



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

11 czerwca 2025

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w maju. Według konsensusu prognoz w ankiecie Reuters wskaźnik ten wzrosnąć ma do 2,5% r/r z 2,3% r/r w kwietniu. W przypadku bazowego wskaźnika inflacji oczekuje się wzrostu do 2,9% r/r z 2,8% r/r miesiąc wcześniej. Gdyby prognozy te zrealizowały się, to oznaczałoby, że obserwowany od początku roku trend dezinflacji w USA ulega odwróceniu. W strukturze amerykańskiej inflacji w centrum uwagi będzie inflacja cen towarów „bazowych” dla oceny przekuwania się w gospodarkę polityki celnej D.Trumpa. Czynniki ten zapewne coraz bardziej będzie podnosił ceny w Stanach Zjednoczonych. Takie oczekiwania odzwierciedla konsensus prognoz dotyczących inflacji w USA w kolejnych kwartałach. Według niego wskaźnik CPI wzrośnie w 4Q 2025 do 3,5% r/r z 2,7% r/r w 2Q 2025. Ryzyka związane z inflacją są głównym argumentem za stabilizowaniem przez Fed stóp procentowych w tym roku. Amerykańska Rezerwa Federalna ma tzw. podwójny mandat, czyli realizację celu inflacyjnego (2,0% r/r w średnim okresie) i maksymalne zatrudnienie. W ub. tygodniu poznaliśmy dane z rynku pracy USA, które pokazały rosnącą liczbę pracujących, ale też zwiększającą liczbę wolnych miejsc pracy. Pozwala to na skupienie się Fed na inflacji i stabilizowaniu oczekiwań inflacyjnych.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Czerwcowy odczyt indeksu Sentix, obrazujący nastroje analityków i inwestorów odnośnie do koniunktury gospodarczej w strefie euro, okazał się dużym pozytywnym zaskoczeniem. Wskaźnik wzrósł do 0,2 pkt z -8,1 pkt w maju, wobec konsensusu prognoz na poziomie -6,0 pkt. Na lepszy wynik złożyła się znaczna poprawa oczekiwań (wzrost o 10,5 pkt do poziomu 14,3 pkt, bardzo blisko poziomu sprzed wybuchu wojen handlowych), ale także postępujący wzrost wskaźnika oceny sytuacji bieżącej, który osiągnął najwyższy poziom od roku. W komunikacie podkreślono, że ożywienie gospodarcze w Niemczech zaczyna być widoczne i sytuacja w tym kraju przestaje ciężać całej Eurogrupie. Wartość indeksu dla samych Niemiec osiągnęła -5,9 pkt, najwięcej od agresji Rosji na Ukrainę w 2022 roku. Jeżeli obserwowane trendy się utrzymają, szczególnie w przypadku oceny sytuacji bieżącej, będzie to oznaczało, że strefa euro zmierza ku powolnemu ożywieniu. Z punktu widzenia EBC dane wpisują się w scenariusz już tylko niewielkich obniżek stóp procentowych w nadchodzących kwartałach. Dane Sentix wskazują też na poprawę nastrojów dla wielu gospodarek, w tym dla USA. Autorzy raportu wskazują, że „szok wywołany polityką taryfową USA powoli ustępuje”, a indeks oczekiwań dla gospodarki globalnej „wysyła również sygnały ożywienia”.

Rynki na dziś

Sesja we wtorek na Wall Street przyniosła umiarkowane wzrosty kluczowych indeksów, a S&P 500 zanotował trzeci z rzędu dzień wzrostu. Zespoły negocjacyjne Chin i USA doszły do porozumienia i ustaliły zasady na jakich ma być wprowadzane porozumienie genewskie z ubiegłego miesiąca o obniżeniu cel. Chiny zobowiązały się też do przyspieszenia transportu minerałów ziem rzadkich dla amerykańskiego przemysłu motoryzacyjnego i obronnego. Wobec sygnałów deeskalacji wojen handlowych jest dziś szansa na pozytywne nastroje na rynkach akcji. To sprzyjało odreagowaniu dolara i mogłoby wesprzeć także złotego. Zmienność na rynku walutowym może generować z kolei głosowanie nad wotum zaufania dla rządu, choć nie zakładamy negatywnego wyniku dla rządu. Ministerstwo Finansów organizuje przetarg zamiany obligacji zamiast planowanego wcześniej przetargu sprzedaży. Na środowym przetargu MF odsprzeda papiery: OK0128, PS0729, PS0730, WZ0930, DS1033 i DS1035, odkupując: DS0725, OK1025, WZ0126 i OK0426. W przypadku zejścia poniżej 4,25 kolejnych wsparciem dla EURPLN jest 4,23. Wzrost inflacji w USA może oddziaływać w kierunku wyższych rentowności.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2605	-0.2%
USD/PLN	3.7269	-0.4%
CHF/PLN	4.5371	-0.4%
EUR/USD	1.1432	0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.33	2
WIBOR 3M	5.21	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.63	1
5Y	5.08	-4
10Y	5.53	-9

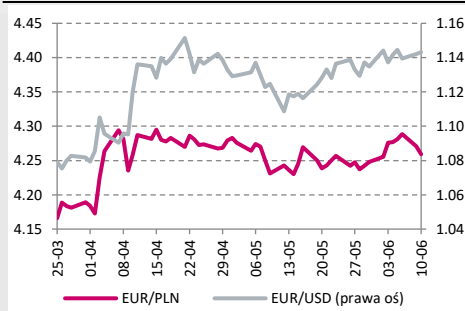
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.36	-2
5Y	4.29	-9
10Y	4.61	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.53	-6
US 10Y	4.46	-3

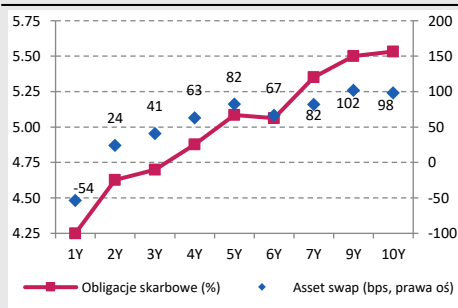
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	102091.3	1.7
DAX	23987.6	-0.8
S&P 500	6038.8	0.5

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

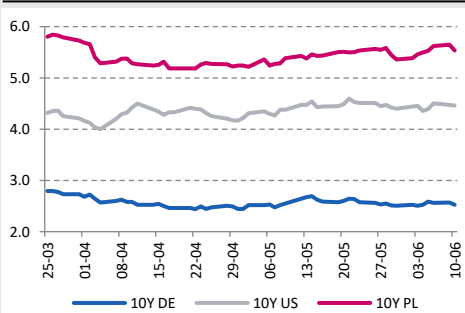
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



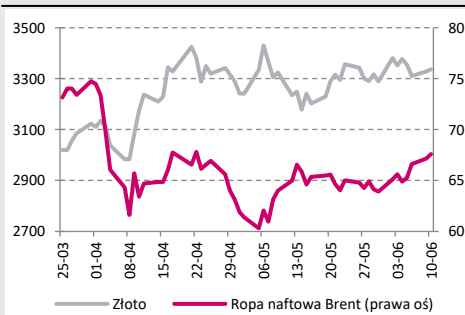
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty umacniał się w trakcie wczorajszej sesji z ok. 4,27 w kierunku 4,252. Sprzyjało temu osłabienie dolara do euro. Złotemu mogły sprzyjać także wzrosty stawek FRA i IRS do 10 pb, co przy niewielkich zmianach na rynku obligacji przekładało się na wzrost spreadów asset swap. W regionie lekko zyskiwał także węgierski forint. Rynkowe stopy FRA i IRS rosły marginalnie, a rentowności obligacji obniżyły się z większym ruchem na dłuższym końcu krzywej, m.in. w ślad za rynkami bazowymi.

Rynki zagraniczne

Na rynkach akcji w Europie sesja przyniosła mieszane wyniki. Kurs EURUSD stopniowo rósł z ok. 1,139 w kierunku 1,145. Sprzyjać temu mogły stosunkowo dobre nastroje na międzynarodowym rynku finansowym w związku z nadzieją na konstruktywne rozmowy między USA i Chinami w sprawie umowy handlowej. Obligacje na rynkach bazowych nieznacznie się umocniły. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wyniosła na koniec dnia ok. 4,48%, a niemieckich ok. 2,52%. O. Rehn mówił wczoraj, że Europejski Bank Centralny nie może popadać w samozadowolenie z powodu inflacji i powinien pamiętać o ryzyku, w tym o tym, że wzrost cen spadnie zbyt poniżej celu, powiedział szef fińskiego banku centralnego. Ponieważ inflacja ma pozostać poniżej 2% w przyszłym roku, warto jego zdaniem pamiętać o tym, aby nie zbliżyć się do dolnej granicy zera, aby skupić się na utrzymaniu oczekiwań inflacyjnych mocno zakotwiczonych wokół naszego celu. Villeroy de Galhau wskazywał na potrzebę elastyczności i pragmatyzm w kolejnych zmianach stóp EBC w zależności od danych.

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%	2.4%		
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-8.1	0.2	-6.0	
Środa 11 czerwca						
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Maj	4.2%	4.4%		
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