



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

2 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś kończy się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które powinno przynieść utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Decyzję poznamy zapewne w godzinach popołudniowych, a wzorem poprzednich miesięcy, komunikat zostanie opublikowany o godz. 16:00. Decyzja ta nie powinna wpłynąć na rynki finansowe, ponieważ takie są także oczekiwania ekonomistów i analityków. Potencjalnie ciekawy będzie komunikat, w którym Rada może odnieść się do niższych niż założono w projekcji odczytów inflacji w 1Q 2025, a także silniejszego wyhamowania dynamiki płac w lutym. Z tych też powodów ciekawie zapowiada się konferencja prasowa prezesa A. Glapińskiego. Dane z polskiej gospodarki wspierają rozpoczęcie dyskusji o tagodzeniu polityki pieniężnej, choć w naszej ocenie do wyborów prezydenckich RPP będzie chciała utrzymywać stopy proc. na niezmiennym poziomie. Cykl obniżek będzie w naszej ocenie wznowiony w lipcu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Indeks PMI obrazujący nastroje w polskim przemyśle wyniósł w marcu 50,7 pkt wobec 50,6 pkt miesiąc wcześniej. Skala wzrostu okazała się słabsza od naszych oczekiwań (51,3 pkt) i konsensusu prognoz w ankiecie Reutersa (50,9 pkt). Informacje płynące z badania PMI wskazują na poprawę w komponencie zamówień wspieranążywieniem w Europie, lepsze prognozy na przyszłość oraz wciąż niską presję inflacyjną, lecz nie zmieniają bieżących oczekiwań dla krajowej gospodarki. Dane nie będą więc wpływać na oczekiwania co do działań Rady Polityki Pieniężnej, tym bardziej biorąc pod uwagę nasilającą się niepewność dotyczącą wpływu amerykańskich ceł na kondycję gospodarek europejskich.
- **EZ:** Według wstępnych danych inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w marcu do 2,2% r/r z 2,3% r/r w lutym. Dane okazały się zgodne z konsensem Reutersa. W dół zaskoczył natomiast bazowy wskaźnik HICP, który obniżył się do 2,4% r/r z 2,6% r/r, przy konsensusie na 2,5% r/r. Dane te wspierają, naszym zdaniem, scenariusz obniżki stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego na najbliższym posiedzeniu 17 kwietnia. Jeszcze miesiąc temu niemal powszechnie oczekiwano stabilizacji stóp proc., ale niższa inflacja oraz obawy o gospodarkę wynikające z niepewności i wojen handlowych wpłynęły na nasilenie gry na obniżkę o 25 pkt baz. z obecnego poziomu stopy depozytowej wynoszącej 2,50%. Według rynków docelowy poziom stopy depozytowej w tym cyklu wynosi 1,75%, który ma zostać osiągnięty na przełomie roku.
- **US:** Wskaźnik ISM dla amerykańskiego przemysłu spadł w marcu do 49,0 pkt z 50,3 pkt miesiąc wcześniej, a więc bardziej od oczekiwań. Indeks obniżył się poniżej neutralnego poziomu 50,0 pkt. Dane za styczeń i luty przewyższały ten poziom, co w pewnym stopniu przypisać można zwiększeniu produkcji przed podwyżkami ceł. Raport ISM dobitnie przedstawia marzec jako miesiąc stagflacyjny w amerykańskim przemyśle. Pogorszyły się subindeksy zamówień, bieżącej produkcji oraz zatrudnienia w sektorze. Znacząco wzrósł, do poziomu najwyższego od 3 lat, wskaźnik cen. W takim środowisku Fed będzie zapewne stabilizował stopy procentowe na posiedzeniu w maju. Powinien pozwolić na to nadal solidny rynek pracy, a na potwierdzenie tego czekamy na piątkowy raport non-farm payrolls. Perspektywy dla stóp procentowych w późniejszym horyzoncie są bardziej niepewne.

Rynki na dziś

Dziś inwestorzy na rynkach globalnych oczekiwać będą na wystąpienie D. Trumpa, który o godz. 22:00 polskiego czasu ma ogłosić wprowadzenie ceł na szereg krajów. Z dotychczasowej narracji administracji D. Trumpa trudno jest ocenić wysokość dodatkowych ceł, ich zakres przedmiotowy oraz okres ich obowiązywania. Dlatego też wysoce niepewna jest reakcja rynku. Biorąc pod uwagę ich proinflacyjny wpływ oraz wzrost niepewności co do perspektyw amerykańskiej, ale i globalnej gospodarki dolar może dziś zyskać na wartości. W takich uwarunkowaniach złoty może potencjalnie nieco się osłabić, choć nie spodziewamy się dużego ruchu, ponieważ w ostatnich tygodniach złoty wykazywał się dużą odpornością na zawirowania globalne. Na rynku krajowym głównym wydarzeniem jest posiedzenie RPP, jednak nie uważamy, aby wywołało ono silną reakcję rynku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.1850	0.0%
USD/PLN	3.8767	-0.1%
CHF/PLN	4.3923	0.1%
EUR/USD	1.0796	0.0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.86	1
WIBOR 3M	5.85	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.98	-4
5Y	5.29	-5
10Y	5.66	-4

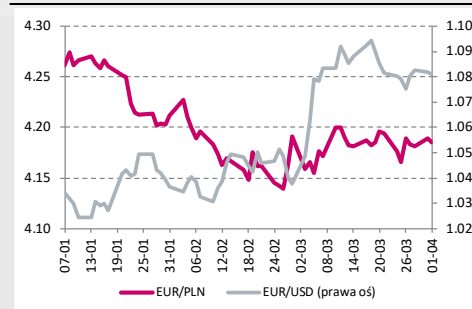
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.83	-4
5Y	4.57	-5
10Y	4.78	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.66	-4
US 10Y	4.14	-7

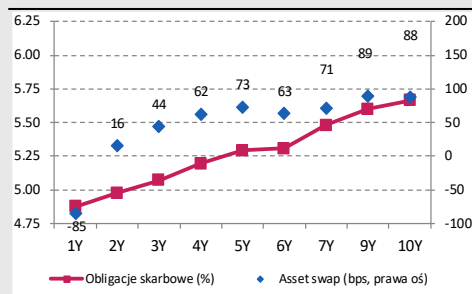
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	97511.1	1.6
DAX	22540.0	1.7
S&P 500	5633.1	0.4

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

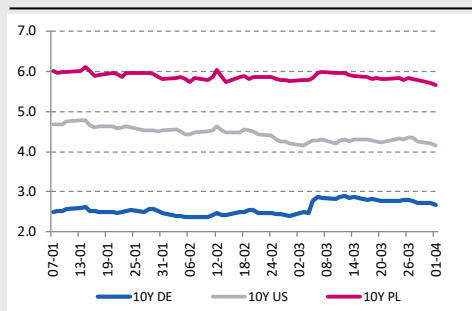
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



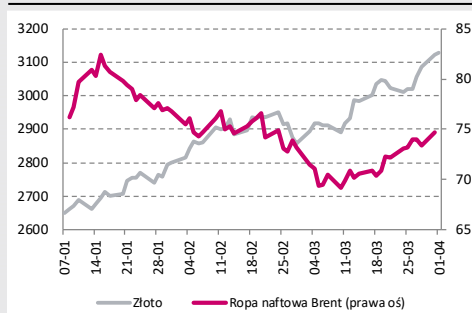
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami wtorkowa sesja na krajowym rynku walutowym nie przyniosła istotnych zmian wyceny złotego. W ciągu dnia kurs EUR/PLN poruszał się w relatywnie wąskim paśmie 4,18-4,19, w niewielkim stopniu reagując na publikowane wczoraj dane z krajowej, ale także globalnej gospodarki. Na koniec dnia kurs EUR/PLN notowany był na poziomie 4,1825, tj. 0,5 grosza poniżej poniedziałkowego zamknięcia. Stabilizacja kursu eurodolara na rynkach bazowych sprzyjała także niewielkiej zmienności notowań pary USD/PLN, która pod koniec wczorajszej sesji notowana była na poziomie 3,8720 tj. 0,7 grosza poniżej zamknięcia dnia poprzedniego. Na krajowym rynku długu kolejną sesję z rzędu spadały rentowności krajowych obligacji. To w głównej mierze reakcja na spadki rentowności na bazowych rynkach długu, gdzie niższe od oczekiwań dane o inflacji w strefie euro i indeksie ISM w przemyśle amerykańskim spowodowały spadki rentowności. Na koniec dnia rentowność 10-latk wynosiła 5,69% tj. 4 pkt. baz. poniżej poniedziałkowego zamknięcia.

Rynki zagraniczne

W trakcie wczorajszej sesji eurodolara podlegał niewielkim wahaniom, poruszając się w ciągu dnia w przedziale 1,0780-1,0830. Kurs w niewielkim stopniu reagował na publikowane dane makroekonomiczne, oczekując na nowe zapowiedzi ceł, które D. Trump może ogłosić dziś wieczorem czasu polskiego. Większa zmienność widoczna była na bazowych rynkach długu. Niższy od oczekiwań odczyt inflacji w strefie euro oraz głębszy spadek indeksu ISM w amerykańskim przemyśle Nasiliły oczekiwania na cięcia stóp procentowych przez główne banki centralne, wspierając spadek rentowności obligacji. Rentowności obligacji spadły w ciągu dnia o 3-6 pkt. baz. wzdłuż całej krzywej dochodowości. W podobnej skali zniżkowały rentowności papierów amerykańskich.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 28 marca						
13:30 Inflacja PCE r/r	USA	Luty	2.5%	2.5%	2.5%	
Poniedziałek 31 marca						
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Marzec	50.2	50.5	50.5	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Marzec	50.4	50.8	50.5	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Marzec	4.7%	4.9%	5.1%	4.9%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Marzec	2.3%	2.2%	2.2%	
Wtorek 01 kwietnia						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Marzec	50.6	50.7	50.9	51.3
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Marzec	47.6	48.7	48.7	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Marzec	2.3%	2.2%	2.2%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Marzec	50.3	49.0	50.3	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Luty	7.740 mln	7.568 mln	7.600 mln	
Środa 02 kwietnia						
Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Kwiecień	5.75%		5.75%	5.75%
14:15 Raport ADP	USA	Marzec	77 tys.		111 tys.	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Luty	1.7%		0.6%	
Czwartek 03 kwietnia						
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Marzec	50.6		50.4	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Marzec				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	29 marca	224 tys.		225 tys.	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Kwiecień				
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Marzec	53.5		53.1	
Piątek 04 kwietnia						
08:00 Zam. w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Luty	-7.0%		3.5%	
09:00 Inflacja CPI r/r wst.	Czechy	Marzec	2.7%		2.5%	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Marzec				
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Marzec	151 tys.		140 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Marzec	4.1%		4.1%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Marzec	0.3%		0.3%	
Poniedziałek 07 kwietnia						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Luty	1.5%			

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

Millennium
bank