



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

30 czerwca 2025

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10.00 GUS opublikuje szybki szacunek inflacji za czerwiec. Szacujemy, że w mijającym miesiącu wskaźnik CPI wyniesie 4,0% r/r, podobnie jak w maju. Na podobnym poziomie kształtuje się także konsensus rynkowy. W skali miesiąca ceny konsumenta wzrosły, według naszych szacunków, o 0,1% m/m, na co złożyła się nieznaczna zniżka cen paliw i żywności, przy lekkim wzroście cen komponentów bazowych. Czerwiec będzie prawdopodobnie ostatnim miesiącem w tym roku, kiedy indeks CPI będzie przekraczał górną granicę odchylenia inflacji od celu NBP. Od lipca bowiem w naszej ocenie inflacja będzie kształtowała się poniżej poziomu 3,5% r/r. Dla zwolenników łagodzenia polityki pieniężnej to niewątpliwie argument za dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej, niemniej jednak biorąc pod uwagę narrację prezesa NBP podczas ostatniej konferencji prasowej oraz wypowiedzi innych członków RPP, na posiedzeniu w tym tygodniu RPP zapewne pozostawi stopy procentowe na niezmienionym poziomie.
- GE:** O godzinie 14:00 natomiast opublikowany zostanie wstępny odczyt inflacji CPI w Niemczech w czerwcu. Konsensus prognoz wskazuje na stabilizację indeksu na poziomie 2,1% r/r. Realizacja tej prognozy będzie wskazywała na zakotwiczenie się inflacji w największej gospodarce strefy euro w okolicy celu inflacyjnego EBC, tj. 2,0% r/r.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Inflacja PCE zgodnie z oczekiwaniami wyniosła w maju 2,3% r/r wobec 2,2% r/r w kwietniu. Inflacja bazowa PCE natomiast (miara inflacji preferowana przez Fed) wzrosła zaś do 2,7% r/r z 2,6% r/r w kwietniu, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na wzrost do 2,6% r/r. Zaskoczenie jest niewielkie, niemniej piątkowy odczyt nie wspiera oczekiwań na przyspieszenie obniżek stóp procentowych przez Fed. Odmianą wymowę mają natomiast odczyty wydatków i dochodów Amerykanów w maju. Wydatki konsumentów spadły o 0,1% m/m, po wzroście 0,2% m/m w kwietniu, natomiast dochody zmniejszyły się o 0,4% m/m, po wzroście o 0,7% m/m w kwietniu. Opublikowane dane wskazują na pogorszenie kondycji sektora gospodarstw domowych. Negatywnie na skłonność konsumentów do wydatków mogły działać obawy o skutki polityki celnej przez administrację D. Trumpa. Deeskalacja wojen handlowych wsparła odbudowę nastrojów amerykańskich konsumentów, na co wskazuje wyraźny wzrost indeksu Uniwersytetu Michigan w czerwcu do 60,7 pkt z 52,2 pkt w kwietniu. Opublikowane dane wspierają utrzymanie postawy wait-and-see przez amerykański Fed i stabilizację stóp procentowych w najbliższych miesiącach.
- CN:** Indeks PMI dla chińskiego sektora przemysłu wzrósł w czerwcu do 49,7 pkt. z 49,5 pkt. miesiąc wcześniej. Wynik był nieco lepszy niż konsensus rynkowy, choć w dalszym, ciągu indeks znajduje się poniżej wartości neutralnej 50 pkt. Nieco lepszy od oczekiwań był także indeks dla sektora usług, który wzrósł w czerwcu do 50,5 pkt. z 50,3 pkt. w maju.

Rynki na dziś

Piątkowa sesja za oceanem zakończyła się wzrostami indeksów z rekordem S&P 500. W centrum uwagi pozostaje kwestia porozumień handlowych. Przewodnicząca KE U. von der Leyen sygnalizowała w piątek, że USA i UE mogą osiągnąć porozumienie handlowe przed 9 lipca. Minister finansów USA S. Bessent powiedział, że USA mogą dopiąć umowy handlowe z największymi partnerami handlowymi do 1 września, co sugeruje, że USA wydłużą obowiązywanie rozporządzenia prezydenta Trumpa o zawieszeniu wejścia w życie wyższych cel. Takie informacje mogą wspierać apetyt na ryzyko i utrzymać nisko kurs EURPLN blisko istotnego poziomu oporu (4,23-4,24). Prezydent USA D. Trump powiedział, że nie wyznaczy na stanowisko szefa Rezerwy Federalnej nikogo, kto nie chciałby obniżyć stóp, co może utrzymać presję w dół na amerykańskie rentowności i dolara. Ceny ropy spadają przed decyzją krajów sojuszu OPEC+ w sprawie podwyżki dostaw ropy w sierpniu (6 lipca). Na rynkach międzynarodowych inwestorzy będą czekać na piątkowe dane o zatrudnieniu z USA, a wcześniej rynki będą śledzić doniesienia ze spotkania EBC w Sincrze. W kraju przekaz RPP w tym tygodniu może być stosunkowo mało gołębi co obok sytuacji technicznej może pchnąć rentowności w górę.

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

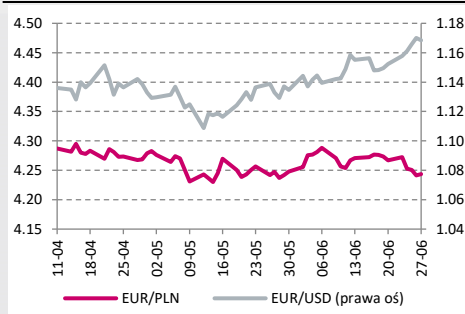
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.32	0
5Y	4.23	-9
10Y	4.56	-3

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

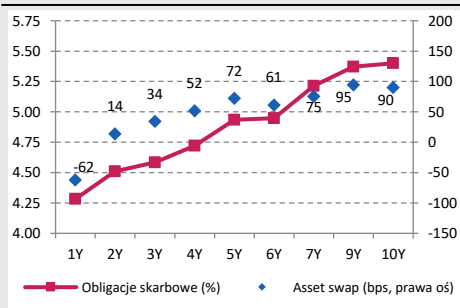
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	103380.7	2.1
DAX	23649.3	0.6
S&P 500	6141.0	0.8

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

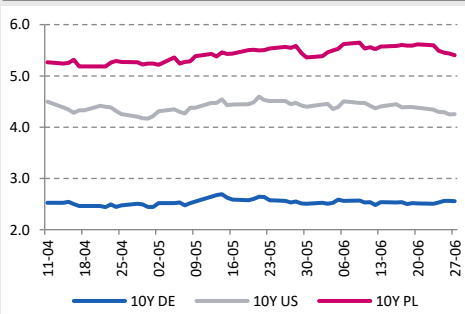
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



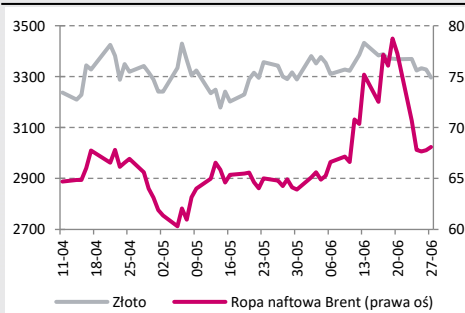
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

W piątek utrzymały się pozytywne nastroje rynkowe przy względnej stabilizacji na większości klasach aktywów. Kurs EURPLN nieznacznie zyskiwał w pierwszej części dnia w stronę 4,235, ale w dalszej części sesji osłabił się w kierunku 4,24. Dalsze straty dolara do euro przełożyły się na spadek USDPLN do ok. 3,618, minimum notowane ostatnio pod koniec 2020 r. Na krajowym rynku stopy procentowej po spadkach stóp rynkowych na początku tygodnia zmiany były niewielkie z lekką tendencją w górę. Rentowności 10-letnich obligacji znalazła się na koniec dnia na poziomie ok. 5,50%.

Rynki zagraniczne

Na bazowych rynkach długu notowano wzrosty rentowności w przypadku rynku niemieckiego o ok. 2-7 pb, co mogło mieć związek z nieco wyższymi od oczekiwań odczytami inflacji dla Francji (0,8% r/r) i Hiszpanii (2,2% r/r). Z kolei w przypadku rynku amerykańskiego rentowności obniżyły się o ok. 2-6 pb, czemu mogły sprzyjać słabsze dane o dochodach i wydatkach konsumentów amerykańskich. Obligacjom nie zaszkodził nieco wyższy od prognoz odczyt inflacji PCI, zarówno głównego wskaźnika, jak i bazowego oraz nieco lepszy od prognoz odczyt indeksu nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan. Kurs EURUSD rósł, przejściowo osiągając ok. 1,175, a euro wspierało łagodzenie obaw geopolitycznych oraz rosnące oczekiwania, że Rezerwa Federalna USA (Fed) obniży stopy procentowe dwa lub nawet trzy razy w drugiej połowie roku, które wsparły słabsze dane z gospodarki USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 27 czerwca						
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Maj	2.6%	2.7%	2.6%	
Poniedziałek 30 czerwca						
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Czerwiec	49.5		49.7	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Czerwiec	50.3		50.3	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Czerwiec	4.0%		4.0%	4.0%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Czerwiec	2.1%		2.1%	
Wtorek 01 lipca						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Czerwiec	47.1		48.0	48.5
09:55 Indeks PMI dla przemysłu fin.	Niemcy	Czerwiec	48.3		49.0	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Czerwiec	49.4		49.4	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Czerwiec	1.9%		1.9%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Czerwiec	48.5		48.8	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Maj	7.391 mln			
Środa 02 lipca						
Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Lipiec	5.25%		5.25%	5.25%
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Maj	6.2%		6.2%	
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	37 tys.		80 tys.	
Czwartek 03 lipca						
Sesja skrócona (do 19:00 CET)	USA					
09:55 Indeks PMI dla usług fin.	Niemcy	Czerwiec	47.1		49.4	
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Czerwiec	49.7		50.0	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Czerwiec				
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Czerwiec	139 tys.		129 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	4.2%		4.2%	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Lipiec				
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m s.a. fin.	USA	Maj	-6.6%		16.4%	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Maj	-3.7%		7.8%	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Czerwiec	49.9		50.3	
Piątek 04 lipca						
Dzień wolny od pracy	USA					
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m	Niemcy	Maj	0.6%		-0.2%	
09:00 Inflacja CPI r/r wst.	Czechy	Czerwiec	2.4%		2.9%	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Czerwiec				

Poniedziałek 07 lipca

10:30 Indeks Senitx EZ Lipiec 0.2

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