



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

13 czerwca 2025

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS poda szczegółowe dane o inflacji CPI, w maju, która według szybkiego szacunku wyniosła 4,1% r/r wobec 4,3% r/r w kwietniu. Niższa inflacja była efektem wyraźnego spadku cen paliw, a także nieco niższej inflacji bazowej. Jak zwykle najciekawsze będą dane o inflacji cen usług, która pozostaje uporczywa. W kwietniu jej dynamika wyniosła 6,3% r/r, wyraźnie powyżej celu banku centralnego. Uporczywość cen usług wskazana została przez prezesa NBP jako jeden z czynników skłaniających RPP do ostrożności w dozowaniu luzowania polityki pieniężnej. To, w połączeniu ze wzrostem ryzyka wolniejszej konsolidacji fiskalnej w kolejnych latach, zmniejsza chęć RPP do dalszych cięć stóp procentowych.
- PL:** O godz. 14:00 Narodowy Bank polski opublikuje dane o bilansie płatniczym w kwietniu. Według naszej prognozy saldo obrotów bieżących wyniosło -1610 mln EUR wobec -1419 mln EUR w marcu. Naszym zdaniem za ujemne saldo rachunku bieżącego odpowiadał wynik salda obrotów towarowych z zagranicą. Według naszej prognozy wyniosło ono -1451 mln EUR.
- US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast raport za czerwiec Uniwersytetu Michigan dotyczący koniunktury konsumenckiej w USA. Według konsensusu prognoz wskaźnik nastrojów konsumentów ma wzrosnąć do 53,5 pkt z 52,2 pkt w maju, wraz z mniejszymi obawami o wpływ polityki celnej na sytuację finansową gospodarstw domowych. Raport zawierał będzie także wskaźnik oczekiwań inflacyjnych w horyzoncie 1 roku. Zapewne pozostał on podwyższony względem średniej wieloletniej, a obawy o nasilenie inflacji w USA są argumentem za stabilizacją stóp procentowych Fed.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Rada Ministrów przyjęła założenia makroekonomiczne do budżetu państwa na 2026 r. Rząd prognozuje, że wzrost PKB w przyszłym roku wyniesie 3,5%, średnioroczna inflacja CPI 3,0%, a dynamika przeciętnego wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej 6,7%. Przyjęta prognoza dynamiki PKB jest nieco wyższa niż nasza prognoza oraz konsensus Bloomberg. Natomiast prognoza inflacji CPI jest bliska naszym oczekiwaniom. O ile prognoza PKB wydaje się nieco bardziej optymistyczna względem naszych oczekiwań, to odchylenie nie jest duże. Przyjęte założenia makroekonomiczne są realistyczne i nie rodzą obaw o zbyt optymistyczne zaplanowanie wartości budżetowych. Należy jednak dodać, że z punktu widzenia sytuacji budżetu bardzo ważną będzie też struktura przyjętej dynamiki PKB, która obecnie nie jest znana. Korzystniej na dochody budżetu działa wzrost PKB napędzany przez konsumpcję, a nie inwestycje. Projekt budżetu na przyszły rok powinniśmy poznać pod koniec sierpnia.
- US:** Inflacja PPI w USA wyniosła w maju 0,1% m/m i była niższa od oczekiwań. Bazowa inflacja PPI również ukształtowała się na 0,1% m/m, poniżej konsensusu. Dane te, razem z odczytem inflacji CPI, który poznaliśmy w środę, nie wskazują, żeby wyższe amerykańskie cła importowe przekuwały się w ceny producentów i w ceny oferowane konsumentom. Z kolei liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych za poprzedni tydzień wyniosła 248 tys., co było 3 tygodniem z rzędu niespodzianki w górę. Wobec takich danych inflacyjnych i rynku pracy inwestorzy wyceniają nieco większą skalę luzowania polityki pieniężnej przez Fed w II poł. roku. Na posiedzeniu w przyszłym tygodniu stopy proc. nie ulegną zmianie a Fed pozostanie w trybie „wait-and-see”.

Rynki na dziś

Czwartkowa sesja na Wall Street zakończyła się lekkimi wzrostami głównych indeksów. Jednak w piątek rano napłynęły informacje z Bliskiego Wschodu o ataku Izraela na irańskie instalacje nuklearne. Ceny ropy wystrzeliły do 72\$ za baryłkę, spadki notowały indeksy akcyjne w Azji i kontrakty futuresy na indeksy akcji amerykańskich, a obligacje na rynkach bazowych kontynuowały umocnienie. Dziś złoty jest nieco słabszy wobec euro blisko 4,28, a dolar umocnił się do euro do ok. 1,152. Sądzymy, że te trendy wynikające z pogorszenia apetytu na ryzyko mogą utrzymać się przez jakiś czas, wobec zapowiedzi premiera Izraela, że działania przeciwko Iranowi mogą potrwać do czasu ograniczenia ryzyka odwetu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2676	0.2%
USD/PLN	3.6850	-0.7%
CHF/PLN	4.5331	0.2%
EUR/USD	1.1582	1.0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.31	-4
WIBOR 3M	5.21	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.59	-3
5Y	5.08	-4
10Y	5.51	-4

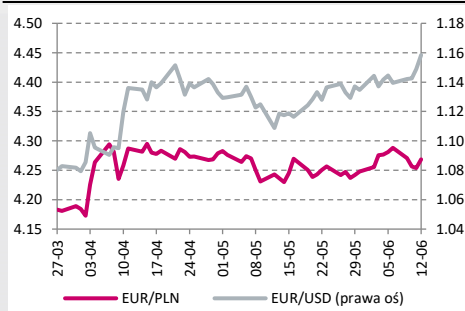
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.34	-4
5Y	4.28	-10
10Y	4.59	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.48	-4
US 10Y	4.38	-6

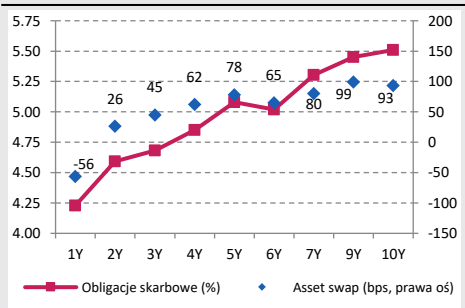
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	100894.7	-0.8
DAX	23771.5	-0.7
S&P 500	6045.3	0.4

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

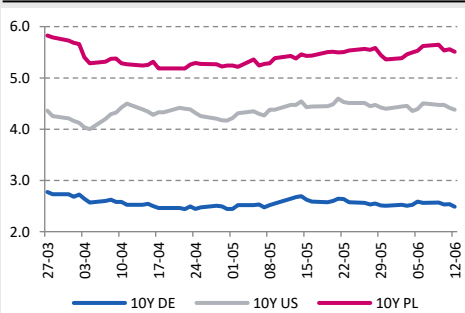
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



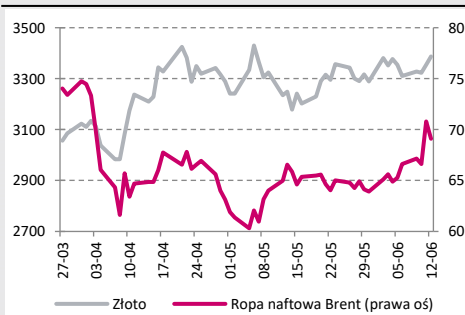
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na rynkach finansowych przeważały wczoraj słabsze nastroje, a waluty regionu traciły na wartości względem euro, w tym złoty. Krajowa waluta osłabiła się mimo wzrostowego ruchu kursu EURUSD, co wynikało z tego, że osłabienie dolara było związane z negatywnymi informacjami dla apetytu na ryzyko. Kurs USDPLN obniżył się do 3,68% z ok. 3,70%. Stawki FRA pozostawały względnie stabilne, nieznacznie obniżyły się stawki IRS o kilka punktów bazowych, a ruch spadkowy był wspierany przez zachowanie rynków bazowych. Rentowność obligacji 10-letnich obniżyła się do ok. 5,55%.

Rynki zagraniczne

Tematem wczorajszego dnia było osłabianie się dolara. Kurs EURUSD wzrósł do ok. 1,166 z ok. 1,15. Przyczyniły się do tego zapowiedzi prezydenta USA D. Trumpa w sprawie cel. Powiedział on, że zamierza wysłać listy do partnerów handlowych w ciągu najbliższych dwóch tygodni, przed 9 lipca, ustalając jednostronne stawki, kiedy to planowane jest przywrócenie wyższych cel na szereg gospodarek. Te informacje dzień po porozumieniu USA z Chinami pokazują jak kruche mogą być porozumienia handlowe. Ponadto niższy od prognoz okazał się odczyt PPI, a wyższa od prognoz była liczba nowych bezrobotnych z USA. Do tego członkini zarządu EBC, I. Schnabel powiedziała, że cykl obniżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny wkrótce dobiegnie końca i dodała, że EBC ustabilizował ceny na poziomie, który był zakładany i w zasięgu średnioterminowego celu, ok. 2% i jest w dobrej pozycji, aby wytrzymać przyszłe wstrząsy. Ceny ropy wzrosły w czwartek do najwyższego poziomu od ponad dwóch miesięcy po tym, jak prezydent USA Donald Trump ogłosił ewakuację amerykańskiego personelu z Bliskiego Wschodu z powodu rosnących napięć z Iranem i zapowiadanego ataku Izraela na irańskie instalacje nuklearne oraz ryzyka odwetu Teheranu. Cena baryłki ropy Brent wzrosła o 0,2% do 69,9\$. Rentowności na rynkach bazowych spadały o 2-7 pb. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich obniżyła się do 4,36%, a niemieckich do 2,48%.

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%	2.4%	2.5%	
14:30 Inflacja bazowa CPI r/r	USA	Maj	2.8%	2.8%	2.9%	
Czwartek 12 czerwca						
08:00 Inflacja CPI r/r	Rumunia	Maj	4.85%		5.45%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.5%	2.6%	2.6%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	7 czerwca	248 tys.	248 tys.	240 tys.	
Piątek 13 czerwca						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Maj	2.1%	2.1%	2.1%	
08:45 Inflacja HICP r/r fin.	Francja	Maj	0.9%	0.6%	0.6%	
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-roczone 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