



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 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 20:00 ma zostać opublikowany protokół z dyskusji na posiedzeniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które odbyło się 18-19 marca br. Przypomnijmy, że wtedy utrzymano przedział dla podstawowej stopy procentowej na poziomie 4,25-4,50%, co było zgodne z oczekiwaniami. Nie zaskoczyło też to, że członkowie Fed utrzymali oczekiwania dwóch obniżek o 25 pkt baz. w tym roku. Raport ten zapewne nie będzie miał wpływu na sentyment rynkowy, gdyż cła odwetowe amerykańskiej administracji, które dziś rano weszły w życie, nie zmieniają oczekiwań, że Fed nie będzie spieszył się z obniżkami stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Dziś rano weszły w życie amerykańskie cła odwetowe, które tydzień temu prezydent D.Trump nałożył na 60 krajów. Przypomnijmy, że bazowa stawka 10 procentowych ceł dla reszty partnerów handlowych zaczęła obowiązywać w sobotę. W odpowiedzi na te cła władze chińskie również nałożyły podatek importowy na towary z Chin. Na tym się jednak nie skończyło i prezydent USA podwyższył stawkę taryf do ponad 100%! Wojna handlowa eskaluje, obecnie zwłaszcza na linii USA-Chiny, a dodatkowo amerykański prezydent poinformował o możliwych cłach na farmaceutyki, które do tej pory nie były objęte zmianami w polityce handlowej. Nie wiemy, jak długo będą obowiązywać najwyższe od wieku cła i czy ich wysokość nie zmieni się i po jakich ustępstwach. Wiemy natomiast, że zmiany w amerykańskiej polityce handlowej i ich zapowiedzi już zdążyły odbić się na tamtejszej gospodarce, poprzez wzrost niepewności psujący nastroje wśród gospodarstw domowych, inwestorów, a także przedsiębiorstw. Wczorajsze wyniki badania koniunktury małych firm pokazały, że marzec br. był trzecim z rzędu miesiącem pogorszenia optymizmu. Co więcej, wskaźnik spadł poniżej średniej wieloletniej. Według konsensusu prognoz Bloomberg wzrost PKB w 1Q 2025 w USA spowolnił do 1,3% kw/kw (SAAR) z 2,3% kw/kw w 4Q 2024.

Rynki na dziś

Dziś w centrum uwagi będzie oficjalne wprowadzenie ceł przez amerykańską administrację. Chiny nie dotrzymały ustalonego przez prezydenta (Donalda) Trumpa terminu do południa czasu wschodniego na usunięcie taryf odwetowych, więc została wobec chińskiego importu zastosowana stawka 104%. Zatem po przejściowym uspokojeniu dziś słabsze nastroje mogą powrócić na rynki, co może wznowić presję na złotego. Dziś rano złoty jest już nieco słabszy w pobliżu 4,30 wobec euro i potencjalnie może tracić dalej. Z kolei dolar nieznacznie traci dziś do euro do ok. 1,107 z oporem w pobliżu 1,113. Nieznacznie spadają kontrakty futures na amerykańskie indeksy przy spadkach na azjatyckich giełdach. Najmocniej zareagował rynek amerykańskich obligacji, gdzie 10-letnie rentowności wzrosły w trakcie sesji azjatyckiej o ok 10 pkt baz., a nawet większy wzrost nastąpił dla obligacji o dłuższych tenorach przy rynkowych spekulacjach, że mógłby być to efekt sprzedaży obligacji amerykańskich m.in. przez chiński bank centralny. Zwyczajowo protokół z posiedzenia Fed byłby ważnym wydarzeniem, ale od czasu ostatniego spotkania FOMC wiele się wydarzyło. Obecnie rynek skupia uwagę na krótkoterminowych perspektywach inflacyjnych w USA wynikających z bezpośredniego działania ceł, a także pośredniego poprzez potencjalne krótkoterminowe zwiększenie popytu przed ich wprowadzeniem. Można zatem przypuszczać, że Fed nie będzie się spieszył z obniżkami stóp. Przypuszczalnie wpływ dzisiejszej publikacji będzie mniej istotny niż wypowiedzi administracji amerykańskiej czy członków FOMC. Na krajowym rynku długu głównym wydarzeniem dnia będzie aukcja zamiany, na której resort finansów zaoferuje do sprzedaży obligacje OK0127, P50130, WZ0330, DS0432, DS1034.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2729	-0,5%
USD/PLN	3,9165	-0,1%
CHF/PLN	4,5680	0,1%
EUR/USD	1,0906	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	-4
WIBOR 3M	5,61	-7

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,58	5
5Y	4,95	8
10Y	5,37	6

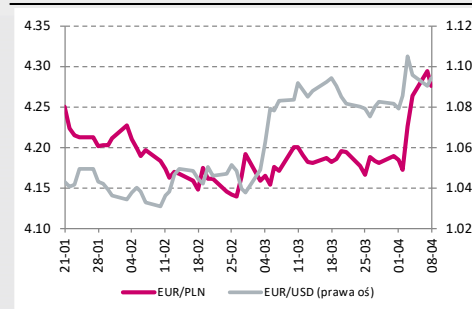
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3,95	17
5Y	3,84	14
10Y		

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,67	2
US 10Y		

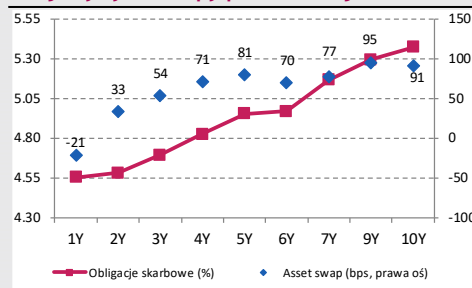
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG		bps
DAX	4,30	6
S&P 500	4,19	8

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

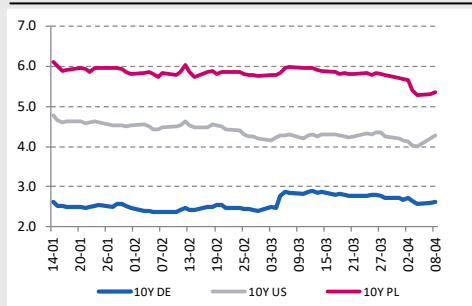
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



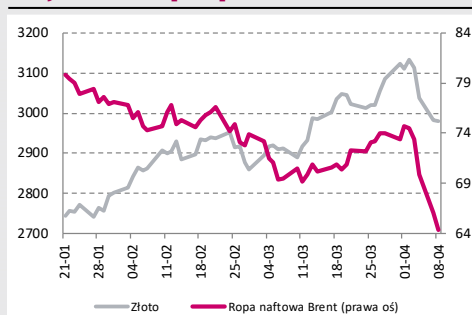
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

We wtorek zasadniczo na rynkach finansowych zapanowała odwilż, co przełożyło się na lekkie odreagowanie złotego z ok. 4,2960 do ok. 4,277. Złoty zyskiwał także do dolara chociaż nieco mniej do ok. 3,918, przy lekkim umocnieniu dolara na światowych rynkach. Po znacznych spadkach w poprzednich dniach główne indeksy europejskie, a także WIG wzrosły po nieco ponad 3%. Na rynku stopy procentowej doszło z kolei do lekkiej korekty w górę, a rentowności obligacji wzrosły o ok. 2-7 pb, przy nieznacznym wystromieniu krzywej asset swap i rozszerzeniu długoterminowych spreadów kredytowych. Rentowność 10-letniej obligacji wzrosła o ok. 6 pb do ok. 5,38%. Wzrosty rentowności były wsparte przez analogiczny ruch na rynkach bazowych. Z kolei niższy od oczekiwań odczyt inflacji na Węgrzech (4,7%) początkowo jedynie przesunął rentowności tamtejszych obligacji w dół o ok. 10 pb po czym zaczęły one ponownie pięć się w górę zgodnie z tendencjami na głównych rynkach.

Rynki zagraniczne

Po znacznych spadkach w poprzednich dniach odreagowanie nastąpiło także na bazowych rynkach długu. Wzrosty rentowności na rynku niemieckim były rzędu kilku punktów bazowych (2-9 pkt baz.), z kolei rentowności amerykańskich Treasuries wzrosły o ok 15 pb. Częściowo przyczyniła się do tego rynkowa plotka z poniedziałku o tym, że amerykańska administracja rozważałaby 90-dniową pauzę we wprowadzeniu taryf, mimo, że została ona zdementowana przez oficjeli z USA, a także spadek oczekiwań na agresywne cięcia stóp przez Fed. Dolar odrabiał straty do euro do ok. 1,09 przy większym odreagowaniu rentowności amerykańskich niż niemieckich. Jednocześnie kontynuowane było umocnienie franka i jena. Odreagowanie na rynku ropy okazało się przejściowe, a cena baryłki Brent ponownie powędrowała w dół w stronę 68\$ blisko najniższych poziomów od 4 lat. Poza negatywnym wpływem wojny celnej na globalny popyt, OPEC+ poinformowała o zwiększeniu produkcji w maju, a Arabia Saudyjska zapowiedziała obniżki cen dla Azji.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 04 kwietnia						
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Marzec	117 tys.	228 tys.	140 tys.	
Poniedziałek 07 kwietnia						
08:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	Niemcy	Luty	2.0%	-1.3%	-1.0%	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-2.9	-19.5	-12.0	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Luty	1.5%	2.3%	1.9%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Maj	6.50%	6.50%	6.50%	
Wtorek 08 kwietnia						
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Marzec	5.6%	4.7%	5.0%	
Środa 09 kwietnia						
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Kwiecień				
20:00 Protokół z posiedzenia Fed	USA	Marzec				
Czwartek 10 kwietnia						
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Marzec	-0.7%		0.0%	
03:30 Inflacja PPI r/r	Chiny	Marzec	-2.2%		-2.3%	
09:00 Inflacja CPI r/r fin.	Czechy	Marzec	2.7%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	5 kwietnia	219 tys.		225 tys.	
14:30 Inflacja CPI r/r n.s.a.	USA	Marzec	2.8%		2.6%	
14:30 Inflacja bazowa CPI r/r n.s.a.	USA	Marzec	3.1%		3.0%	
Piątek 11 kwietnia						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Marzec	2.2%		2.2%	
09:00 Inflacja CPI r/r fin.	Hiszpania	Marzec	2.3%			
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Luty	-168 mln		-414 mln	-1470 mln
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	3.2%		3.3%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Kwiecień	57.0		54.9	
16:00 1-roczone oczekiwania inflacyjne wg. Uni. Michigan wst.	USA	Kwiecień	5.0%			
Poniedziałek 14 kwietnia						
Eksport r/r	Chiny	Marzec	2.3%		4.8%	
Import r/r	Chiny	Marzec	-8.4%		-1.4%	

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