



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

20 czerwca 2025

Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Amerykański Fed pozostawił stopy procentowe USA na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Podstawowa stopa Fed utrzymuje się zatem w przedziale 4,25-4,50%. To już czwarte z rzędu posiedzenie Fed, które zakończyło się brakiem zmian stóp procentowych. W komunikacie po posiedzeniu amerykańscy bankierzy centralni napisali, że niepewność co do perspektyw gospodarczych pozostaje podwyższona, choć zmniejszyła się. Zwrócono też uwagę, że gospodarka rozwija się w solidnym tempie, a stopa bezrobocia pozostaje niska. Natomiast wciąż nieco podwyższona pozostaje inflacja. Niemniej prognozy wzrostu gospodarczego na lata 2025-26 zostały zrewidowane nieco w dół względem marcowej prognozy, a stopa bezrobocia została zrewidowana w górę. Podwyższono także prognozy inflacji. To niewątpliwie efekt wojen celnych zainicjowanych przez prezydenta D. Trumpa. Prezes Fed powiedział, że obecne stanowisko w polityce monetarnej jest w dobrym miejscu. Fed pozostaje jednak gotowy na dostosowania warunków monetarnych w miarę potrzeby. Kluczowe w tym kontekście będą napływające dane z gospodarki, w szczególności dane z rynku pracy, odczyty inflacji oraz oczekiwania inflacyjne. Prezes J. Powell na konferencji prasowej dodał, że skutki cel mogą ujawnić się w danych dopiero latem. Oczekiwania członków Fed co do ścieżki stóp procentowych w USA zostały jednak skorygowane nieco w górę względem marcowych prognoz. Obecnie bankierzy centralni spodziewają się dwóch obniżek stóp procentowych w 2025 r., jedną obniżkę o 25 pkt. baz. w 2026 i jedną w podobnej skali w 2027 r. Ostrożność członków Fed co do skali i tempa cięć stóp proc. to zapewne efekt m.in. polityki celnej USA, która rodzi ryzyka wzrostu inflacji. Komunikat oraz wypowiedzi prezesa Powella sugerują, że Fed nie będzie spieszył się z cięciami stóp procentowych i na kolejnym posiedzeniu ponownie będą zapewne utrzymane na obecnym poziomie. Obecne oczekiwania rynkowe są spójne z wykresem dot-plot i zakładają dwa cięcia stóp proc. w tym roku o łącznie 50 pkt. baz.
- **SZ:** Narodowy Bank Szwajcarii obniżył podstawową stopę procentową o 25 pkt. baz. do poziomu 0,00%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynku. To najniższy poziom stóp proc. w Szwajcarii od września 2022 r.

Rynki na dziś

Wczoraj na europejskich rynkach akcji notowano spadki, a amerykański rynek był zamknięty z powodu Dnia Wyzwolenia. Napięcia między Iranem a Izraelem mogą pozostawać w centrum uwagi uczestników rynku, utrzymując podwyższoną niepewność dziś i w najbliższych tygodniach. Premier Izraela mówił wczoraj, że Izrael zaatakuje wszystkie nuklearne instalacje Iranu, a operacja wojskowa zakończy się po osiągnięciu celów. Donald Trump sygnalizował zaś, że USA podejmą decyzję w sprawie interwencji w Iranie w ciągu najbliższych 2 tygodni. Władze Iranu rozważają zamknięcie cieśniny Ormuz, ważnej dla światowego transportu ropy. Póki co cena ropy wciąż pnie się w górę (82\$ za baryłkę), co może wywierać presję na krótkoterminowe rentowności. Rynek spekuluje, że przy eskalacji napięć ceny ropy mogłyby wzrosnąć powyżej 100\$. Na ten moment kurs EURPLN pozostaje stabilny i tak może pozostać. Zakładamy utrzymanie wahań w przedziale 4,25-4,30, z asymetrycznym ryzykiem przebicia 4,30. Uczestnicy rynku są mocno spozycjonowani przeciwko dolarowi i zapewne się nie zmieni w najbliższych miesiącach. Możliwe są krótkoterminowe odreagowania, jak chociażby w reakcji na stosunkowo mało gołębi przekaz prezesa J. Powella. Dzisiejsze dane wskazujące na lekką poprawę nastrojów europejskich konsumentów przy pogłębieniu ujemnej dynamiki PPI powinny mieć neutralny wpływ na EURUSD, który może pozostawać w okolicach 1,15-1,16. Dzisiejszy zestaw danych ze strefy euro będzie też sprzyjał stabilizacji rentowności na rynkach bazowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2737	0.1%
USD/PLN	3.7041	0.7%
CHF/PLN	4.5443	0.0%
EUR/USD	1.1538	-0.6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.32	-2
WIBOR 3M	5.23	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.65	0
5Y	5.14	6
10Y	5.58	0

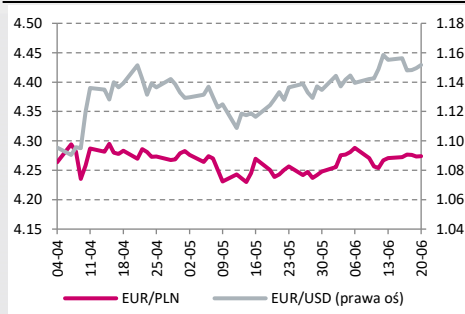
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.40	3
5Y	4.33	-4
10Y	4.65	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.53	1
US 10Y	4.43	2

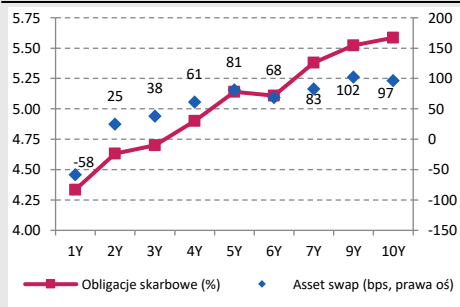
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	99940.4	-0.1
DAX	23057.4	-1.1
S&P 500	5980.9	0.0

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

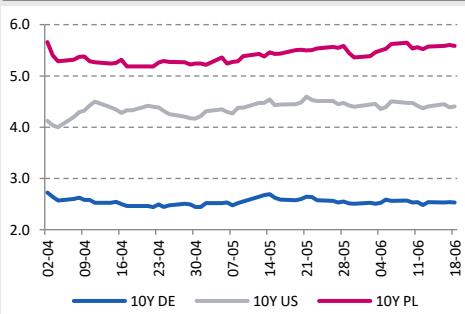
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



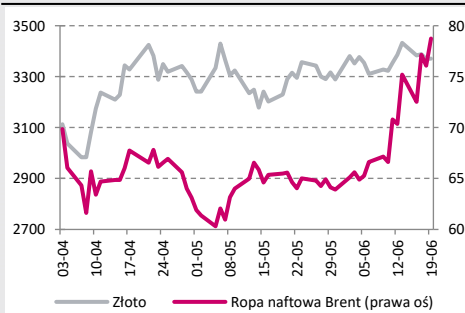
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Kolejny już dzień z rzędu kurs EURPLN oscylował w wąskim przedziale wahań 4,27-4,277. Pod koniec sesji doszło do lekkiego umocnienia do 4,266. W czwartek EURPLN powrócił do przedziału 4,273-279 w czwartek przy braku krajowych uczestników rynku. Na krajowym rynku stopy procentowej doszło do spadku rentowności o kilak punktów bazowych przy udanych wynikach aukcji. W środę Ministerstwo Finansów sprzedało sześć serii obligacji łącznie za 10,0 mld zł, przy popycie 14,8 mld zł. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje serii OK0128, PS0130, PS0730, WZ0930, DS0432, DS1035 za łącznie 10 mld zł, przy popycie 14.8 mld zł wobec planu podaży na poziomie 6-10 mld zł. Najwyższy bid-to-cover był dla obligacji zmiennokuponowych WZ0930 - nieco ponad 2) oraz dla obligacji PS0130 (ok. 1,6). Po przetargu Ministerstwo Finansów zrealizowało ok. 69% potrzeb pożyczkowych zaplanowanych na ten rok.

Rynki zagraniczne

Na rynkach akcji przeważały spadki indeksów, a rentowności obligacji na rynkach bazowych marginalnie się obniżały. W centrum uwagi pozostawały napięcia na Bliskim Wschodzie. Przywódca Iranu odrzucił wezwanie D. Trumpa do bezwarunkowej kapitulacji. Finalnie czwartkowa sesja w USA zakończyła się niewielkimi zmianami. W tle opublikowane po raz kolejny słabe dane o liczbie nowych bezrobotnych oraz z rynku nieruchomości w USA. Projekcja Fed i wypowiedzi J. Powella były dosyć jastrzębie, ale nie wpłynęło to zbyt na kurs EURUSD, który pozostawał stabilny z lekką tendencją wzrostową z okolic 1,148 do ok. 1,152. Członek Rady Prezesów EBC O. Rehn powiedział, że długotrwały konflikt na Bliskim Wschodzie może być stagflacyjny dla strefy euro. Choć w tym tygodniu posiedzeń banków centralnych było wiele to szwedzki bank centralny był pierwszym, który dokonał zmiany stóp procentowych obniżając główną z nich o 25 pb do 2%. To przekładało się na osłabienie korony do najbliższego poziomu od 6 miesięcy ok 11 za euro. Większość banków centralnych na świecie pozostaje w trybie łagodzenia polityki pieniężnej. Nieoczekiwanie na obniżkę stóp zdecydował się w czwartek Bank Norwegii sprowadzając główną stopę procentową do 4,25% i sygnalizując kolejne ruchy jeszcze w tym roku.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 13 czerwca						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Maj	4.3%	4.0%	4.1%	
Poniedziałek 16 czerwca						
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Maj	6.1%	5.8%	5.9%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Maj	5.1%	6.4%	5.0%	
11:00 Wynagrodzenia r/r	EZ	Q1	4.1%	3.4%		
11:00 Koszty pracy r/r	EZ	Q1	3.7%	3.4%		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%
Wtorek 17 czerwca						
Decyzja BoJ ws. stóp procentowych	Japonia	Maj	0.50%	0.50%	0.50%	
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Czerwiec	25.2	47.5	34.0	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	0.1%	-0.9%	-0.6%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	0.1%	-0.2%	0.1%	
Środa 18 czerwca						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Maj	2.2%	1.9%	1.9%	
11:00 Inflacja bazowa HICP r/r fin.	EZ	Maj	2.7%	2.3%	2.3%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	14 czerwca	248 tys.	245 tys.	245 tys.	
20:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Maj	4.25-4.50%	4.25-4.50%	4.25-4.50%	4.25-4.50%
Czwartek 19 czerwca						
Dzień wolny od pracy - Boże Ciało	Polska					
Dzień wolny od pracy	USA					
09:30 Decyzja SNB ws. stóp procentowych	Szwajcaria	Q2	0.25%	0.00%	0.00%	
11:00 Produkcja budowlana m/m s.a.	EZ	Kwiecień	-0.2%	1.7%		
13:00 Decyzja BoE ws. stóp procentowych	UK	Czerwiec	4.25%	4.25%	4.25%	
Piątek 20 czerwca						
03:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Czerwiec	3.00%		3.00%	
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Maj	-0.9%		-1.2%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów wst.	EZ	Czerwiec	-15.2		-14.5	
Poniedziałek 23 czerwca						
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	-0.8%		-0.7%	-0.7%

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