



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

15 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy szczegółowe dane o inflacji CPI w marcu. Według szybkiego szacunku GUS wyniosła ona 4,9% r/r, podobnie jak w dwóch wcześniejszych miesiącach. Najciekawsze będą dane o inflacji cen usług, która pozostaje najbardziej uporczywa. Według naszej prognozy, w kolejnych miesiącach inflacja CPI będzie stopniowo się obniżać, tym bardziej, że ostatnie tygodnie przyniosły wyraźny spadek cen paliw. W miesiącach letnich wskaźnik CPI zbliży się do górnego ograniczenia odchylenia inflacji od celu NBP. Dzisiejsza publikacja nie powinna istotnie wpłynąć na rynki finansowe. Po kwietniowej konferencji prezesa Narodowego Banku Polskiego rynki nasiliły oczekiwania co do tempa i skali obniżek stóp proc. w Polsce. Cięcie stóp proc. możliwe jest już w maju. O tempie i skali łagodzenia polityki pieniężnej przesądzą natomiast dane z krajowego rynku pracy oraz ścieżka dezinflacji w kolejnych miesiącach.
- **GE:** O godz. 11:00 opublikowany zostanie kwietniowy odczyt indeksu instytutu ZEW, badającego oczekiwania ekspertów co do przyszłej koniunktury gospodarczej w Niemczech. Spodziewany jest bardzo duży spadek wartości indeksu w stosunku do marca (według ankiety Reutersa do 9,3 pkt z 51,6 pkt w marcu), związany z wybuchem globalnych wojen handlowych. Realizacja prognoz potwierdzi gwałtowne pogarszanie się nastrojów w niemieckiej gospodarce.

Wydarzenia i komentarze

- **WORLD:** Nie milkną doniesienia dotyczące światowej polityki handlowej. Z jednej strony amerykańska administracja wyłączyła spod nowych zasad celnych smartfony i części komputerowe. Dodatkowo wczoraj D. Trump mówił o możliwości dokonania wyjątków w obowiązujących już 25-procentowych cłach na auta. Z drugiej strony, pojawiły się informacje o nowym podatku na importowane półprzewodniki. Według doniesień medialnych amerykańska administracja planuje w ciągu 90 dni zawrzeć 90 porozumień handlowych. Wydaje się to bardzo trudnym celem do zrealizowania. Negocjacje z Koreą Płd., Japonią i Indiami już się rozpoczęły. Największe działa w wojnie handlowej już zostały wystrzelone, co powinno oddziaływać stabilizująco na notowania rynkowe. Spodziewamy się, że z biegiem czasu będzie rosło dla inwestorów i ekonomistów znaczenie twardych danych makroekonomicznych. Analitycy będą doszukiwać się w nich wpływu polityki celnej i wynikającej z niej niepewności na aktywność gospodarczą oraz politykę pieniężną. Inną kwestią o ogromnym znaczeniu dla rynków i światowej gospodarki jest polityka fiskalna w Stanach Zjednoczonych. Pytaniem otwartym pozostaje, czy amerykańska administracja będzie chciała włożyć się w radykalne zmiany w polityce podatkowej i wydatkowej nie zamykając frontu w wojnie celnej.

Rynki na dziś

Weekendowe informacje o zawieszeniu cł na kolejne towary dają nadzieję na to, że być może najtrudniejszy moment jeśli chodzi o reakcję rynkową mamy już za sobą, przynajmniej do czasu odwieszenia cł odwetowych za niespełna 90 dni. Uczestnicy rynku mogą mieć nadzieję, że USA będzie chciało wypracować jakieś porozumienie z poszczególnymi krajami. Po wzrostach indeksów akcyjnych w USA i Azji stosunkowo dobre nastroje mogą się utrzymać także na dzisiejszej sesji, co może wspierać waluty regionu i złotego i dalszy spadek zmienności. Dziś poznamy też szczegółowe dane o krajowej inflacji. Przy oczekiwanej stabilizacji inflacji na poziomie 4,9% krajowe stopy rynkowe mogą się utrzymać na niskich poziomach. W kierunku dalszego obniżenia się rentowności na rynkach bazowych mogą działać dzisiejsze dane, tj. niemiecki ZEW czy produkcja przemysłowa dla strefy euro.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2822	-0.4%
USD/PLN	3.7747	-0.2%
CHF/PLN	4.5876	-1.5%
EUR/USD	1.1349	-0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.84	0
WIBOR 3M	5.61	3

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.39	0
5Y	4.71	-4
10Y	5.19	-4

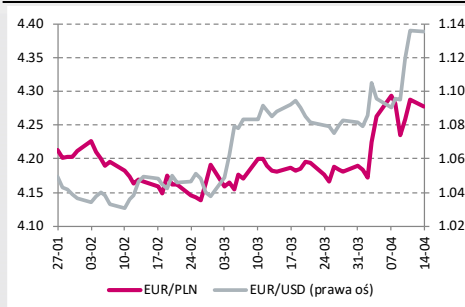
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.06	1
5Y	3.98	-7
10Y	4.35	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.52	0
US 10Y	4.41	-14

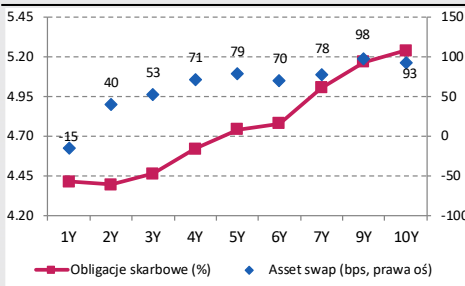
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	93759.5	2.9
DAX	20954.8	2.9
S&P 500	5406.0	0.8

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

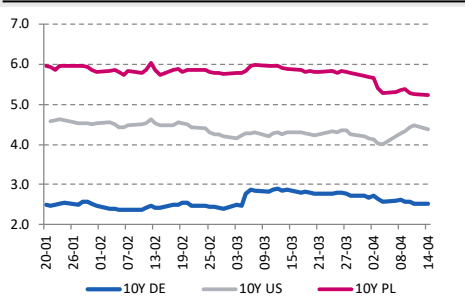
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



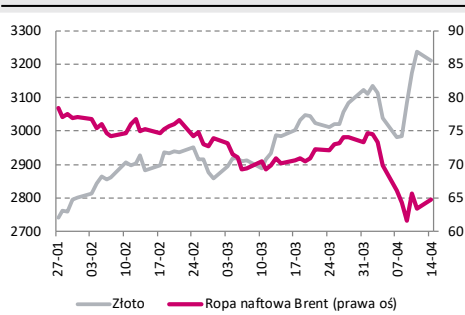
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Wczoraj dopisywał na rynkach apetyt na ryzyko po decyzji Donalda Trumpa, który ogłosił czasowe zawieszenie ceł na import urządzeń elektronicznych. D. Trump zainicjował również negocjacje z Koreą Południową, Japonią i Indiami dotyczące ceł. Władze Korei Południowej potwierdziły, że prezydent USA polecił swojej administracji niezwłoczne rozpoczęcie rozmów w tej kwestii. Dla przeciwwagi japoński premier, S. Ishiba, wskazał, że jego kraj nie zamierza szybko iść na kompromis w negocjacjach, co pokazuje, że poprawa nastrojów nie jest gwarantowana i nie musi być trwała. Wydaje się jednak, że najwyższy moment jeśli chodzi o zmienność może być już za nami. Waluty regionu pozostawały dosyć stabilne, a kurs EURPLN oscylował w pobliżu 4,28 z okresową aprecjacją złotego. Na krajowym rynku nie zabrakło komentarzy dotyczących przyszłości polityki monetarnej w Polsce. Członek Rady Polityki Pieniężnej, Wiesław Janczyk, przewidywał możliwość obniżek stóp procentowych na nadchodzących posiedzeniach, wskazując na potencjalne cięcia o 50-100 punktów bazowych do końca roku. Na krajowym rynku stopy procentowej zmiany były ograniczone, stawki FRA i IRS zmieniły się marginalnie. Rentowności obligacji obniżyły się do kilku punktów bazowych. Ministerstwo Finansów ogłosiło emisję obligacji skarbowych o wartości 1,2 mld złotych, przeznaczonych na podwyższenie kapitału PKP Polskich Linii Kolejowych.

Rynki zagraniczne

Wczoraj na giełdach europejskich i amerykańskich miały miejsce znaczne wzrosty indeksów, co było odpowiedzią na decyzję prezydenta USA o częściowym zawieszeniu ceł. Uspokojenie nastrojów sprzyjało odreagowaniu dolara, ale kurs EURUSD pozostał blisko najwyższych poziomów od lutego 2022 r. w przedziale 1,13-1,14. Natomiast ceny ropy wzrosły do ok 68\$ z ok. 66\$. Na rynkach bazowych rentowności obligacji niemieckich notowały niewielkie zmiany z lekką wzrostową tendencją, natomiast rentowności obligacji amerykańskich spadły w reakcję na poprawę nastrojów i odreagowanie ostatnich wzrostów. Rentowności 10-letnich Treasuries obniżyła się o ok. 14 pkt baz. do ok. 4,41%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 11 kwietnia						
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Luty	558 mln	-220 mln	-414 mln	-1470 mln
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Kwiecień	57.0	50.8	54.9	
Poniedziałek 14 kwietnia						
Eksport r/r	Chiny	Marzec	2.3%	12.4%	4.4%	
Import r/r	Chiny	Marzec	-8.4%	-4.3%	-2.0%	
Wtorek 15 kwietnia						
08:45 Inflacja CPI r/r fin.	Francja	Marzec	0.8%		0.8%	
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Marzec	4.9%		4.9%	4.9%
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Kwiecień	51.6		9.3	
11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Luty	0.8%		0.2%	
Środa 16 kwietnia						
04:00 PKB r/r	Chiny	Q1	5.4%		5.1%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Marzec	5.9%		5.6%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Marzec	4.0%		4.2%	
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Marzec	2.2%		2.2%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	3.6%		3.6%	3.6%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	0.2%		1.4%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Marzec	0.7%		-0.2%	
Czwartek 17 kwietnia						
14:15 Decyzja EBC ws. stóp procentowych (stopa depo)	EZ	Kwiecień	2.50%		2.25%	2.25%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 kwietnia	223 tys.		226 tys.	
14:45 Wystąpienie prezesa EBC Ch. Lagarde	EZ	Kwiecień				
Piątek 18 kwietnia						
Wielki Piątek, brak publikacji najważniejszych danych						
Poniedziałek 21 kwietnia						
Dzień wolny - Poniedziałek Wielkanocny						
03:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Kwiecień	3.10%			

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