na szczegóły dotyczące umów handlowych USA. To potencjalnie mogłoby być wsparciem dla złotego, ale przeciwwagą może być dalsze umocnienie dolara do euro, który dziś na otwarciu wynosi ok. 1,135, a czemu sprzyjać mogą dobre dane ADP i usługowy indeks ISM. Negatywnie na złotego mógłby oddziaływać gołębi przekaz RPP z sygnalizacją obniżki stóp w lipcu przyczyniający się do spadku stawek. Dziś sygnałów na temat zmian w polityce pieniężnej dostarczy jedynie oficjalny komunikat, a ciekawsze będą z pewnością wypowiedzi prezesa NBP na jutrzejszej konferencji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2769	0.5%
USD/PLN	3.7567	1.0%
CHF/PLN	4.5608	0.2%
EUR/USD	1.1387	-0.5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.33	-1
WIBOR 3M	5.20	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.49	-2
5Y	4.99	6
10Y	5.49	8

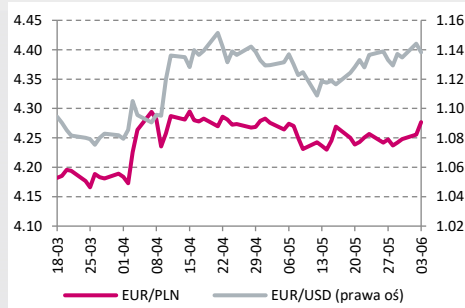
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.15	1
5Y	4.09	-5
10Y	4.45	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.51	-1
US 10Y	4.44	2

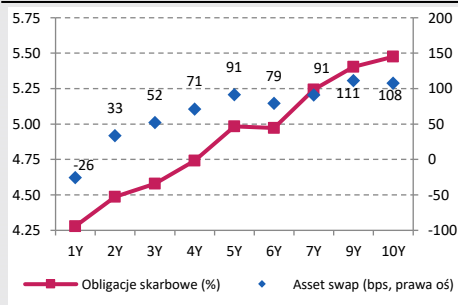
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	99971.0	-0.9
DAX	24091.6	0.7
S&P 500	5970.4	0.6

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

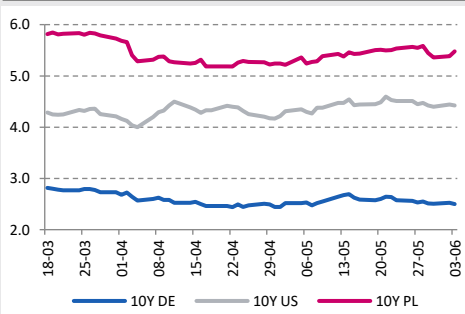
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



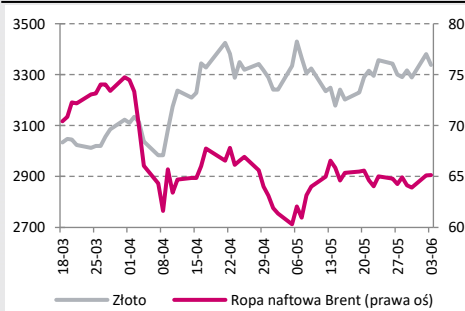
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na wczorajszej sesji złoty tracił na wartości z okolic 4,25 w stronę 4,28 przy stopniowym umocnieniu dolara. Na krajowym rynku stopy procentowej w przypadku stawek FRA i IRS notowano niewielkie wzrosty natomiast obligacje osłabiały się nieco bardziej. Spready kredytowe asset swap wzrosły wobec niepewności związanej z wynikiem wyborów w tym zapowiadanych przez premiera D. Tuska głosowaniem nad wotum zaufania dla rządu, które jest planowane na 11 czerwca. Krzywa dochodowości obligacji lekko się wystramiła.

Rynki zagraniczne

Kurs EURUSD stopniowo się obniżał z ok. 1,145 do ok. 1,138 przy rosnącym dysparytecie rentowności amerykańskich i niemieckich. Na bazowych rynkach długu notowano niewielkie zmiany z przewagą spadków w przypadku obligacji niemieckich przy wsparciu niższej od prognoz inflacji w strefie euro oraz lekkie wzrosty dla obligacji amerykańskich przy dobrych danych z rynku pracy na temat nowych ofert pracy. W rezultacie rynek przesunął na bardziej odległy terminie oczekiwane obniżki stóp. Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich oscylując w pobliżu wzrostowej linii oporu. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich znajduje się w pobliżu 4,45%. Lekkie wzrosty cen ropy w 66\$ do ponad 68\$ za baryłkę. Prezydent USA D. Trump zdecydował we wtorek, że od 4 czerwca cła na import stali i aluminium do USA z zagranicy wzrosną do 50 proc. Wyjątkiem ma być import z Wielkiej Brytanii, w której przypadku taryfy pozostaną na poziomie 25 proc. Urząd Przedstawiciela USA ds. handlu (USTR) rozesał dał partnerom handlowym czas do środy, by przedstawili swoje "najlepsze oferty" porozumień handlowych, by uniknąć wyższych cel.

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%	1.9%	2.1%	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Kwiecień	3.4%	-3.7%	-3.1%	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Kwiecień	7.20 mln	7.391 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