



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

16 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- EZ:** O godzinie 11:00 opublikowane zostaną finalne dane o inflacji HICP r/r w strefie euro w marcu. Wstępny odczyt pokazał 2,2% r/r. Według konsensusu oraz naszych oczekiwań Europejski Bank Centralny obniży jutro stopy procentowe o 25 pkt baz.
- PL:** Dziś o godz. 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej w marcu. Według naszych szacunków wskaźnik inflacji bazowej definiowany jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się do 3,5% r/r z 3,6% r/r miesiąc wcześniej osiągając poziom zgodny z górnym ograniczeniem dopuszczalnych odchyłań inflacji od celu NBP. Dane będą wspierać oczekiwania obniżki stóp procentowy przez Radę Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w maju.
- US:** O godzinie 14:30 poznamy wyniki sprzedaży detalicznej w USA za marzec. Spodziewany jest wzrost sprzedaży detalicznej o 1,4% m/m wobec wzrostu o 0,2% w lutym. Realizacja prognozy może świadczyć o przyspieszaniu zakupów przez konsumentów (np. samochodów) w obawie przed wzrostem cen związanym z polityką celną nowej administracji. Niemniej, nastroje konsumentów szybko się pogarszają i w następnych miesiącach zapewne zobaczymy tego rezultat.

Wydarzenia i komentarze

- CN:** PKB w Chinach wzrósł w 1Q 2025 o 5,4% r/r, a więc w tempie takim samym jak w 4Q 2024. Dane okazały się pozytywną niespodzianką. Natomiast w ujęciu kw/kw i po korekcie sezonowości PKB urósł o 1,2% kw/kw wobec 1,6% kw/kw kwartał wcześniej. Poznaliśmy także miesięczne dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w marcu, które okazały się mocne. Informacje te wskazują, że gospodarka chińska rosta w 1Q 2025 w bardzo solidnym tempie wspierana zintensyfikowaną produkcją przed zmianami polityki celnej USA. Wojna celna USA-Chiny, psuje oczekiwania dla gospodarki Państwa Środka. Kraj ten został obłożony cłami łącznie w wysokości 145%, co już ma wpływ, biorąc pod uwagę doniesienia o anulowaniu zamówień przez odbiorców z USA. Wydaje się zatem, że osiągnięcie celu chińskich władz o wzroście PKB w 2025 r. o 5,0% wydaje się już raczej mało realne. Wymiana handlowa na świecie w tym roku spowolni, co zapewne nie ominie polskich producentów, choć skala negatywnego wpływu będzie mniejsza niż w przypadku innych gospodarek europejskich.
- PL:** Inflacja CPI wyniosła w marcu 4,9% r/r, co jest zgodne z szybkim szacunkiem Głównego Urzędu Statystycznego sprzed dwóch tygodni. W skali miesiąca ceny konsumenta wzrosły o 0,2% m/m, głównie ze względu na wzrost cen żywności i inflacji bazowej. Towarzyszył temu spadek cen paliw. W całym 1Q 2025 inflacja CPI wyniosła średnio 4,9% r/r, czyli nieco więcej niż w 4Q 2024, jednak znacznie poniżej oczekiwań. Dane te, w naszej ocenie nie zmieniają obecnych oczekiwań co do stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Biorąc pod uwagę spodziewany przez nas spadek inflacji w kwietniu oraz niższą płac, uważamy, że RPP może obniżyć w maju stopy proc. o 50 pkt baz.

Rynki na dziś

Na amerykańskim rynku akcji mimo po lepszych od oczekiwań wynikach banków wczorajszy dzień jak i dzisiejsza sesja w Azji zakończyły się na minusach. Opublikowane dziś rano dobre dane o PKB, produkcji i sprzedaży z Chin mogą wesprzeć nastroje na otwarciu sesji w Europie. Wciąż panuje wysoka niepewność w kwestii rozwoju „wojny handlowej”. Administracja USA opublikowała nowe wymogi licencyjne dla eksportu procesorów wykorzystywanych przez AI, a D. Trump zapowiedział przegląd polityki importowej minerałów ziem rzadkich, aby niezależnić się od Chin. W dalszej części dnia ciekawe dane na temat inflacji napłyną ze strefy euro, ale będzie to finalny odczyt więc zapewne bez dużego wpływu na rynek. Istotniejsze będą dane o sprzedaży i produkcji z USA, ale konsensus wskazuje na równoważące się odczyty, słabą produkcję i mocniejszą sprzedaż. Lokalne stopy rynkowe pozostają na niskich poziomach blisko istotnych wsparć technicznych. Oczekiwanie na obniżkę stóp na nadchodzącym posiedzeniu EBC utrudnia korektę stóp w górę po ostatnich znacznych spadkach. Złoty może testować dziś 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2896	0.2%
USD/PLN	3.7943	0.5%
CHF/PLN	4.6370	1.1%
EUR/USD	1.1311	-0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.79	-5
WIBOR 3M	5.53	-8

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.38	0
5Y	4.71	-1
10Y	5.23	3

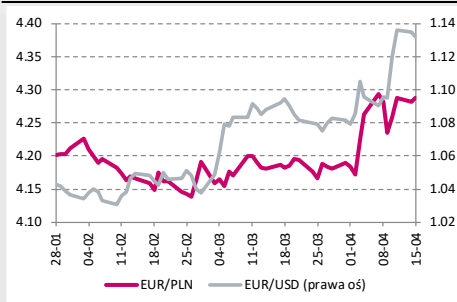
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.08	3
5Y	4.01	-5
10Y	4.37	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.53	1
US 10Y	4.36	-5

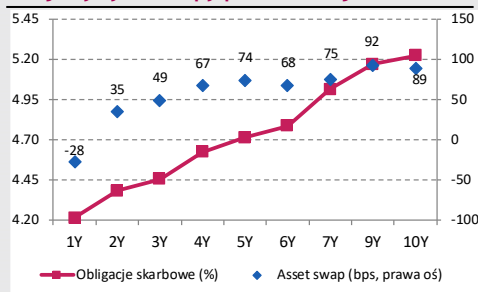
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	94140.8	0.4
DAX	21253.7	1.4
S&P 500	5396.6	-0.2

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

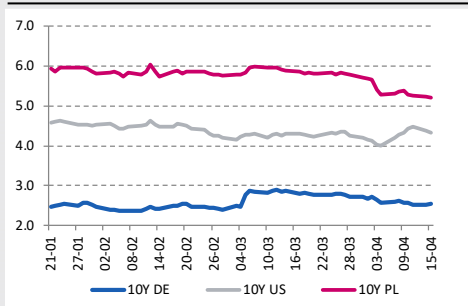
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



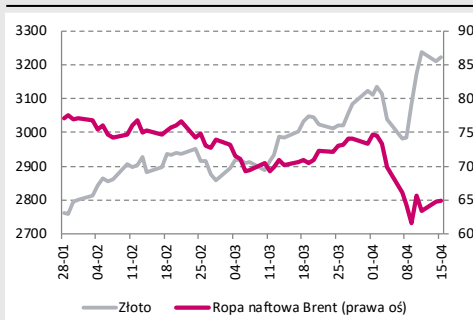
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na wczorajszej sesji utrzymały się dosyć dobre nastroje, co sprzyjało kontynuacji wzrostów na giełdach w Europie i w Azji po tym, jak prezydent USA D.Trump powiedział, że rozważa możliwość czasowych zwolnień z ceł na importowane do Stanów Zjednoczonych pojazdy i części samochodowe, aby dać producentom samochodów więcej czasu na uruchomienie produkcji w USA. Taka tendencja sprzyjała odreagowaniu dolara do euro. Mimo dobrych nastrojów na rynkach akcji zachowanie złotego było korelowane ujemnie z dolarem, a kurs EURPLN wzrósł do ponad 4,29. Na krajowym rynku stopy procentowej zmiany były ograniczone. Sawki rynkowe oscylując wokół wsparć lokalnych nienotowanych od wielu miesięcy. Ministerstwo Finansów poinformowało, że posiada na rachunkach ok. 14,2 mld EUR środków walutowych, ale przy obecnych poziomach kursu EURPLN zakładamy, że będzie większość środków wymieniać w NBP. Informacja o deficycie budżetowym pozostały bez wpływu na krajowe aktywa. Komisja Europejska poinformowała, że 6 maja poda plan odejścia od rosyjskich paliw kopalnych. Z kolei Rosja poinformowała, że póki co nie ma planu porozumienia z USA wobec Ukrainy. Sytuacja geopolityczna wydaje się obecnie mniej istotna niż polityka celna USA i jej partnerów, ale rozwój sytuacji wskazuje, że obecnie brak pozytywnego impulsu dla apetytu na ryzyko z tego tytułu.

Rynki zagraniczne

Przy poprawie nastrojów na giełdach doszło do kontynuacji spadkowego ruchu rentowności na amerykańskim rynku długu. Rentowność amerykańskich 10-letnich Treasuries obniżyła się o ok. 4 pkt baz. Przy niewielkich zmianach rentowności europejskich kurs EURUSD obniżył się w stronę 1,127 z ok. 1,1355. Dolar zyskiwał przy słabszym od oczekiwań odczycie niemieckiego indeksu ZEW przy lepszym odczycie amerykańskiego indeksu koniunktury Empire State. Japoński jen pozostawał względnie stabilny, a tracił frank szwajcarski, co obrazowało lekką poprawę nastrojów. Nieznacznie spadały ceny ropy do ok. 67,8\$ za baryłkę wobec oczekiwań Międzynarodowej Agencji ds. Energii na spadek popytu na ropę po wprowadzeniu ceł przez USA.

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 HICP r/r fin.	Francja	Marzec	0.9%	0.9%	0.9%	
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Marzec	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Kwiecień	51.6	-14.0	9.3	
11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Luty	0.6%	1.1%	0.2%	
Środa 16 kwietnia						
04:00 PKB r/r	Chiny	Q1	5.4%	5.4%	5.1%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Marzec	5.9%	7.7%	5.6%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Marzec	4.0%	5.9%	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%	3.5%
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 prezeski 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