



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

10 lipca 2025

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godzinie 14:30 opublikowana zostanie liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zgłoszonych w Stanach Zjednoczonych w poprzednim tygodniu. Konsensus prognoz wskazuje na 235 tys., po 233 tys. tydzień wcześniej. Odczyt ten, na ogół nie jest bardzo istotny dla rynków finansowych, a jego znaczenie zmniejsza dodatkowo opublikowane niedawno dane non-farm payrolls (poprzedni czwartek), jednak biorąc pod uwagę ubogie kalendarium nowych danych makroekonomicznych, ewentualna niespodzianka może przyciągnąć uwagę uczestników rynku.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** W protokole z posiedzenia Fed w dniach 17-18 czerwca napisano, że tylko "kilku" członków mogłoby poprzeć decyzję o obniżce stóp procentowych pod koniec lipca br. Argumentami za obecną stabilizacją kosztu pieniądza jest inflacja nadal przewyższająca cel Rezerwy Federalnej, utrzymują się ryzyka w górę dla wzrostu cen w przyszłości oraz możliwość tego, że amerykańska gospodarka nadal będzie pozostawała solidna. Większość uczestników posiedzenia uznała, że pewne obniżenie docelowego przedziału stopy funduszy federalnych w tym roku prawdopodobnie będzie właściwe wobec przejściowej presji na ceny ze strony ceł i osłabienia aktywności gospodarczej. Niektórzy członkowie ocenili, że "obecny zakres stopy funduszy federalnych może nie być znacznie wyższy od poziomu neutralnego". Naszym zdaniem obniżki stóp w USA będą kontynuowane po wakacjach, na co wskazuje też wycena rynkowa. Niemniej, opis z czerwcowego posiedzenia pokazuje ostrożne podejście większości członków Fed do łagodzenia polityki pieniężnej.

Rynki na dziś

Środowa sesja na Wall Street zakończyła się wzrostami głównych indeksów mimo sygnalizacji wyższych ceł na miedź. Papierkiem lakmusowym apetytu na ryzyko były nowe rekordy Nvidii i Bitcoina. Wsparciem dla nastrojów rynkowych, może być to że D. Trump pozostawił jednak otwarte drzwi do wydłużenia zawieszenia podwyższonych ceł o ile kraje przedstawią zadowalające propozycje ugód. Póki co większy wpływ informacji o nowych cłach jest odczuwalny na poszczególnych sektorach i krajach, ale nie są to na tyle poważne zmiany, żeby zachwiały nastrojem głównych indeksów. Minutes Fed były względnie gołębie, a rynek zareagował spadkiem amerykańskich rentowności (przy sporym popycie na aukcji), co przetożyło się na osłabienie dolara. Prezydent USA nałożył 50% cła na import z Brazylii od 1 sierpnia, co jest o tyle nietypowe, że Brazylia ma ujemny bilans wymiany handlowej, a ogłoszeniu ceł towarzyszył wątek polityczny poparcia D. Trumpa dla byłego prezydenta Brazylii. W efekcie sporo tracił brazylijski real. Dodatkowo pisma w sprawie stawek celnych otrzymało kolejne 7 krajów. D. Trump poinformował, że import z Filipin ma być objęty cłem w wysokości 20 proc., z Brunei i Mołdawii - 25 proc., a w przypadku Algierii, Iraku i Libii wysokość taryf ma wynieść 30 proc. Portal Politico poinformował, że amerykański Kongres jest gotowy z działaniami w sprawie kolejnych sankcji na Rosję, a D. Trump zapowiedział, że wyśle Ukrainie dodatkową broń defensywną. Informacje z ukraińskiego frontu zeszyły na dalszy plan w ostatnim czasie wobec napięć w globalnym handlu i sytuacji na Bliskim Wschodzie, ale informacje o wsparciu Ukrainy mogą zmniejszać ryzyko geopolityczne dla pozostałych krajów regionu. Dziś w centrum uwagi poza komentarzami prezydenta USA będą amerykańskie dane z rynku pracy, które w ostatnich tygodniach zaskakiwały przeważnie negatywnie. Gdyby dane znów zaskoczyły niekorzystnie to dolar mógłby znów tracić, choć raczej nieznacznie. Dziś rano złoty nieznacznie traci wobec euro (ok. 4,245), ale zasadniczo brakuje istotnych impulsów do dużej zmiany w którąś stronę, więc zakładamy kontynuację stabilizacji kursu EURPLN w przedziale 4,235-4,25. Ceny ropy lekko rosną na otwarciu, ale rentowności niemieckich Bundów lekko spadają za wczorajszym ruchem Treasuries. Wobec tego spadkowy ruch na krajowych rentownościach może być kontynuowany, tym bardziej, że w dalszej części miesiąca mamy duże zapadalności.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2451	0,0%
USD/PLN	3,6223	-0,2%
CHF/PLN	4,5587	0,3%
EUR/USD	1,1720	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,21	0
WIBOR 3M	5,04	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,34	-2
5Y	4,85	-3
10Y	5,33	-3

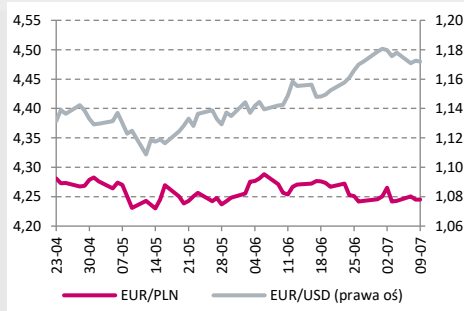
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,14	-4
5Y	4,10	-8
10Y	4,46	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,63	-2
US 10Y	4,38	-5

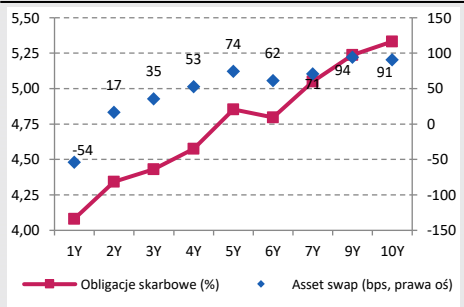
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	106354,3	0,3
DAX	24549,6	1,4
S&P 500	6263,3	0,6

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

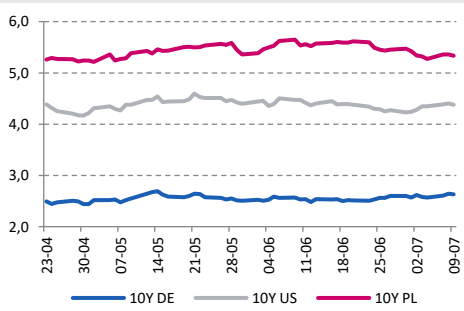
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



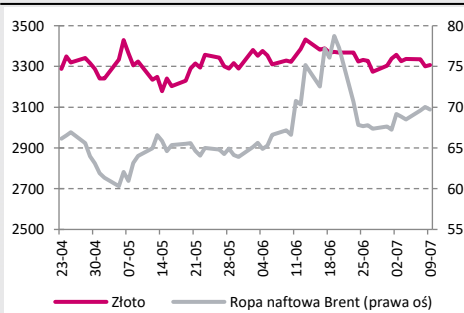
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Większość walut gospodarek wschodzących traciła na wartości do euro poza meksykańskim i chilijskim peso. Na tym tle kurs złotego ponownie pozostawał względnie stabilny. Złoty umocnił się przejściowo do ok. 4,236, ale pod koniec dnia powrócił w pobliże poziomów z otwarcia ok. 4,245. Waluty regionu również pozostawały stabilne, szczególnie w przypadku węgierskiego forinta, podczas gdy czeska korona nieznacznie traciła na wartości. Na krajowym rynku stopy doszło do spadku stóp rynkowych o kilka punktów bazowych dla dłuższych tenorów FRA, krzywej IRS i obligacji. Wydarzeniem dnia na rynku długu była aukcja obligacji, na której resort finansów sprzedał obligacje za ok. 10 mld zł przy popycie 16 mld zł. Największy bid-to-cover został odnotowany dla obligacji OK0128 (ok. 4,23) oraz obligacji zmiennokuponowych WZ0930 (ok. 1,72). Na aukcji dodatkowej Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za ok. 830 mln zł. Po aukcji resort finansów sfinansował ok. 79% potrzeb pożyczkowych zaplanowanych na ten rok. Krajowa krzywa IRS pozostaje dosyć stroma. Spread 2-5 oscyluje od połowy kwietnia blisko 0 a 2-10 w pobliżu 40 pb. Spodziewamy się dalszego niewielkiego stopniowego stromienia krzywej w dłuższej perspektywie. 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. Póki co bez wpływu na rynek pozostaje sytuacja polityczna w kraju. Na wniosek marszałka Sejmu Szymona Hołowni rekonstrukcja rządu zostaje przesunięta o tydzień, na 22 lipca.

Rynki zagraniczne

W Europie na rynkach akcji przeważały wzrosty indeksów mimo zapowiedzi D. Trumpa o tym, że nałoży nowe cła na miedź. Kurs EURUSD pozostawał blisko 1,172 z lekką tendencją do umocnienia dolara mimo nieco większego spadku rentowności amerykańskich niż niemieckich. Spadki rentowności nastąpiły mimo wzrostu cen ropy do 74,5\$ za baryłkę. Na koniec dnia rentowność amerykańskiej 10-latki wynosiła 4,42%, natomiast jej niemieckiego odpowiednika 2,64%. Na wczorajszej sesji wobec euro umacniał się frank szwajcarski podobnie jak większość walut G10 poza kanadyjskim dolarem i szwedzką koroną. Z danych COFER o strukturze rezerw walutowych banków centralnych MFW wynika, że w ostatnim czasie wzrósł udział euro a szczególnie franka szwajcarskiego, co może być też jedną z przyczyn bardzo dobrych wyników franka w tym roku (umocnienie o ok. 14% od początku roku). Przewodnicząca Komisji Europejskiej U. von der Leyen powiedziała w środę, że Komisja liczy na porozumienie z USA w sprawie nałożonych przez administrację prezydenta D. Trumpa cła na europejskie towary, ale jest też przygotowana na różne scenariusze.

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.		235 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