

## Cła nie robią już wrażenia?

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Początek potencjalnie niestabilnego tygodnia z cłami w roli głównej przyniósł spadki na amerykańskich giełdach. Niepokój inwestorów dodatkowo zwiększyła zapowiedź założenia nowej partii przez E.Muska, która przyczyniła się do spadku notowań Tesli. Europejski Stoxx Europe wzrósł o 0,4%. Dolar umocnił się wobec głównych walut. Zmiany rentowności obligacji na rynkach bazowych nie były znaczące. Złoty podczas poniedziałkowej sesji lekko się osłabił. Kurs EURPLN przekroczył 4,25 a USDPLN 3,62. Rentowności krajowych SPW marginalnie wzrosły. Ogłoszenie przez D.Trumpa pierwszej listy nowych stawek celnych nie wywołało już takich perturbacji rynkowych, jak w dniu wyzwolenia. Na rynkach azjatyckich inwestorzy skupili się na deklaracji Białego Domu co do otwartości na kontynuację negocjacji handlowych. Kontrakty na Eurostoxx 50 nieznacznie spadły, na S&P500 nie zmieniły się istotnie.
- **Dziś w centrum uwagi znajdują się dane o handlu zagranicznym Niemiec i informacje z regionu CEE (decyzja Banku Rumunii i inflacja z Węgier).**
- **Prognozy rynkowe zakładają utrzymanie niewielkiego spadku eksportu Niemiec w maju** (o 0,5% m/m, ale płytszego niż w kwietniu, kiedy skurczył się on o 1,7% m/m). Na poprawę dynamiki wskazuje wzrost zamówień eksportowych, ale jej skalę może ograniczać utrzymująca się niepewność w handlu międzynarodowym.
- **Oczekujemy, zgodnie z konsensusem, że stopy procentowe w Rumunii nie ulegną zmianie (główna stopa pozostanie na poziomie 6,50%).** Argumentami za stabilizacją stóp są utrzymywanie się inflacji na podwyższonym poziomie (5,4% r/r w maju i 5,5% r/r w czerwcu wg prognoz Bloomberg) i proinflacyjny wpływ osłabienia RON.
- **Dane z Węgier wg nas pokażą wzrost inflacji CPI z 4,4% r/r w maju do 4,5% r/r w czerwcu, konsensus zakłada silniejszy wzrost (do 4,6% r/r).**
- **Dziś wypowiadać się będzie J.Nagel (EBC, Bundesbank).**

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **USA:** USA poinformowały, że 14 państw otrzymało informację o wprowadzeniu wobec nich nowych stawek celnych. Są to: Japonia, Korea

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

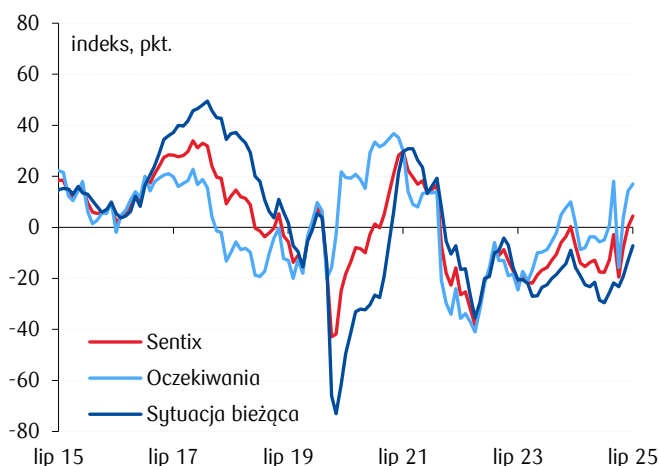
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

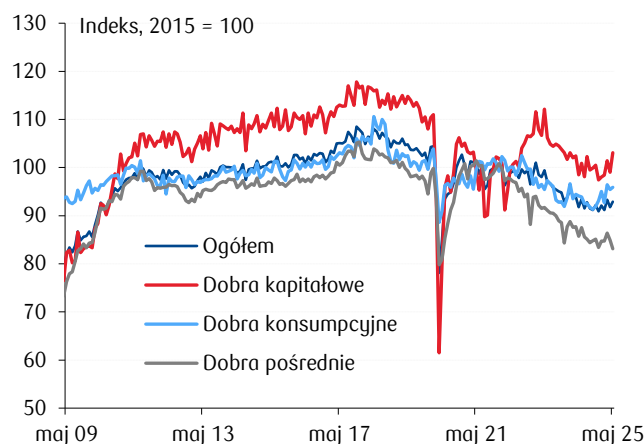
	Wartość 2025-07-07	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,2515	0,2
USDPLN	3,6219	0,5
CHFPLN	4,5446	0,1
GBPPLN	4,9367	0,4
EURUSD	1,1739	-0,3
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,35	4
PL5Y	4,88	6
PL10Y	5,36	5
DE10Y	2,61	4
US10Y	4,39	4
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	105 479,3	-0,1
DAX	24 073,7	1,2
S&P500	6 230,0	-0,8
Nikkei**	39 700,8	0,3
Shanghai Comp.**	3 494,9	0,6
<b>Surowce:</b>		
Złoto	3318,75	-0,4
Ropa Brent	69,58	1,9

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych  
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności  
obligacji. \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

### Indeks Sentix w strefie euro



### Produkcja przemysłowa w Niemczech

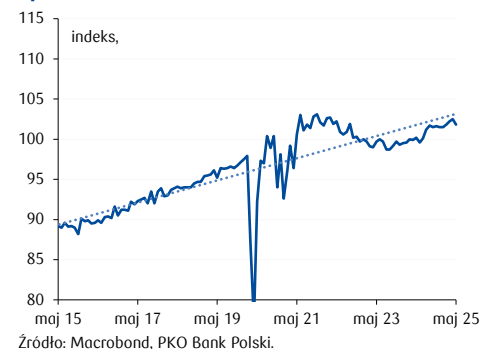


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

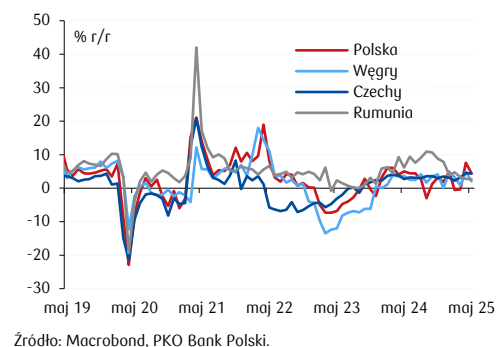
Południowa, Malezja, Kazachstan i Tunezja (25%), RPA, Bośnia i Hercegowina (30%), Indonezja (32%), Serbia i Bangladesz (35%), Tajlandia i Kambodża (36%) oraz Laos i Mjanma (40%). Nowe stawki, zbliżone do stawek ogłoszonych 2 kwietnia, mają wejść w życie 1 sierpnia. W razie działań odwetowych, zostaną zwiększone o równowartość cła nałożonego na USA. D.Trump zapowiedział, że w najbliższych dniach USA będą przekazywały dalsze informacje na temat indywidualnych stawek celnych. Jednocześnie podtrzymał deklarację otwartości do rozmów nt. warunków handlowych do czasu wejścia w życie nowych stawek. Korea Południowa zadeklarowała zwiększenie wysiłków w rozmowach handlowych z USA oraz przegląd wewnętrznych regulacji, które mogłyby ułatwić wymianę handlową. Odetchnęły Indie, co do których D.Trump zadeklarował, że są blisko zawarcia porozumienia z USA.

- **POL:** I.Duda (RPP) powiedziała, że scenariusz redukcji stóp NBP łącznie o 100 pb. w bieżącym roku jest aktualny a lipcowa projekcja inflacji uzasadnia ich ostrożne i stopniowe dostosowanie. Członkini RPP widzi przestrzeń na jeszcze jedną obniżkę o 25 pb w 2025. Zapytana, czy lipcowa obniżka stóp o 25 pb oznacza początek cyklu luzowania polityki, I.Duda odpowiedziała, że ocenia to raczej jako działania właściwe w obliczu zmieniającej się sytuacji gospodarczej. M.Kightley (wiceprezes NBP) oceniła, że przez luźną politykę fiskalną stopy procentowe muszą być trzymane na nieco wyższym poziomie. Podkreśliła, że "do ostrożności w polityce pieniężnej skłania wiele czynników".
- **EUR:** Wskaźnik zaufania inwestorów Sentix w lipcu wzrósł do 4,5 pkt. – poziomu najwyższego od lutego 2022 - wobec 0,2 pkt. w czerwcu. To 3. z rzędu wzrost i spora pozytywna niespodzianka (kons.: 1,0 pkt.), do której przyczyniły się zarówno zdecydowana poprawa bieżących ocen (do -7,3 pkt. wobec -13,0 pkt. w czerwcu), jak i lepsze niż przed miesiącem prognozy (indeks oczekiwań w lipcu wyniósł 17 pkt. wobec 14,2 pkt. w czerwcu).
- **GER:** Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 1,2% m/m po spadku o 1,6% m/m w kwietniu. Dane zaskoczyły pozytywnie (kons.: -0,2% m/m), także biorąc pod uwagę spadek krajowych zamówień w maju. Solidny wzrost zarejestrowano w motoryzacji (4,9% m/m), produkcji energii (10,8% m/m) oraz przemyśle farmaceutycznym (10% m/m). Za poprawą dynamiki produkcji mogła stać chęć jak najszybszej realizacji zamówień eksportowych (które ostatnio rosły) przed potencjalnym wprowadzeniem przez USA dodatkowych ceł dla UE. Produkcja w niemieckim przemyśle w maju była wyższa niż przed rokiem o 1,0%.
- **EUR:** Sprzedaż detaliczna w maju spadła o 0,7% m/m po wzroście o 0,3% m/m w kwietniu. W efekcie ukształtowała się na poziomie 1,8% wyższym niż przed rokiem, a dane były nieco lepsze od oczekiwań (kons.: 1,4% r/r). W skali roku we wszystkich głównych grupach odnotowano wzrosty a najsilniejsza poprawa dotyczyła zakupów produktów nieżywnościowych i paliw (w obu przypadkach wyraźnie powyżej 2% r/r), przy niskiej dynamice sprzedaży żywności (0,5% r/r). Wzrost sprzedaży detalicznej pozostaje jednak wciąż lekko poniżej długookresowego trendu.
- **ROM:** Wzrost sprzedaży detalicznej (po wyłączeniu pojazdów, sa) w maju spowolnił marginalnie, do 2,7% r/r z 2,8% r/r w kwietniu. Spadek dynamiki nastąpił pomimo korzystnego efektu niskiej bazy z ubiegłego roku i był prawdopodobnie efektem wzrostu ostrożności konsumentów.
- **HUN:** Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 2,1% r/r, wyraźnie wolniej niż w kwietniu (4,9% r/r). Spadek dynamiki był zdecydowanie większy niż oczekiwano (kons.: 3,7% r/r). W ujęciu m/m sprzedaż zmniejszyła się o 1,3%. Dane nie zmieniają istotnie obserwowanych ostatnio tendencji, średni 3 - mies. wzrost sprzedaży detalicznej pozostaje dość stabilny, sygnalizując, że było to prawdopodobnie przejściowe odchylenie w dół po bardzo dobrej sprzedaży w kwietniu.

### Sprzedaż detaliczna w strefie euro

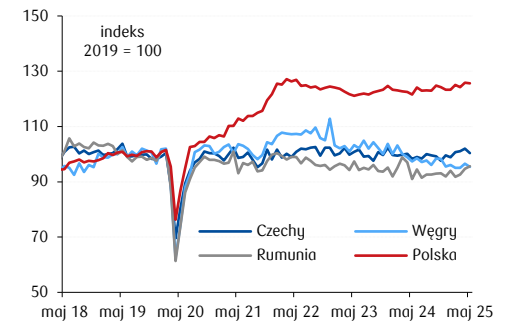


### Sprzedaż detaliczna w krajach CEE



- **CZE:** Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 2,2% r/r po wzroście o 2,0% r/r w kwietniu. Produkcja w przetwórstwie zwiększyła się najsilniej od 8 miesięcy (1,5% r/r), a głównym źródłem poprawy był sektor motoryzacyjny, gdzie produkcja wzrosła o niemal 40% r/r - najsilniej od grudnia 2023. Jednocześnie dynamika zamówień w czeskim przemyśle w maju obniżyła się - wzrost wyniósł 5% r/r wobec 7,6% r/r w kwietniu.
- **POL:** W ramach deregulacji rząd przyjął 125 postulatów i skierował do Sejmu propozycję zmian w 214 ustawach. Premier D.Tusk podkreślił, że takie cele, jak innowacja, inteligentna gospodarka i deregulacja muszą stać się nie tylko rewolucyjnym pomysłem, ale muszą też być elementem gruntownej zmiany filozofii.

### Produkcja przemysłowa w krajach CEE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Poniedziałek, 7 lipca</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% m/m	-1,6	-0,2	--	1,2
GER: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% r/r	-2,1	-0,3	--	1,0
ROM: Sprzedaż detaliczna (maj)	8:00	% r/r	2,8	--	--	2,7
HUN: Sprzedaż detaliczna (maj)	8:30	% r/r	4,9	3,7	--	2,1
CZE: Produkcja przemysłowa (maj)	9:00	% r/r	2,0	3,3	--	2,2
EUR: Indeks Sentix (lip.)	10:30	pkt.	0,2	1,0	--	4,5
EUR: Sprzedaż detaliczna (maj)	11:00	% r/r	2,7	1,4	--	1,8
<b>Wtorek, 8 lipca</b>						
GER: Eksport (maj)	8:00	% m/m	-1,7	-0,5	--	--
GER: Import (maj)	8:00	% m/m	3,9	-1,3	--	--
HUN: Inflacja CPI (cze.)	8:30	% r/r	4,4	4,6	4,5	--
CZE: Stopa bezrobocia (cze.)	9:00	%	4,2	4,2	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego (.)	--	%	6,50	6,50	6,50	--
<b>Środa, 9 lipca</b>						
CHN: Inflacja PPI (cze.)	3:30	% r/r	-3,3	-3,1	--	--
CHN: Inflacja CPI (cze.)	3:30	% r/r	-0,1	-0,1	--	--
USA: Minutes Fed (.)	20:00	--	--	--	--	--
<b>Czwartek, 10 lipca</b>						
ROM: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,3	0,3	--	--
ROM: Saldo handlowe (maj)	8:00	RON	--	--	--	--
CZE: Inflacja CPI (cze., rew.)	9:00	% r/r	2,4	2,9	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	--	--	--	--	--
<b>Piątek, 11 lipca</b>						
ROM: Wynagrodzenie (maj)	8:00	% r/r	8,2	--	--	--
ROM: Inflacja CPI (cze.)	8:00	% r/r	5,45	5,50	5,4	--
GER: Inflacja CPI (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,1	2,0	--	--
GER: Inflacja HICP (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,1	2,0	--	--

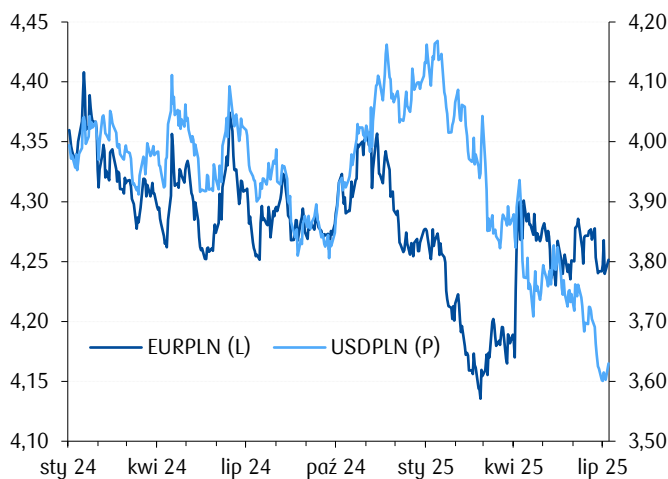
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

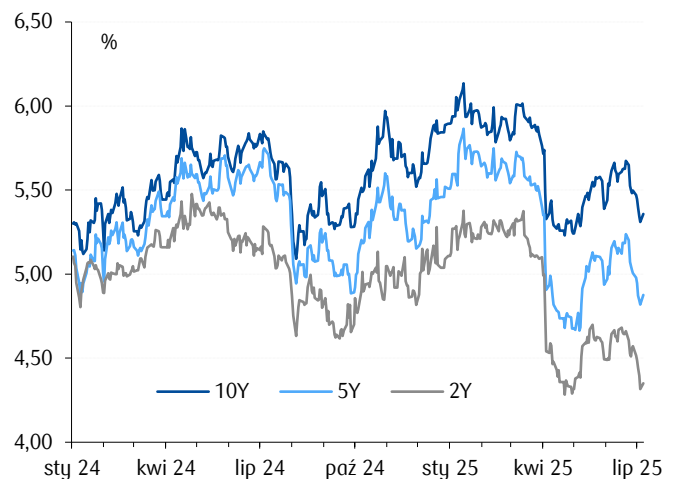
		Wartość 2025-07-07	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,2515	0,2	0,2	-0,4	-0,3	-10,8
	USDPLN	3,6219	0,5	0,2	-3,2	-8,0	-22,2
	CHFPLN	4,5446	0,1	0,1	-0,1	3,5	-5,3
	GBPPLN	4,9367	0,4	-0,2	-2,6	-2,2	-10,7
	EURUSD	1,1739	-0,3	0,0	2,9	8,3	14,6
	EURCHF	0,9355	0,1	0,1	-0,2	-3,7	-5,9
	GBPUSD	1,3637	0,0	-0,5	0,7	6,3	14,5
	USDJPY	145,80	0,9	0,9	0,8	-9,2	7,2
	EURCZK	24,64	0,0	-0,3	-0,6	-2,1	-0,5
	EURHUF	399,75	0,3	0,0	-0,5	1,4	-2,2
<b>Obligacje</b>	PL2Y	4,35	4	-17	-32	-91	-355
	PL5Y	4,88	6	-10	-32	-84	-231
	PL10Y	5,36	5	-11	-31	-44	-138
	DE2Y	1,84	2	-2	-4	-107	141
	DE5Y	2,16	4	0	0	-37	130
	DE10Y	2,61	4	1	4	9	142
	US2Y	3,90	1	18	-12	-74	108
	US5Y	3,96	3	17	-14	-28	114
	US10Y	4,39	4	15	-10	11	157
<b>Akcje</b>	WIG	105 479,3	-0,1	0,8	5,1	19,9	102,6
	WIG20	2 861,8	-0,1	0,6	4,7	12,7	74,0
	S&P500	6 230,0	-0,8	0,4	3,7	11,8	62,6
	NASDAQ100	22 685,6	-0,8	0,0	4,1	11,0	92,6
	Shanghai Composite**	3 495,9	0,7	1,5	2,8	19,6	2,7
	Nikkei**	39 705,4	0,3	-1,9	4,2	-2,6	50,3
	DAX	24 073,7	1,2	0,7	-0,4	30,3	94,1
	VIX	20,24	0,8	8,2	1,2	42,7	-29,1
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	69,6	1,9	2,9	3,8	-18,9	-32,3
	Ropa WTI	69,2	1,5	4,3	4,8	-17,3	-31,8
	Złoto	3318,8	-0,4	1,0	-0,1	39,9	87,7

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski, \*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

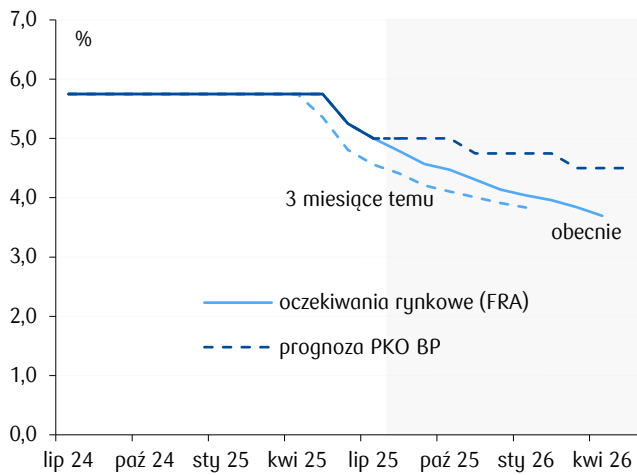
### Notowania złotego wobec głównych walut



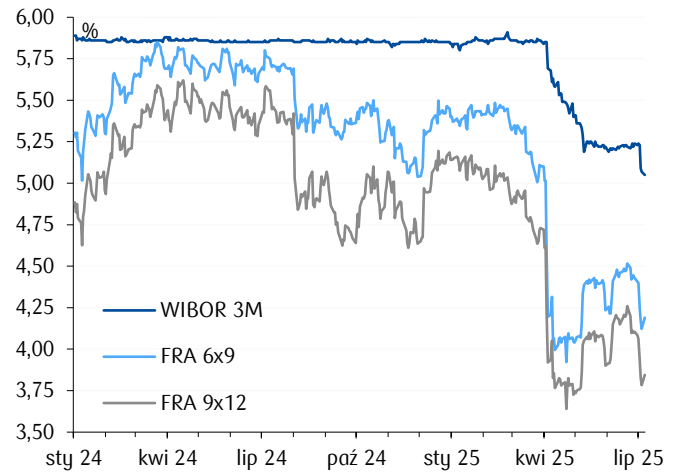
### Rentowności polskich obligacji skarbowych



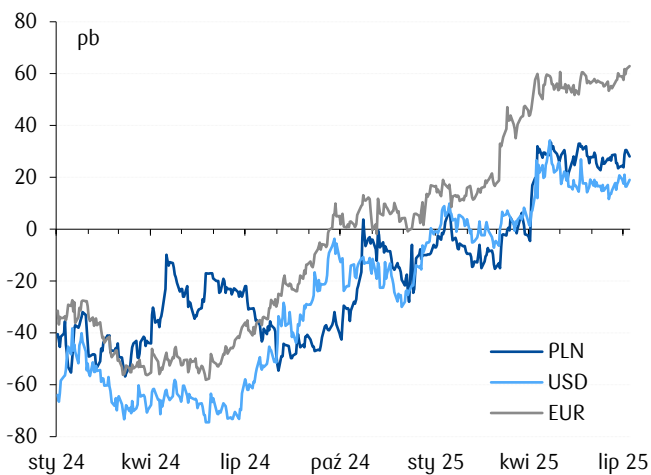
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



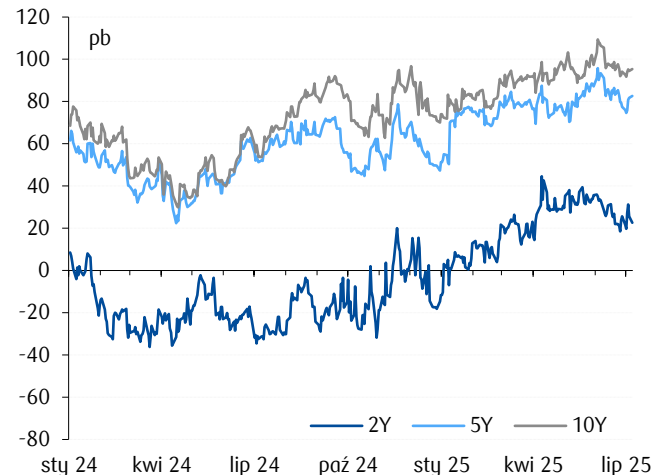
### Krótkoterminowe stopy procentowe



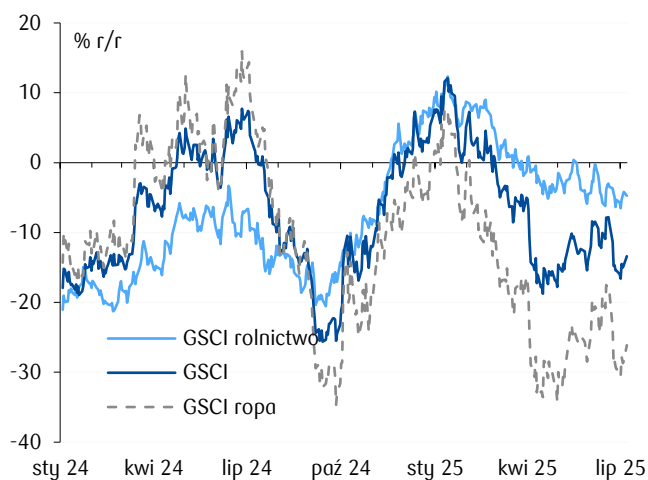
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



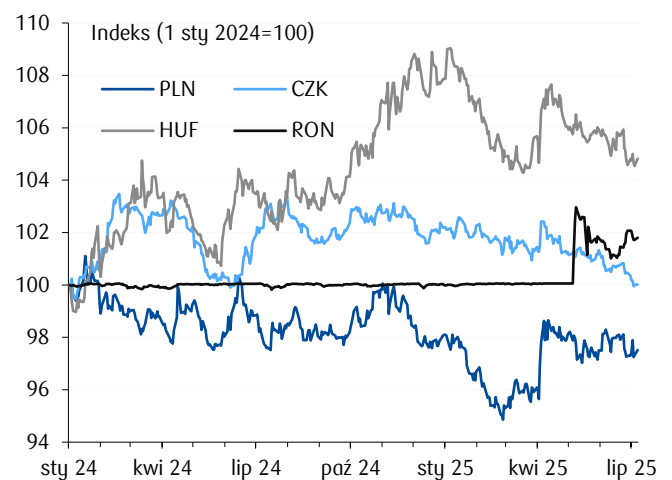
### Spread asset swap dla PLN



### Dynamika globalnych cen surowców w PLN



### Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, \*dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

