



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

17 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 14:15 poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego co do stóp procentowych. Powszechnie oczekuje się obniżki o 25 pkt baz. W konsekwencji stopa depozytowa wyniosłaby 2,25%. Najciekawiej zapowiada się retoryka bankierów centralnych w kontekście wojny handlowej, niepewności gospodarczej i czynników ryzyka dla wzrostu PKB. Według oczekiwań rynkowych, poza kwietniową obniżką, w tym roku ma dojść do jeszcze 2-3 cięć stóp procentowych o 25 pkt baz. Za oczekiwaniami dalszych obniżek stóp procentowych przemawia silny wzrost niepewności, który zapewne jeszcze przez jakiś czas będzie oddziaływał negatywnie na sentyment gospodarczy. Co więcej, wyższe cła na europejskie towary sprowadzane do USA będą ograniczać popyt Amerykanów hamując produkcję w unii walutowej. Jednocześnie dane o inflacji i płacach dalej pokazują wygasanie presji inflacyjnej w strefie euro, a wdrożenie pakietu fiskalnego Niemiec to odległa perspektywa.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Narodowy Bank Polski opublikował wczoraj wyliczenia inflacji bazowej w marcu. Spośród czterech obliczanych wskaźników w ujęciu r/r jeden wzrósł, jeden obniżył się i dwa nie uległy zmianie. Stabilizowała się najpilniej śledzona miara inflacji bazowej - CPI po wyłączeniu cen energii, paliw i żywności. Wyniosła ona 3,6% r/r. W całym 1Q 2025 wskaźnik ten też wyniósł 3,6% r/r wobec 4,1% r/r kwartał wcześniej. Dane te dla 1Q 2025 okazały się dużo niższe od projekcji marcowej, według której ta miara inflacji bazowej miała wynieść 4,0% r/r. Szybsza dezinflacja wspiera oczekiwania, że na najbliższym posiedzeniu w maju Rada Polityki Pieniężnej wznowi cykl obniżek stóp procentowych NBP.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w marcu o 1,4% m/m po zrewidowanym w górę wzroście o 0,2% m/m miesiąc wcześniej, co okazało się odczytem bliskim oczekiwaniom. Mocne dane wynikają w części z odreagowania po słabszych danych z poprzednich dwóch miesięcy, ale także zwiększonych przez konsumentów zakupów w obawie o wyższe ceny po wprowadzeniu nowych cel importowych przez amerykańskie władze. Dobrze to odzwierciedla sprzedaż aut, która wzrosła w marcu o 5,3% m/m, najsilniej od ponad dwóch lat. Dane wskazują też, że obawy o konsumpcję gospodarstw domowych, najważniejszy silnik PKB Stanów Zjednoczonych w 1Q 2024 nie zmaterializują się. Może się to wydarzyć jednak w najbliższych kwartałach, a zależne to będzie zwłaszcza od polityki celnej D.Trumpa i jej wpływu na inflację i rynku pracy.
- **EZ:** Eurostat w swoim finalnym wyliczeniu potwierdził wstępny szacunek, zgodnie z którym inflacja HICP w strefie euro wyniosła w marcu 2,2% r/r wobec 2,3% r/r w lutym. Bazowy wskaźnik HICP obniżył się natomiast do 2,4% r/r z 2,5% r/r miesiąc wcześniej. Trend dezinflacji w strefie euro a Europejski Bank Centralny powinien dziś szósty raz z rzędu obniżyć stopy procentowe.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja giełdowa w USA zakończyła się sporymi spadkami, do czego m.in. przyczyniły się wypowiedzi J. Powella o tym, że cła mogą stanowić wyzwanie dla Fed między kontrolowaniem inflacji, a stymulowaniem wzrostu gospodarczego. Wobec tego bankierzy centrali USA mogą poczekać z dostosowaniem polityki pieniężnej na większą klarowność co do perspektyw gospodarki. Przeciwnie zmieniły się nastroje giełdowe w Azji, po tym jak D. Trump powiedział, że poczyniono spory progres w negocjacjach z Japonią. W rezultacie dziś apetyt na ryzyko może być względnie neutralny. Kurs EURPLN może poruszać się w najbliższym czasie w przedziale 4,26-4,30. Dzień będzie zdominowany przez posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, a spodziewana obniżka będzie podtrzymywać rynkowe stopy rynkowe na niskich poziomach.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2860	-0.1%
USD/PLN	3.7710	-0.6%
CHF/PLN	4.6275	-0.2%
EUR/USD	1.1364	0.5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.79	0
WIBOR 3M	5.54	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.39	1
5Y	4.66	-4
10Y	5.25	3

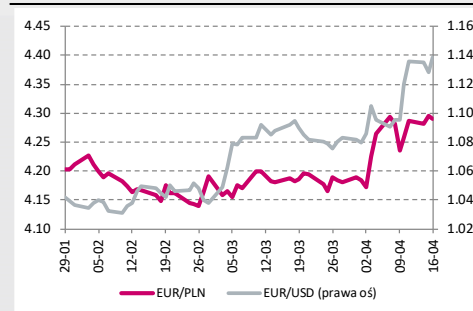
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.11	3
5Y	4.04	-4
10Y	4.41	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.50	-3
US 10Y	4.35	-1

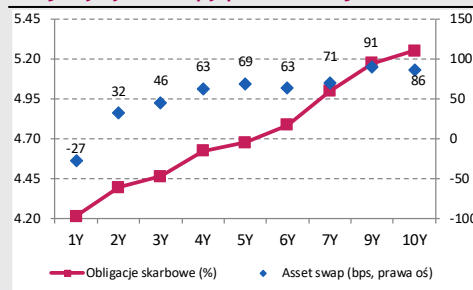
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	94136.7	0.0
DAX	21311.0	0.3
S&P 500	5275.7	-2.2

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

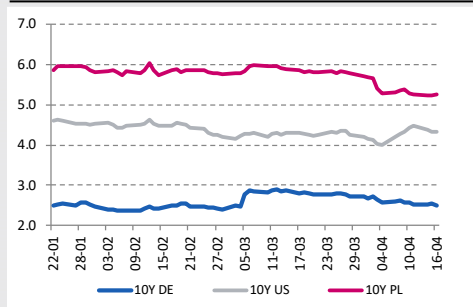
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



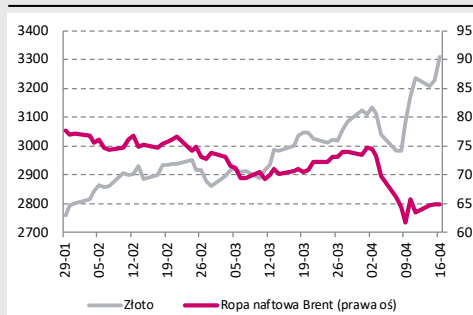
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Wczorajsza sesja na rynkach była dosyć spokojna. Kurs złotego do euro testował poziom 4,30 na otwarciu, po czym złoty zaczął stopniowo odrabiać straty w kierunku 4,28. Na rynku długu w Polsce aktywność była umiarkowana, a część inwestorów kontynuowała zakupy papierów. Przy lekkiej przecenie długoterminowych obligacji doszło do wystromienia krzywej rentowności, a przy stabilizacji stawek swap, do rozszerzenia spreadów kredytowych. Na koniec dnia rentowności 10-letnich obligacji wyniosły ok. 5,25%. Indeks WIG zakończył dzień z minimalnym wzrostem.

Rynki zagraniczne

Kurs EURUSD pozostawał na stabilnym poziomie przez większość dnia w okolicy 1,134-1,14. Dobra wymowa odczytu sprzedaży detalicznej w USA była równoważona przez słabszy odczyt produkcji. Niewielkie zmiany notował jen i frank szwajcarski. Na bazowych rynkach długu zmiany były marginalne, a rentowności utrzymują się na niskich poziomach. Bank Kanady utrzymał stopy procentowe oczekując na rozjaśnienie kwestii tariff USA. Na rynkach akcji notowano lekkie spadki wobec słabszych wyników producentów półprzewodników i w rezultacie ograniczeń na eksport procesorów do Chin. Wczoraj Światowa Organizacja Handlu obniżyła prognozy wzrostu wymiany handlowej zakładając spadek o 0,2% w przyszłym roku i największe pogorszenie w obrotach handlowych od czasu pandemii.

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%	2.2%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	3.6%	3.6%	3.6%	3.5%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	0.2%	1.4%	1.4%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Marzec	0.8%	-0.3%	-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