



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

3 lipca 2025

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostanie finalne wyliczenie indeksu PMI dla usług w strefie euro w czerwcu. Według wstępnych danych wskaźnik ten wzrósł do 50,0 pkt z 49,7 pkt w maju. Dane za cały 2Q pokazują stagnację w tym sektorze, w którym pracuje 73% wszystkich zatrudnionych w strefie euro.
- US:** O godz. 14:30 poznamy najważniejszą publikację w kalendarzu tego tygodnia, czyli raport z amerykańskiego rynku pracy w czerwcu. Według konsensusu zatrudnienie w USA wzrosło o 129 tys. m/m po wzroście o 139 tys. m/m miesiąc wcześniej. Dla stopy bezrobocia oczekuje się stabilizacji na 4,2%. Zrealizowanie się tych oczekiwań nie zmieniłoby oceny, że rynek pracy w USA na razie pozostaje stabilny. Wpisywałoby się to w podejście wait-and-see amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która utrzymuje stopy procentowe bez zmian z uwagi na ryzyka dla inflacji wynikające z polityki administracji D.Trumpa. Ewentualna negatywna niespodzianka w danych mogłaby nasilić oczekiwania co do obniżki stóp proc. już na posiedzeniu w lipcu, co obecnie nie jest scenariuszem bazowym dla rynków finansowych. Inwestorzy są obecnie podzieleni co do skali łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed w tym roku. Część oczekują łącznie cięć o 50 pkt baz, inni natomiast zakładają obniżki w sumie o 75 pkt baz.
- PL:** Na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego po lipcowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, która zaskakująco zadecydowała o obniżce stóp proc. NBP o 25 pkt baz. Konferencja może rzucić więcej światła na uzasadnienie decyzji, co być może pozwoli ocenić kolejne kroki RPP.
- US:** O godzinie 16:00 opublikowany zostanie finalny odczyt indeksu ISM dla sektora usług w USA. Według konsensusu prognoz wskaźnik wzrósł w czerwcu do 50,3 pkt z 49,9 pkt w maju, osiągając tym samym wartość powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. Realizacja prognozy będzie świadczyła o lekkiej poprawie nastrojów w amerykańskim sektorze usługowym, po szoku wywołanym wzrostem napięcia w światowym handlu.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP o 25 pkt baz. W rezultacie podstawowa procentowa (referencyjna) stopa będzie wynosić 5,00%. Jest to druga obniżka w tym roku (w maju RPP obcięła stopy procentowe o 50 pkt baz.). Decyzja ta stanowi zaskoczenie, zarówno nasza prognoza jak i konsensus prognoz ekonomistów wskazywały na stabilizację stóp proc. W lipcu członkowie Rady zapoznali się z lipcową projekcją makroekonomiczną, która pokazuje, że inflacja CPI „w najbliższych miesiącach obniży się poniżej górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego NBP”. Stanowiło to uzasadnienie wczorajszej decyzji. Komunikat nie sygnalizuje dalszych ruchów Rady. Trwały spadek inflacji do celu NBP wspiera scenariusz cięć stóp procentowych w kolejnych miesiącach, szczególnie, że inflacja CPI w tym i w przyszłym roku może być nieco niższa niż zaprezentowano w projekcji. Zakładamy, że do końca 2026 r. stopy procentowe spadną do poziomu 3,50%. Konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego oraz szczególnie projekcji makroekonomicznej NBP być może pozwolą ocenić możliwy termin kolejnej obniżki stóp procentowych, choć mało czytelna komunikacja RPP zwiększa niepewność co do tempa luzowania monetarnego.

Rynki na dziś

Giełdy w USA notowały wzrosty po zawarciu umowy handlowej USA-Wietnam. Natomiast kurs EURUSD jest już na mocno wykupionych technicznie poziomach sugerując, że przynajmniej w krótkim terminie jest już ograniczona przestrzeń do wzrostu i możliwa jest korekta. W ostatnich dniach przedstawiciele EBC wskazywali, że poziom 1,20 byłby kłopotliwy dla banku. Póki co trudno zidentyfikować czynnik spośród dzisiejszych danych, który mógłby taką korektę wywołać. Kluczowe dla pary walut, ale też dla zachowania rynków długu będą dane o zatrudnieniu. W przypadku słabszego odczytu może wciąż rosnąć oczekiwanie na obniżkę stóp jeszcze przed wrześniowym posiedzeniem Fed. Z kolei ewentualne dalsze umocnienie euro może zwiększać szanse na większą skalę luzowania polityki pieniężnej przez EBC. Po sporych spadkach rentowności krajowego długu jest szansa na wyhamowanie tej tendencji, ale wiele będzie zależeć od tonu wypowiedzi prezesa NBP.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2635	0.4%
USD/PLN	3.6248	0.6%
CHF/PLN	4.5715	0.3%
EUR/USD	1.1762	-0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.38	5
WIBOR 3M	5.23	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.40	-9
5Y	4.83	-5
10Y	5.34	-6

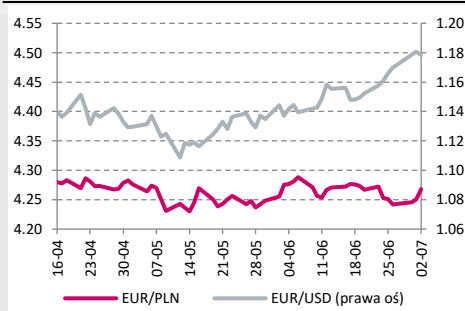
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.16	-13
5Y	4.11	-18
10Y	4.48	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.62	4
US 10Y	4.30	3

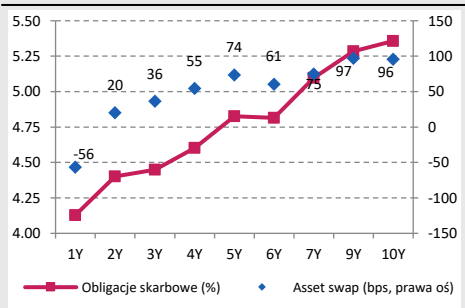
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	104587.9	0.4
DAX	23790.1	0.5
S&P 500	6227.4	0.5

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

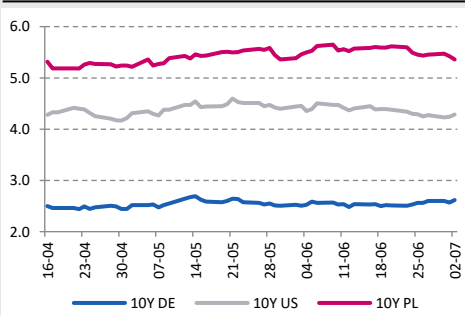
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



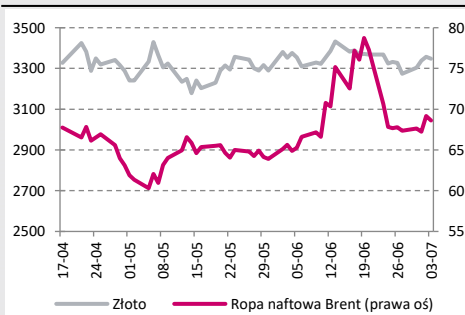
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Wczorajsza sesja na krajowym rynku walutowym zdominowana została przez posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które zakończyło się obniżką stóp procentowych o 25 pkt. baz. Przez większą część dnia, w oczekiwaniu na decyzję Rady złoty podlegał niewielkim wahaniom, a kurs EUR/PLN poruszał się w przedziale 4,2470-4,2550. Zaskakująca decyzja Rady przełożyła się na nieznaczne osłabienie złotego i wzrost kursu EUR/PLN do nawet 4,2680. W porównaniu z wtorkowym zamknięciem oznacza to kurs wyżej o blisko 2 grosze. W podobnej skali osłabił się złoty także względem dolara amerykańskiego. Niespodziewana decyzja banku centralnego spowodowała, że w trakcie wczorajszej sesji złoty był najsłabiej radzącą sobie walutą w naszej części Europy. Ponieważ obniżka stóp proc. nie było powszechnie spodziewana przez inwestorów, dlatego też w trakcie wczorajszej sesji spadły rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej dochodowości, choć najsilniejsze spadki nastąpiły na jej krótkim końcu.

Rynki zagraniczne

Kurs eurodolara ustabilizował się w okolicach 1,18 i w trakcie wczorajszej sesji poruszał się w relatywnie wąskim przedziale 1,1750-1,1800. Inwestorzy w niewielkim stopniu reagowali na publikowane wczoraj dane, w tym raport ADP, który okazał się słabszy od oczekiwań. Rynki oczekują na najważniejszą publikację tego tygodnia, tj. dane non-farm payrolls. Na bazowych rynkach długu nieznacznie wzrosła rentowność obligacji amerykańskich w obawie o kondycję finansów publicznych, natomiast obniżyła się dochodowość papierów niemieckich. Zakres zmian wyceny obligacji na bazowych rynkach długu nie był jednak duży. Na koniec dnia rentowność amerykańskiej 10-latki wynosiła 4,28%, natomiast jej niemieckiego odpowiednika 2,66%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 30 czerwca						
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Czerwiec	49.5	49.7	49.7	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Czerwiec	50.3	50.5	50.3	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Czerwiec	4.0%	4.1%	4.0%	4.0%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Czerwiec	2.1%	2.0%	2.1%	
21:00 Wystąpienie Ch. Lagarde otwierające forum w Sinttrze	EZ	Czerwiec				
Wtorek 01 lipca						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Czerwiec	47.1	44.8	48.1	48.5
09:55 Indeks PMI dla przemysłu fin.	Niemcy	Czerwiec	48.3	49.0	49.0	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Czerwiec	49.4	49.5	49.4	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Czerwiec	1.9%	2.0%	2.0%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Czerwiec	48.5	49.0	48.8	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Maj	7.391 mln	7.770 mln	7.300 mln	
Środa 02 lipca						
Decyzja RPP	Polska	Lipiec	5.25%	5.00%	5.25%	5.25%
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	29 tys.	-33 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 Zatrudnienie poza rolnictwem m/m	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 trwałe m/m	USA	Maj	-6.6%		16.4%	
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%	
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