



# 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

8 lipca 2025

## Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych

## Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Indeks Sentix, obrazujący oczekiwania inwestorów i ekspertów co do kondycji gospodarki strefy euro wyniósł w lipcu 4,5 pkt, przewyższając konsensus prognoz, wskazujący na 1,2 pkt. Stanowi to wzrost w stosunku do 0,2 pkt w czerwcu, chociaż mniejszy niż przed miesiącem. Indeks Sentix osiągnął tym samym najwyższą wartość od lutego 2022 roku. Lipiec okazał się trzecim z rzędu miesiącem, w którym wzrósł zarówno komponent oczekiwań, jak i oceny sytuacji bieżącej. Ten fakt, według autorów raportu, sygnalizuje odbicie koniunktury gospodarczej i praktycznie wyklucza ryzyko recesji w reakcji na wprowadzenie ceł przez administrację D. Trumpa. Dość optymistycznie wyglądają także wyniki dla samych Niemiec, gdzie wartość indeksu wzrosła po raz trzeci, osiągając -0,4 pkt, czyli bardzo zbliżyła się do neutralnego poziomu 0 pkt. Perspektywy dla niej stają się nieco lepsze, aczkolwiek wzrost PKB w tym roku zapewne będzie mozolny.

## Rynki na dziś

Poniedziałkowa sesja za oceanem zakończyła się spadkami indeksów. W centrum uwagi są kolejne cła zapowiadane przez prezydenta USA D. Trumpa oraz akcje Tesli, które spadały w reakcji na doniesienia o tym, że E. Musk planuje założyć własną partię polityczną. Dziś na otwarciu kurs EURPLN jest w pobliżu 4,245, a EURUSD znajduje się w pobliżu wczorajszego zamknięcia k. 1,174. Zakładamy, że kursy walut mogą dziś pozostać w wąskim przedziale wahań z szansą na dalsze lekkie osłabienie złotego i dolara wraz z publikacją kolejnych listów celnych D. Trumpa. Negatywnie na euro mogą działać też dane z Niemiec. Publikowane dziś rano dane o eksporcie niemieckim były nieco słabsze od oczekiwań (spadek w maju o 1,4% m/m po uwzględnieniu dni roboczych i zmian sezonowych, po -1,6 proc. miesiąc wcześniej wobec oczekiwanych -0,5%). Krajowy rynek długu będzie oczekiwał na jutrzejszą aukcję. Ceny ropy spadły ponownie wobec oczekiwań na większe podwyższenie podaży ropy ze strony OPEC, choć dziś ceny ropy lekką rosłą co może przyczynić się do kontynuacji wzrostowego ruchu rentowności na dzisiejszej sesji. Dziś w centrum uwagi będą wydarzenia regionalne. Poznaliśmy już dane o inflacji w Węgrzech, która wzrosła zgodnie z oczekiwaniami do 4,6% r/r z 4,4%. Z kolei w Rumunii bank centralny podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych, gdzie oczekiwana jest powszechnie ich stabilizacja na poziomie 6,5%.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4.2412 | -0.5% |
| USD/PLN     | 3.6062 | -0.5% |
| CHF/PLN     | 4.5339 | -0.8% |
| EUR/USD     | 1.1763 | 0.0%  |

| Rynek Pieniężny | (%)  | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M        | 5.20 | -18   |
| WIBOR 3M        | 5.09 | -14   |

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 4.36 | -4    |
| 5Y           | 4.79 | -4    |
| 10Y          | 5.30 | -4    |

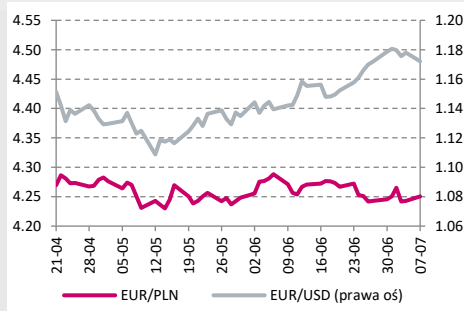
| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 4.09 | -7    |
| 5Y      | 4.05 | -12   |
| 10Y     | 4.39 | -9    |

| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 2.58 | -4    |
| US 10Y           | 4.34 | 4     |

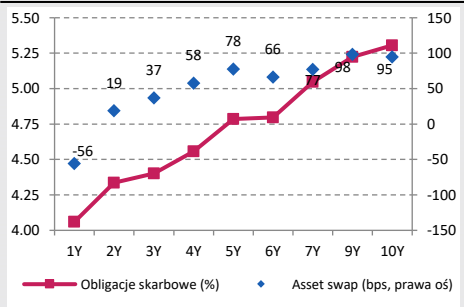
| Giełdy  | pkt.     | Δ % |
|---------|----------|-----|
| WIG     | 106187.4 | 1.5 |
| DAX     | 23934.1  | 0.6 |
| S&P 500 | 6279.4   | 0.8 |

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

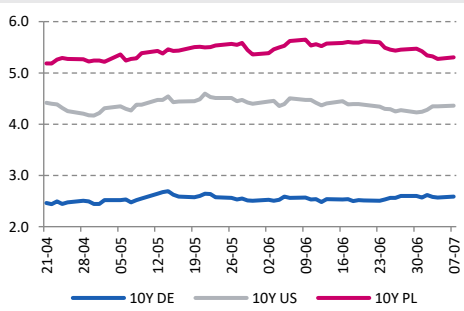
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



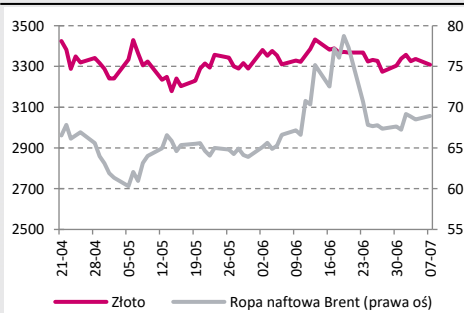
## Krajowy rynek stopy procentowej



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



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

Krajowy rynek finansowy rozpoczął tydzień w spokojnej atmosferze, przy ograniczonej liczbie publikacji makroekonomicznych. Jedynym istotnym odczytem był indeks Sentix, który okazał się nieco lepszy od oczekiwań, jednak nie wpłynął istotnie na notowania. Inwestorzy pozostają ostrożni, oczekując na decyzje administracji Donalda Trumpa w sprawie polityki celnej, co może mieć wpływ na globalne nastroje rynkowe. Złoty nieznacznie tracił na wczorajszej sesji wobec euro i dolara. Do euro traciła wczoraj większość walut gospodarek wschodzących, a także walut G10. Kurs EURPLN rósł do ok. 4,253 z ok. 4,235. Krajowe stopy rynkowe rosły o 4-12 pb, IRS o 7-9 pb, a rentowności obligacji o ok. 1-9 pb. Ruch wzrostowy był zgodny z naszymi założeniami na ten tydzień, a mogły się do niego przyczynić poza sytuacją techniczną, m.in. wypowiedzi członkini RPP I. Dudy, która powiedziała, że widzi jeszcze jedno dostosowanie stóp proc. w 2025 r. o 25 pb. Uczestnicy rynku czekają na śródowną aukcję obligacji. Na koniec dnia rentowność 10-letnich obligacji wyniosła 5,36%. Ministerstwo Finansów poinformowało, że na przetargu sprzedaży 9 lipca zaoferuje pięć serii obligacji łącznie za 6-10 mld zł.

## Rynki zagraniczne

Dolar zyskiwał do euro z ok. 1,177 do ok. 1,1718. Odreagowanie dolara to efekt korekty po znacznym osłabieniu na poprzednich sesjach, a być może także efekt oczekiwania na pozytywne dla apetytu na ryzyko decyzje administracji amerykańskiej o wydłużeniu zawieszenia amerykańskich ceł do 1 sierpnia. Pozytywnie na wczoraj sesji wyróżniła szwedzka korona, po publikacji znacznie wyższej od oczekiwań inflacji, która ograniczyła szanse na kolejną obniżkę stóp przez Riksbank w najbliższym czasie po obniżce o 25 na czerwcowym posiedzeniu do 2%. Na bazowych rynkach długu notowano wzrosty rentowności o kilka punktów bazowych do czego mogły się przyczynić chociażby lepsze od prognoz dane ze strefy euro (Sentix, i zamówienia w niemieckim przemyśle) oraz obawy o efekt amerykańskich ceł. Na koniec dnia rentowność amerykańskiej 10-latki wynosiła 4,39%, natomiast jej niemieckiego odpowiednika 2,63%. Prezydent USA podpisał wczoraj dekret wydłużający do 1 sierpnia termin zawarcia umów handlowych z Waszyngtonem przez kraje, które chcą uniknąć amerykańskich tzw. ceł odwetowych. D. Trump opublikował też listy do 14 krajów, w których zapowiedział wprowadzenie wobec nich nowych stawek celnych od 1 sierpnia. Na import z Korei Południowej i Japonii, Malezję i Kazachstan ma być nałożone cło w wysokości 25%, na RPA 30%, a na Laos i Birmę po 40%.

## Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie   | Kraj                               | Okres   | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|-----------------------|------------------------------------|---------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| Piątek 04 lipca       |                                    |         |                 |               |                   |                          |
| 14:00                 | Protokół z posiedzenia RPP         | Polska  | Czerwiec        |               |                   |                          |
| Poniedziałek 07 lipca |                                    |         |                 |               |                   |                          |
| 08:00                 | Produkcja przemysłowa m/m s.a.     | Niemcy  | Maj             | -1.4%         | 1.2%              | 0.5%                     |
| 10:30                 | Indeks Sentix                      | EZ      | Lipiec          | 0.2           | 4.5               | 1.2                      |
| 11:00                 | Sprzedaż detaliczna r/r            | EZ      | Maj             | 2.3%          | 1.8%              | 1.4%                     |
| Wtorek 08 lipca       |                                    |         |                 |               |                   |                          |
| 08:30                 | Inflacja CPI r/r                   | Węgry   | Czerwiec        | 4.4%          |                   | 4.6%                     |
| 14:00                 | Decyzja ws. stóp procentowych      | Rumunia | Maj             | 6.50%         |                   | 6.50%                    |
| Środa 09 lipca        |                                    |         |                 |               |                   |                          |
| 03:30                 | Inflacja PPI r/r                   | Chiny   | Czerwiec        | -3.3%         |                   | -3.1%                    |
| 03:30                 | Inflacja CPI r/r                   | Chiny   | Czerwiec        | -0.1%         |                   | 0.0%                     |
| 11:00                 | Przetarg sprzedaży obligacji       | Polska  | Lipiec          |               |                   |                          |
| 20:00                 | Protokół z posiedzenia Fed         | USA     | Czerwiec        |               |                   |                          |
| Czwartek 10 lipca     |                                    |         |                 |               |                   |                          |
| 14:30                 | Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych | 5 lipca | Lipiec          | 233 tys.      |                   |                          |
| Piątek 11 lipca       |                                    |         |                 |               |                   |                          |
| 08:00                 | Inflacja CPI r/r fin.              | Niemcy  | Czerwiec        | 2.0%          |                   | 2.0%                     |
| 08:00                 | Inflacja CPI r/r                   | Rumunia | Czerwiec        | 5.45%         |                   | 5.55%                    |
| 08:45                 | Inflacja CPI r/r fin.              | Francja | Czerwiec        | 0.7%          |                   | 0.9%                     |
| Poniedziałek 14 lipca |                                    |         |                 |               |                   |                          |
| 00:00                 | Eksport r/r                        | Chiny   | Czerwiec        | 4.8%          |                   | 5.2%                     |
| 00:00                 | Import r/r                         | Chiny   | Czerwiec        | -3.4%         |                   | -0.5%                    |
| 14:00                 | Saldo rachunku bieżącego (EUR)     | Polska  | Maj             | -374 mln      |                   | -999 mln<br>-945 mln     |

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