



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

27 czerwca 2025

Informacje na dziś

- **US:** O godzinie 14:30 opublikowany zostanie odczyt inflacji PCE w maju w USA. Jest to miara inflacji preferowana przez Fed. Według konsensusu prognoz wskaźnik ogólny ma wzrosnąć do poziomu 2,3% r/r z 2,1% r/r w kwietniu. W przypadku inflacji bazowej oczekiwany jest wzrost do 2,6% r/r z 2,5% r/r przed miesiącem. Ewentualne niespodzianki w danych mogą mieć wpływ na rynkowe oczekiwania co do ścieżki stóp procentowych w USA, gdyż w swoich ostatnich wypowiedziach prezes Fed J. Powell zastrzegł, że niższa od oczekiwań inflacja może przyspieszyć cięcia stóp procentowych, a wyższa może utwierdzić Fed w prezentowanym aktualnie ostrożnym podejściu.
- **US:** Także o 14:30 opublikowane zostaną dane o dochodach i wydatkach Amerykanów w maju. W obu przypadkach oczekiwany jest wzrost - dochodów o 0,3% m/m (po 0,8% m/m w kwietniu), a wydatków o 0,1% m/m (po 0,2% m/m w kwietniu). Dane dostarczą informacji o kondycji amerykańskich konsumentów, a obrazu dopełni publikowany o 16:00 finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, informującego o nastrojach konsumenckich. Wstępny odczyt pokazał wzrost do 60,5 pkt, co stanowiło pozytywną niespodziankę. Warto zwrócić także uwagę na oczekiwania inflacyjne konsumentów, które według wstępnego odczytu spadły w maju, po dużym wzroście w kwietniu, spowodowanym eskalacją napięć w światowym handlu.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** W 1Q 2025 roku amerykański PKB zmniejszył się w ujęciu annualizowanym o 0,5%. Wynik finalnego odczytu okazał się gorszy od drugiego odczytu, który pokazał spadek o 0,2%. Źródłem negatywnej niespodzianki był słabszy wynik konsumpcji prywatnej, eksportu i w mniejszym stopniu inwestycji. Do spadku PKB przyczynił się także negatywny wpływ eksportu netto, ponieważ w obawie przed wprowadzeniem cel przedsiębiorstwa amerykańskie przyspieszały dostawy, żeby zdążyć przed wprowadzeniem cel, co znalazło odzwierciedlenie w wysokim imporcie. Odczyt nie powinien mieć wpływu na politykę Fed, chociaż dalsze osłabienie koniunktury w amerykańskiej gospodarce, będzie argumentem dla zwolenników poluzowania polityki pieniężnej przez amerykański bank centralny.
- **US:** W minionym tygodniu zarejestrowano w USA 236 tys. nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Chociaż jest to wynik niższy od konsensusu prognoz wskazującego na 247 tys., to nie zmienia oceny perspektyw amerykańskiego rynku pracy.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja za oceanem zakończyła się wzrostami podobnie jak sesja europejska (S&P 500 blisko rekordu) pod wpływem spekulacji rynkowych na temat kolejnego szefa Fed i szans na bardziej gołębią politykę pieniężną. Nastroje są wspierane także przez oczekiwania na porozumienia handlowe między USA i partnerami handlowymi, które mogą teraz znaleźć się w centrum uwagi. Sekretarz handlu USA H. Lutnick powiedział, że Stany Zjednoczone osiągnęły porozumienie handlowe z Chinami oraz że umowy z 10 innymi partnerami handlowymi są wkrótce możliwe. UE oznajmiła, że jest gotowa na umowę handlową z USA. Zwiększone obroty na rynku opcji wskazują na większe oczekiwania dalszego wzrostu kursu EURUSD, co może dalej wspierać złotego. Dzisiejsze dane z USA mogą mieć mieszany charakter, choć przeważać może lekkie odbicie inflacji PCE i nastrojów konsumentów Michigan, które będzie ograniczać przestrzeń do dalszego spadku rentowności amerykańskich, co może też hamować spadek rentowności krajowych obligacji spierany przez wcześniejsze umocnienie złotego. Dziś na otwarciu złoty marginalnie traci do euro, po odbiciu od linii wsparcia w okolicy 4,24, a kurs EURUSD jest znowu powyżej 1,17.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2414	-0.2%
USD/PLN	3.6215	-1.0%
CHF/PLN	4.5254	-0.3%
EUR/USD	1.1711	0.8%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.35	0
WIBOR 3M	5.22	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.52	0
5Y	4.94	-5
10Y	5.44	-2

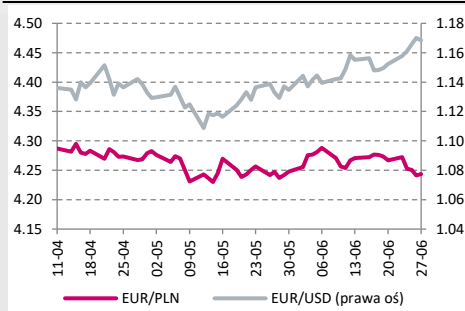
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.32	0
5Y	4.23	-9
10Y	4.56	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.57	0
US 10Y	4.27	-6

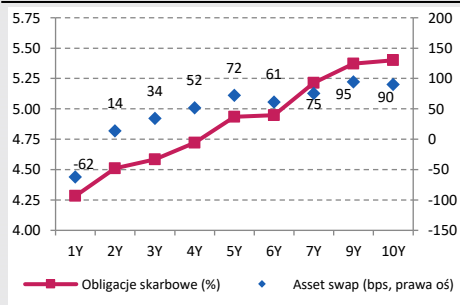
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	103380.7	2.1
DAX	23649.3	0.6
S&P 500	6141.0	0.8

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

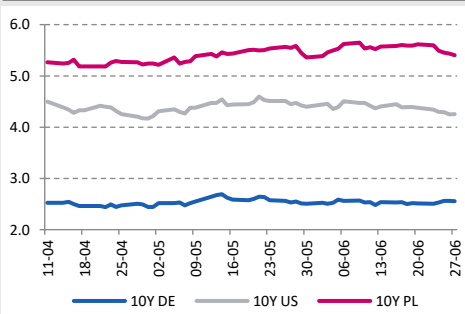
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



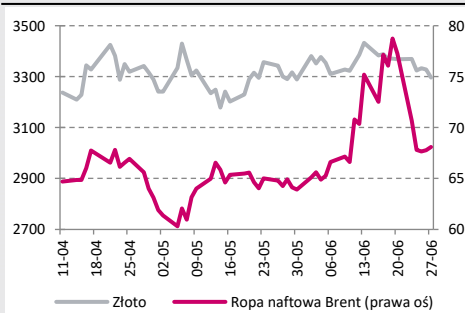
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Deeskalacja sytuacji na Bliskim Wschodzie sprzyjała złotemu kolejny dzień. Kurs EURPLN obniżał się do ok. 4,24 z ok. 4,25. Złoty był jedną z lepiej zachowujących się walut gospodarek wschodzących wobec euro obok brazylijskiego reala, a najlepiej zachowywał się w perspektywie całego ostatniego tygodnia. Umocnieniu złotego sprzyjało osłabianie się dolara. Na rynku stopy procentowej notowano niewielkie zmiany z lekką spadkową tendencją. Na regularnej aukcji BGK sprzedał obligacje serii FPC0231 i FPC0235 za łącznie 300 mln zł przy popycie 964 mln zł. Na aukcji dodatkowej BGK sprzedał obligacje serii FPC0231 i FPC0235 łącznie za 42,5 mln zł.

Rynki zagraniczne

Kontrakty w USA zwyżkują, a indeksy w Europie są głównie na plusach. Inwestorzy oceniają doniesienia, że prezydent USA D. Trump rozważa wcześniejsze mianowanie nowego szefa Rezerwy Federalnej. Dolar kontynuował spadki, a kurs EURUSD pokonał 1,17 wzrastając do ok. 1,174 w pobliżu otwarcia, po czym stopniowo zaczął się obniżać poniżej 1,17. To pokłosie spekulacji na temat kolejnego szefa Fed i krytycznych uwag D. Trumpa wobec J. Powella. Ceny ropy kontynuowały spadek do ok. 70\$ za baryłkę. Z kolei rentowności obligacji na rynkach bazowych notowały niewielkie zmiany z lekką tendencją spadkową. Na koniec dnia rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wyniosła ok. 4,28%, a niemieckich do ok. 2,56%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 czerwca						
16:00 Indeks zaufania konsumentów wst. EZ	EZ	Czerwiec	-15.1	-15.3	-14.5	
Poniedziałek 23 czerwca						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Czerwiec	48.3	49.0	49.0	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Czerwiec	47.1	49.4	47.9	
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	-0.8%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Maj	1.2%	3.9%	4.4%	4.0%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Maj	9.3%	8.4%	8.8%	9.2%
10:00 Produkcja bud.-montażowa r/r	Polska	Maj	-4.2%	-2.9%	-2.5%	-1.1%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Czerwiec	49.4	49.4	49.8	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Czerwiec	49.7	50.0	50.0	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Czerwiec	52.0	52.0	51.1	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Czerwiec	53.7	53.1	52.9	
Wtorek 24 czerwca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	7.6%	4.4%	4.3%	4.9%
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Czerwiec	87.5	88.4	88.2	
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Maj	10.4%	10.3%	10.2%	10.2%
16:00 Indeks Conference Board	USA	Czerwiec	98.0	93.0	99.8	
Środa 25 czerwca						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Maj	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
11:00 Przetarg obligacji	Polska					
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Maj	3.50%	3.50%	3.50%	
Czwartek 26 czerwca						
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m s.a. wst.	USA	Maj	-6.3%	16.4%	6.8%	
14:30 PKB annualizowany kw/kw fin.	USA	Q1	2.4%	-0.5%	-0.2%	
Piątek 27 czerwca						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Maj	0.8%		0.3%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Maj	0.2%		0.1%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Maj	2.5%		2.6%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Maj	2.1%		2.3%	
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

Millennium
bank