



# 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

10 czerwca 2025

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godzinie 10.30 opublikowany będzie indeks Sentix obrazujący nastroje analityków i inwestorów co do gospodarki strefy euro w czerwcu. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten wzrosnąć ma do -6,0 pkt z -8,1 pkt, a zrealizowanie się tych oczekiwań oznaczałoby ustabilizowanie się nastrojów, czemu pomaga brak eskalacji wojny handlowej między USA a Unią Europejską. Niemniej, poziomy te są nadal niższe niż średnia wieloletnia i nie pozwalają spodziewać się znaczącego odbicia aktywności gospodarczej w strefie euro w najbliższych miesiącach. Ośrodek Sentix publikuje też dane dla wybranych gospodarek, w tym dla Niemiec i Stanów Zjednoczonych. Ciekawe będą w szczególności informacje z Oceanu, gdzie pomimo złagodzenia wojny celnej, cła są dużo wyższe niż przed prezydenturą D.Trumpa.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Ministerstwo Finansów przedstawiło oficjalną podwyżkę płacy minimalnej w 2026 r. Wynieść ma ona 4806 zł wobec 4666 zł obowiązującej obecnie. Jest to wzrost o 3,0%. Jako że spodziewamy się cen konsumpcyjnych rosnących średnio w zbliżonym tempie, oznacza to, że realna siła nabywcza płacy minimalnej pozostałaby stabilna w przyszłym roku. W Polsce ok. 12% zatrudnionych pobiera płacę minimalną, aczkolwiek poprzez indeksację wynagrodzeń w odniesieniu do minimalnego wynagrodzenia, regulacja ta ma zapewne szersze oddziaływanie na rynek pracy. Proponowany wzrost jest wolniejszy niż spodziewany przyrost płac w całej gospodarce i zapewne wolniejszy niż przyjęto w projekcji marcowej, co oznacza, że jest to kolejny dezinflacyjny czynnik dla scenariusza makroekonomicznego na przyszły rok. Zauważmy też, że z jednej strony postulowany przyrost będzie sprzyjał zatrudnieniu, jako, że popyt na pracę w niektórych sektorach nie jest już tak silny. Z drugiej zaś stabilizacja realnej płacy minimalnej nie będzie pomagała ożywieniu popytu konsumpcyjnego.
- **PL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że do 8 czerwca podpisano 16228 umów na dofinansowanie w ramach unijnej polityki spójności. Projekty te wykorzystują 42,8% przewidzianej dla Polski alokacji.

## Rynki na dziś

Wczorajsza sesja za oceanem zakończyła się niewielkimi zmianami głównych indeksów giełdowych. Rynki czekają na wynik negocjacji handlowych USA z Chinami, które rozpoczęły się w poniedziałek, a także na środowe dane o CPI z USA. D. Trump upoważnił negocjatorów do zniesienia kontroli eksportu technologii do Chin, co jest częściowo efektem chińskich ograniczeń eksportu metali ziem rzadkich do USA. Jest to przejaw deeskalacji napięć. Dziś uczestnicy rynku będą śledzić kolejny dzień negocjacji chińsko-amerykańskich. W trakcie sesji azjatyckiej złoty odrobił część wczorajszych strat i zaczyna dzień blisko 4,267. Zyskiwał też dolar do euro do ok. 1,141. Wzrost indeksu Sentix dla strefy euro może potencjalnie sprzyjać euro i wzrostowi rentowności, choć kluczowe dane tego tygodnia będą publikowane w kolejnych dniach, w tym m.in. dane o inflacji USA. Zmiana zaplanowanego na środę standardowego przetargu na aukcję zamiany może zmniejszyć presję na wzrost rentowności krajowych obligacji. Złoty najprawdopodobniej pozostanie w przedziale 4,25-4,30 do końca tygodnia.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4.2673 | -0.5% |
| USD/PLN     | 3.7421 | -0.4% |
| CHF/PLN     | 4.5533 | -0.3% |
| EUR/USD     | 1.1404 | -0.1% |

| Rynek Pieniężny | (%)  | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M        | 5.31 | -3    |
| WIBOR 3M        | 5.20 | -1    |

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 4.62 | 2     |
| 5Y           | 5.13 | 3     |
| 10Y          | 5.62 | 7     |

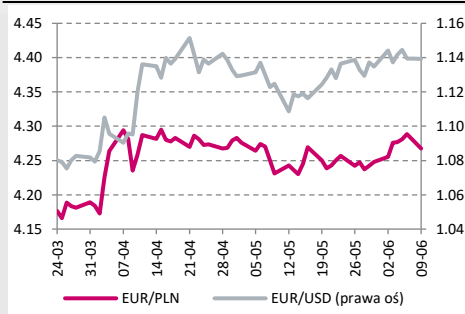
| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 4.38 | 7     |
| 5Y      | 4.29 | -2    |
| 10Y     | 4.61 | 6     |

| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 2.59 | 3     |
| US 10Y           | 4.50 | 4     |

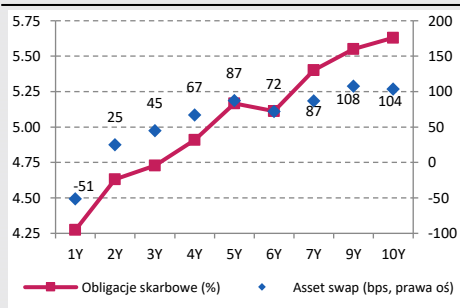
| Giełdy  | pkt.     | Δ %  |
|---------|----------|------|
| WIG     | 100344.9 | 1.1  |
| DAX     | 24174.3  | -0.5 |
| S&P 500 | 6005.9   | 0.1  |

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

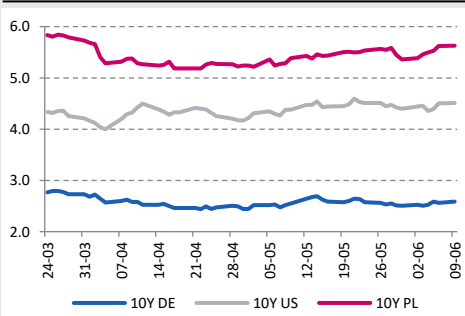
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



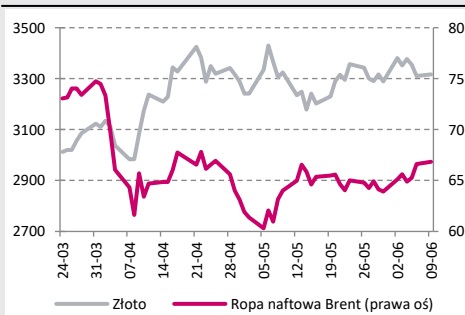
## Krajowy rynek stopy procentowej



## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

Wczorajsza sesja stała pod znakiem umocnienia złotego stopniowego umocnienia złotego. Kurs EURPLN obniżył się z ok. 4,288 do 4,265. Taki ruch był zgodny z naszymi przewidywaniami na wczorajszą sesję. Wsparciem dla złotego były dalsze wzrosty stóp rynkowych. Stawki FRA rosły o 1-6 pb, stawki IRS o 9-10 pb, a rentowności obligacji w nieco mniejszym zakresie, co doprowadziło do zawężenia spreadów asset swap. Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że 11 czerwca zorganizuje przetarg zamiany obligacji zamiast planowanego wcześniej przetargu sprzedaży. Na śródomowym przetargu MF odsprzeda papiery: OK0128, PS0729, PS0730, WZ0930, DS1033 i DS1035, odkupując: DS0725, OK1025, WZ0126 i OK0426. W miesięcznym planie opublikowanym pod koniec maja resort finansów informował, że 11 czerwca zorganizuje przetarg sprzedaży obligacji, na którym zaoferuje papiery za 6-10 mld zł. Wczoraj Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje o łącznej wartości nominalnej 780 mln zł przeznaczone na podwyższenie kapitału zakładowego Agencji Rozwoju Przemysłu.

## Rynki zagraniczne

Na rynkach akcji nastroje w trakcie sesji europejskiej były mieszane. Kurs EURUSD nieznacznie się obniżył do ok. 1,14 z ok. 1,144, po tym jak optymizm związany z lepszymi prognoz danymi o zatrudnieniu z USA ustąpił ostrożności przed rozpoczęciem rozmów handlowych między USA i Chinami. Stany Zjednoczone sygnalizowały gotowość do zniesienia ograniczeń dotyczących niektórych technologicznych towarów eksportowych w zamian za zapewnienia, że Chiny złagodzą ograniczenia dotyczące wysyłek minerałów ziem rzadkich. Na bazowych rynkach długu po sporych wzrostach w piątek wczoraj notowano niewielkie spadki rentowności zarówno w przypadku obligacji niemieckich, jak i amerykańskich. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wyniosła na koniec dnia ok. 4,47%, a niemieckich ok. 2,56%.

## Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie                                     | Kraj      | Okres     | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| Piątek 06 czerwca                                       |           |           |                 |               |                   |                          |
| 14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym      | USA       | Maj       | 177 tys.        | 139 tys.      | 130 tys.          |                          |
| Poniedziałek 09 czerwca                                 |           |           |                 |               |                   |                          |
| Eksport r/r                                             | Chiny     | Maj       | 8.1%            | 4.8%          | 5.0%              |                          |
| Import r/r                                              | Chiny     | Maj       | -0.2%           | -3.4%         | -0.9%             |                          |
| 03:30 Inflacja CPI r/r                                  | Chiny     | Maj       | -0.1%           | -0.1%         | -0.2%             |                          |
| Wtorek 10 czerwca                                       |           |           |                 |               |                   |                          |
| 09:00 Inflacja CPI r/r fin.                             | Czechy    | Maj       | 2.4%            |               |                   |                          |
| 10:30 Indeks Sentix                                     | EZ        | Czerwiec  | -8.1            |               | -6.0              |                          |
| Środa 11 czerwca                                        |           |           |                 |               |                   |                          |
| 08:30 Inflacja CPI r/r                                  | Węgry     | Maj       | 4.2%            |               |                   |                          |
| 11:00 Przetarg sprzedaży obligacji                      | Polska    | Czerwiec  |                 |               |                   |                          |
| 14:30 Inflacja CPI r/r                                  | USA       | Maj       | 2.3%            |               | 2.5%              |                          |
| 14:30 Inflacja bazowa CPI r/r                           | USA       | Maj       | 2.8%            |               | 2.9%              |                          |
| Czwartek 12 czerwca                                     |           |           |                 |               |                   |                          |
| 08:00 Inflacja CPI r/r                                  | Rumunia   | Maj       | 4.85%           |               |                   |                          |
| 14:30 Inflacja PPI r/r                                  | USA       | Maj       | 2.4%            |               | 2.6%              |                          |
| 14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych                | USA       | 7 czerwca | 247 tys.        |               | 240 tys.          |                          |
| Piątek 13 czerwca                                       |           |           |                 |               |                   |                          |
| 08:00 Inflacja CPI r/r fin.                             | Niemcy    | Maj       | 2.1%            |               | 2.1%              |                          |
| 08:45 Inflacja CPI r/r fin.                             | Francja   | Maj       | 0.7%            |               | 0.7%              |                          |
| 09:00 Inflacja CPI r/r fin.                             | Hiszpania | Maj       | 1.9%            |               | 1.9%              |                          |
| 10:00 Inflacja CPI r/r fin.                             | Polska    | Maj       | 4.3%            |               | 4.1%              |                          |
| 11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.                    | EZ        | Kwiecień  | 2.6%            |               | -1.3%             |                          |
| 14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)                    | Polska    | Kwiecień  | -1419 mln       |               | -854 mln          | -1610 mln                |
| 16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.                 | USA       | Czerwiec  | 52.2            |               | 53.5              |                          |
| 16:00 1-roczne oczekiwania inflacyjne Uni. Michian wst. | USA       | Czerwiec  | 6.6%            |               |                   |                          |
| Poniedziałek 16 czerwca                                 |           |           |                 |               |                   |                          |
| 14:00 Inflacja bazowa r/r                               | Polska    | Maj       | 3.4%            |               | 3.3%              | 3.3%                     |

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