



# 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

23 czerwca 2025

## Informacje na dziś

- **PL:** Ten tydzień będzie obfitował w publikacje danych makro, jednak na nastroje rynkowe dominujący wpływ będą zapewne miały czynniki geopolityczne, po tym jak USA dotoczyły do Izraela w wojnie przeciwko Iranowi. Możliwe następstwa eskalacji napięcia na Bliskim Wschodzie, a szczególnie drożność szlaków morskich przez Cieśninę Ormuz zwiększają niepewność co do perspektyw gospodarczych. Z danych krajowych dzisiaj o godzinie 10:00 poznamy odczyty z rynku pracy i sektora wytwórczego za maj. Oczekujemy spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 0,7% r/r po spadku o 0,8% r/r miesiąc wcześniej. Dynamika wynagrodzeń naszym zdaniem wyhamuje z 9,3% r/r do 9,2% r/r (konsensus wskazuje na 8,8% r/r). Ewentualna niespodzianka może mieć znaczenie z punktu widzenia oczekiwań co do decyzji RPP w najbliższych miesiącach. W przypadku produkcji przemysłowej oczekujemy wzrostu o 4,0% r/r po wzroście o 1,2% r/r w kwietniu, zaś produkcji budowlano-montażowej spadku o -1,1% r/r po spadku o -4,2% r/r. Dzisiejsze publikacje wraz z jutrzejszym odczytem sprzedaży detalicznej pokażą obraz polskiej gospodarki w maju.
- **EZ:** Dziś podane także będą także wstępne wartości indeksów PMI za czerwiec dla ważniejszych gospodarek. O 9:30 poznamy odczyty dla Niemiec, a o 10:00 dla całej strefy euro. W maju wartości zarówno dla europejskiego sektora usług, jak i przemysłu znajdowały się nieznacznie poniżej neutralnego poziomu 50 pkt (odpowiednio 49,7 pkt i 49,4 pkt). Głębsze spowolnienie obserwowano w Niemczech, gdzie wartość indeksu PMI dla usług wyniosła 47,1 pkt, a dla przemysłu 48,3 pkt. Wybuch wojny handlowej nie przełożył się na istotny spadek indeksu dla sektora wytwórczego, a pozytywna niespodzianka indeksu ZEW wskazała na odbudowę nastrojów w europejskiej gospodarce. Eskalacja napięć na bliskim Wschodzie może spowodować ponowne pogorszenie nastrojów przedsiębiorców.
- **US:** O godzinie 15:45 opublikowane zostaną indeksy PMI dla Stanów Zjednoczonych. W maju indeksy dla sektora usług, jak i przemysłu wzrosły na fali uspokojenia nastrojów odnośnie polityki handlowej D. Trumpa. Odczyty czerwcowe zweryfikują skalę poprawy nastrojów, szczególnie w kontekście niższych od oczekiwań odczytów indeksów ISM.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Unii Europejskiej zatwierdziła rewizję Krajowego Planu Odbudowy, która zakłada m.in. utworzenie Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności wartości 25 mld PLN. Środki funduszu będą przeznaczone m.in. na finansowanie budowy infrastruktury ochrony cywilnej oraz infrastruktury krytycznej, rozbudowę przemysłu zbrojeniowego, budowę i remonty infrastruktury podwójnego zastosowania (m.in. dróg, linii kolejowych), czy inwestycji w cyberbezpieczeństwo. Decyzja Rady UE otwiera drogę do wypłaty trzeciej transzy środków dla Polski z czwartego i piątego wniosku o płatność. Przelew w łącznej kwocie ok. 6 mld EUR może być zrealizowany w sierpniu.
- **PL:** Opublikowane przez GUS wskaźniki koniunktury dla głównych sektorów polskiej gospodarki uległy niewielkim zmianom w czerwcu. Nieco słabsze oceny koniunktury niż przed miesiącem formułowali przedsiębiorcy z przetwórstwa przemysłowego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego. W porównaniu z poprzednim miesiącem największa poprawa koniunktury wystąpiła w sekcji zakwaterowanie i gastronomia oraz działalność finansowa i ubezpieczeniowa. Opublikowane dane nie zmieniają ogólnego obrazu gospodarki i nie wpływają na oceny perspektyw koniunktury.

## Rynki na dziś

Piątkowa sesja na Wall Street zakończyła się lekkimi spadkami. Głównym wydarzeniem dnia dla uczestników rynku może być eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie. W pierwszej reakcji dolar nieznacznie zyskał wobec euro do ok. 1,146, ale dziś rano kurs EURUSD znów jest powyżej 1,15. Reakcja złotego na te wydarzenia jest póki co ograniczona. D. Trump ostrzegł, że jeśli Iran nie zawrze pokoju, kolejne ataki będą znacznie większe, a Iran zasygnalizował, że nie przestanie wzbogacać uranu, co sugeruje, że na zakończenie konfliktu trzeba będzie poczekać. W niedzielę parlament Iranu zatwierdził zamknięcie cieśniny Ormuz, co może wywierać presję na ceny ropy. Uczestnicy rynku będą też czekać na wtorkowe wystąpienie J. Powella i niemiecki Ifo we wtorek oraz serię danych krajowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2704	-0.1%
USD/PLN	3.7101	-0.2%
CHF/PLN	4.5414	-0.1%
EUR/USD	1.1508	0.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.33	1
WIBOR 3M	5.22	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.66	1
5Y	5.14	0
10Y	5.63	5

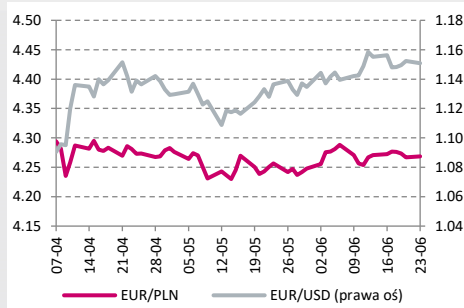
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.44	5
5Y	4.41	2
10Y	4.73	7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.52	2
US 10Y	4.42	5

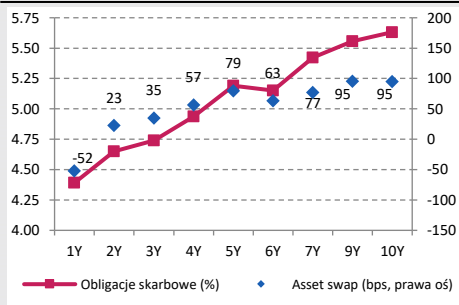
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	100405.8	0.5
DAX	23350.6	1.3
S&P 500	5967.8	-0.2

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

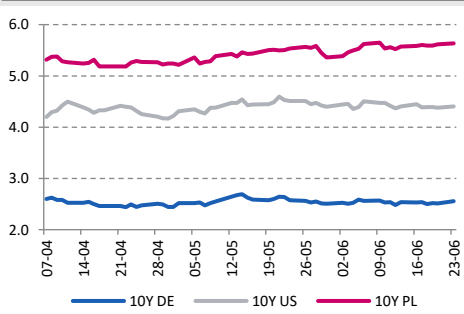
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



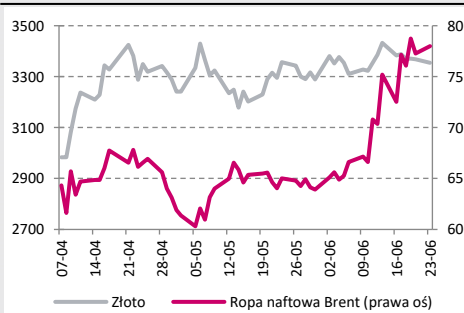
## Krajowy rynek stopy procentowej



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



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

W piątek na globalnych rynkach zapanowała lekka odwilż i poprawa nastrojów. Prezydent D. Trump zasignalizował, że da czas dyplomacji na rozwiązanie sytuacji w Iranie zanim zdecyduje się dołączyć do ataku. Szefowie dyplomacji krajów unijnych mieli zaplanowane spotkania w piątek ze stroną irańską. Choć aktywność na krajowej sesji w piątek była ograniczona to kurs EUR/PLN stopniowo obniżał się w kierunku 4,268 z ok. 4,273. Stawki FRA wzrosły marginalnie, IRS rosły o ok. 4-6 pb, a rentowności obligacji rosły w nieco mniejszym zakresie. Do wzrostu krajowych stóp rynkowych mogły przyczynić się wcześniejsze wzrosty cen ropy i lekki wzrosty na rynkach bazowych. Rentowność obligacji 10-letnich wyniosła na koniec sesji ok. 5,67%.

## Rynki zagraniczne

Wobec poprawy nastrojów na rynkach lekko spadały ceny ropy do ok. 80\$ za baryłkę w przypadku Brent. Przyczyniły się do tego także informacje o tym, że Teheran jest gotowy do dyskusji na temat ograniczeń wzbogacania uranu. Na bazowych rynkach długu notowano niewielkie zmiany z przewagą lekkich wzrostów rentowności co mogło być pokłosiem wcześniejszych wzrostów cen ropy. Roczny spadek PPI z Niemiec był zgodny z oczekiwaniami (-1,2% r/r) i nieco głębszy niż w maju. Rentowności na bazowych rynkach długu zanotowały marginalny wzrost. Krótkoterminowe Treasuries umacniały się po tym jak gubernator Rezerwy Federalnej C. Waller powiedział, że stopy procentowe mogą spaść już w lipcu. Na koniec dnia rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosła w ciągu dnia do ok. 4,42%, a niemieckich do ok. 2,52%. Dane o nastrojach ze strefy euro były nieco słabsze od oczekiwań. Lepsze nastroje na rynkach prowadziły do lekkiej przeceny euro (wobec większości walut), którego rola jako bezpiecznego aktywa rosta w ostatnim czasie. Na większe szanse umocnienia dolara do euro w najbliższym czasie wskazuje rynek opcji.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 czerwca						
16:00 Indeks zaufania konsumentów wst.	EZ	Czerwiec	-15.1	-15.3	-14.5	
Poniedziałek 23 czerwca						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Czerwiec	48.3			
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Czerwiec	47.1			
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	-0.8%		-0.7%	-0.7%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Maj	1.2%		4.4%	4.0%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Maj	9.3%		8.8%	9.2%
10:00 Produkcja bud.-montażowa r/r	Polska	Maj	-4.2%		-2.5%	-1.1%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Czerwiec	49.4			
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Czerwiec	49.7			
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Czerwiec	52.0			
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Czerwiec	53.7			
Wtorek 24 czerwca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	7.6%		4.3%	4.9%
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Czerwiec	87.5			
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Maj	10.4%		10.2%	10.2%
16:00 Indeks Conference Board	USA	Czerwiec	98.0			
Środa 25 czerwca						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Maj	5.2%		5.0%	5.0%
11:00 Przetarg zamiany obligacji	Polska					
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Maj	3.50%			
Czwartek 26 czerwca						
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m s.a. wst.	USA	Maj	-6.3%			
14:30 PKB annualizowany kw/kw fin.	USA	Q1	2.4%		-0.2%	
Piątek 27 czerwca						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Maj	0.8%			
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Maj	0.2%			
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Maj	2.5%			
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Maj	2.1%			
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan fin.	USA	Czerwiec	52.2		60.5	
Poniedziałek 30 czerwca						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Czerwiec	4.0%			

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