



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

9 lipca 2025

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 20:00 opublikowany zostanie protokół z ostatniego posiedzenia Fed (w dniach 17-18 czerwca), gdy zadecydowano o utrzymaniu przedziału dla podstawowej stopy procentowej 4,25-4,50%. Na posiedzeniu tym członkowie Fed przedstawili swoje oczekiwania dotyczące stóp procentowych. Mediana tych prognoz wskazuje na dwie obniżki stóp proc. po 25 pkt baz. w tym roku. Dane które napłynęły przez ostatnie 3 tygodnie wpisują się, naszym zdaniem, w oczekiwania ostrożnego łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed w II poł. roku.

Wydarzenia i komentarze

- **CN:** Inflacja CPI w Chinach wyniosła w czerwcu +0,1% r/r, kończąc pięcioletni okres deflacji. Niemniej, wzrost cen r/r jest marginalny i nadal potwierdza słabą presję popytową w chińskiej gospodarce. Jest to efekt ostrożności konsumentów w warunkach trwającej wojny handlowej z USA oraz utrzymujących problemów na tamtejszym rynku nieruchomości mieszkaniowych. Wskaźnik PPI, a więc inflacja cen produkcji sprzedanej, wyniósł natomiast -3,6% r/r wobec -3,3% r/r w maju. Jest to najgłębsza deflacja od niespełna dwóch lat. Przedstawiciele chińskiego Narodowego Biura Statystycznego przypisują to niższym żądanym cenom w branżach przemysłu z dużym udziałem sprzedaży zagranicznej. Firmy z tych sektorów spodziewają się bowiem słabszego eksportu w warunkach wyższych cel na świecie. Oczekiwania co do dynamiki cen w Chinach w najbliższych miesiącach raczej nie ulegają zmianie, gdyż polityka celna na świecie, w tym zwłaszcza Amerykańska, będzie bardziej restrykcyjna niż na początku roku, nawet po osiągnięciu porozumień handlowych. Nie zmniejszają się zatem obawy w Europie, że chińskie firmy poszukując nowych rynków zbytu, zwiększą swój udział na Starym Kontynencie, jeszcze silniej konkurując ceną oferowanych produktów.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja za oceanem zakończyła się niewielkimi zmianami głównych indeksów. Dziś w Azji indeksy notowały lekkie wzrosty. Dziś w centrum uwagi pozostaje polityka handlowa USA, i też na dziś przypada termin, kiedy mija pierwszy termin do którego zostały zawieszone podwyższone cła. D. Trump powiedział wczoraj, że najprawdopodobniej w ciągu dwóch dni skieruje do Unii Europejskiej pismo w sprawie cel. Po kilku sesjach wzrostów rentowności na rynkach bazowych możliwa jest korekta w dół. Sprzyjać temu mogłyby kolejne wypowiedzi D. Trumpa, który ponownie wezwał prezesa Rezerwy Federalnej Jerome'a Powella do obniżenia stóp procentowych. Z drugiej strony D. Trump zasygnalizował, że nowe podwyższone cła zaczną być płacone 1 sierpnia i ta data nie ulegnie zmianie, co może wkrótce ponownie wyrzucić presję na dolara. Podobny wpływ mogą mieć wypowiedzi na temat sugestii o wprowadzeniu 50% cła na import miedzi i 200% na import produktów farmaceutycznych. Te komentarze przełożyły się na wzrosty ceny miedzi. Wzrost cen surowców (cen ropy rosła dziś do 74\$) może ograniczać potencjał do spadku rentowności na rynkach bazowych. Lokalnie w podobną stronę może działać główne wydarzenie dnia, czyli przetarg obligacji. Ministerstwo Finansów poinformowało, że na przetargu sprzedaży 9 lipca zaoferuje pięć serii obligacji łącznie za 6-10 mld zł. W dalszej części miesiąca ceny obligacji będą wspierane przez duże zapadalności pod koniec miesiąca.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2451	-0,2%
USD/PLN	3,6295	0,1%
CHF/PLN	4,5459	0,0%
EUR/USD	1,1695	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,21	-1
WIBOR 3M	5,04	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,37	2
5Y	4,88	5
10Y	5,37	4

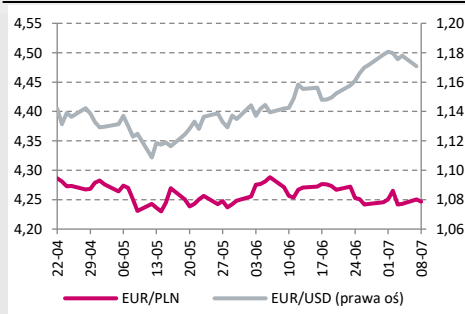
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,18	5
5Y	4,13	0
10Y	4,49	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,65	5
US 10Y	4,42	5

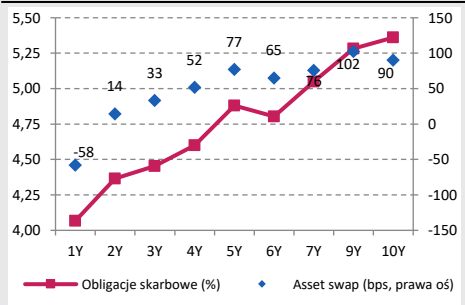
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	106002,0	0,5
DAX	24206,9	0,6
S&P 500	6225,5	-0,1

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

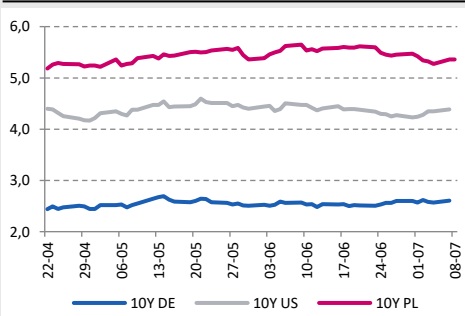
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



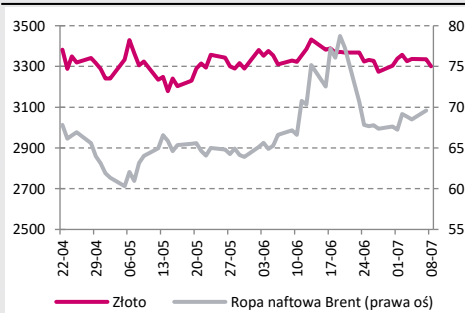
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Krajowy rynek finansowy pozostawał wczoraj relatywnie spokojny, a brak istotnych publikacji makroekonomicznych sprawił, że inwestorzy koncentrowali się głównie na sygnałach płynących z rynków globalnych. W otoczeniu międzynarodowym dominowały nastroje risk-off, co przełożyło się na umocnienie dolara amerykańskiego względem euro oraz wzrosty rentowności obligacji na głównych rynkach. Na krajowym rynku walutowym złoty nieznacznie umocnił się wobec euro, a kurs EUR/PLN spadł z 4,25 do 4,2450. W relacji do dolara złoty osłabił się symbolicznie, a kurs USD/PLN wzrósł z 3,6250 do 3,6310. Na rynku długu obserwowano kontynuację wzrostu rentowności, zgodnie z kierunkiem wyznaczanym przez rynki bazowe. Rentowność obligacji 2-letnich wzrosła o 5 pb do poziomu 4,42%, 5-letnich również o 5 pb do 4,89%, a 10-letnich o 5 pb do 5,36%. Krzywa rentowności pozostała stabilna, bez zauważalnych zmian w jej nachyleniu.

Rynki zagraniczne

Wyższe cła na towary z Japonii osłabiły jena i zwiększyły globalną niepewność, ale nie zaszkodziły rynkom akcji. Po wydłużeniu okresu zawieszenia podwyższonych ceł przez prezydenta USA do 1 sierpnia na rynkach akcji przeważały wzrosty indeksów akcyjnych. EUR/USD i GBP/USD znalazły się pod presją - euro osłabło przez techniczne sygnały spadkowe i rosnące ceny ropy, a funt spadł do dwutygodniowego minimum z powodu obaw fiskalnych i silniejszego dolara. Bank Rezerw Australii zaskoczył rynki, utrzymując stopy procentowe bez zmian, co umocniło AUD. Cena ropy Brent rosta i zbliżyła się do 74\$ za baryłkę mimo zwiększenia wydobycia przez OPEC+. Rentowności na rynkach bazowych rosły o kilka punktów. Na koniec dnia rentowność amerykańskiej 10-latk wynosiła 4,42%, natomiast jej niemieckiego odpowiednika 2,64%.

Wydarzeniem dnia w regionie była publikacja danych inflacyjnych na Węgrzech oraz posiedzenie decyzyjne banku centralnego Rumunii. Inflacja CPI na Węgrzech wzrosła w czerwcu do 4,6% r/r z 4,4%. Z drugiej strony inflacja bazowa obniżyła się nieco bardziej niż oczekiwano do 4,4% r/r z 4,6%. Rentowność 10-letnich papierów skarbowych węgierskich spadła trzeci dzień z rzędu do 6,97%, osiągając dwumiesięczne minimum sygnalizując poprawę nastrojów wobec długu regionu. Jednocześnie jednak przy stabilizacji złotego waluty regionu traciły na wartości. Zgodnie z oczekiwaniami stopy procentowe w Rumunii zostały utrzymane na poziomie 6,5%. Narodowy Bank Rumunii przewiduje tymczasowy wzrost inflacji w nadchodzących miesiącach, który będzie wynikał z likwidacji limitów cen energii elektrycznej, podwyżki VAT oraz wzrostu akcyzy w ramach pakietu fiskalnego mającego na celu ograniczenie deficytu budżetowego. Choć bank centralny spodziewa się, że w dłuższym okresie pakiet fiskalny przyniesie presję dezinflacyjną, to nadal istnieje niepewność co do dalszych działań korygujących, które mogą być potrzebne do kontynuacji konsolidacji budżetowej. Poza tym Parlament Europejski wydał pozytywną opinię w sprawie wniosku Bułgarii o przyjęcie waluty euro i dołączenie do strefy euro 1 stycznia 2026 r.

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%	4.6%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Maj	6.50%	6.50%	6.50%	
Środa 09 lipca						
03:30 Inflacja PPI r/r	Chiny	Czerwiec	-3.3%	-3.6%	-3.1%	
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Czerwiec	-0.1%	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	-945 mln

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