



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

23 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- PL:** Wracamy po świętach wielkanocnych z naszym dziennikiem. Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w marcu. Według naszej prognozy jej roczna dynamika licząc w cenach stałych wyniesie -1,6% r/r wobec -0,5% r/r miesiąc wcześniej. Konsensus prognoz jest nieco bardziej optymistyczny i wskazuje na wzrost o 0,5% r/r. Sprzedaż detaliczna rozczarowała w 1Q 2025 i przemawia za szacunkami spowolnienia wzrostu popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych w 1Q 2025 względem 3,5% r/r w 4Q 2024.
- EZ:** Dziś poznamy także wstępne wyliczenia indeksów PMI za kwiecień dla Niemiec (godz. 09:30) i dla strefy euro (godz. 10:00). W przypadku całości unii walutowej wskaźnik złożony, tj. obrazujący łącznie nastroje w przemyśle i w usługach, ma obniżyć się do 50,2 pkt z 51,0 pkt w marcu. Realizacja tej prognozy oznaczałaby, że zmiany w polityce handlowej na świecie i niepewność z nią związana już teraz obniżają aktywność gospodarczą. Wpisywałoby się to w łagodną retorykę Europejskiego Banku Centralnego, po tym jak w ub. tygodniu obniżył on stopy procentowe.
- US:** O godz. 15:45 również poznamy dane PMI, tym razem dla Stanów Zjednoczonych. Według konsensusu prognoz złożony wskaźnik (łącznie dla przemysłu i usług) obniży się do 52,2 pkt z 53,5 pkt przed miesiącem. Realizacja tych prognoz oznaczałaby, że co prawda gospodarka amerykańska utrzymuje się na ścieżce wzrostu na początku 2Q 2025, to wzrost ten hamuje, w wyniku dokonanych już podwyżek cel przez administrację D.Trumpa oraz niepewności związanej z przyszłością. Najciekawszymi informacjami dotyczącymi tych danych będzie zapewne wskaźnik cen komponentów produkcji (input prices). Dane PMI nie powinny modyfikować oczekiwań rynkowych, według których w najbliższym czasie Fed będzie kontynuował politykę wait-and-see.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Produkcja przemysłowa wzrosła o 2,5% r/r po spadku o 1,9% r/r miesiąc wcześniej. Pomimo wzrostu dane okazały się słabsze od oczekiwań. Po korekcie sezonowości i liczby dni roboczych produkcja spadła o 0,7% m/m. Marzec jest to już drugi z rzędu miesiąc, gdy produkcja sprzedana obniżała się. Dane te wskazują, że w 1Q 2025 sektor znajdował się w stagnacji, pomimo lepszych sygnałów popytu ze strefy euro. Zawirowania w polityce celnej USA nie pomagają nastrojom w globalnym przemyśle i nasilają się ryzyka, że oczekiwane odbicie koniunktury w polskim przemyśle może ponownie odłożyć się w czasie. Wskaźniki koniunktury za kwiecień nie napawają optymizmem, choć mogłyby być gorsze biorąc pod uwagę niepewność gospodarczą.
- PL:** Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w marcu o 7,7% r/r po wzroście o 7,9% r/r miesiąc wcześniej. 1Q 2025 przyniósł hamowanie wzrostu płac, do czego przyczynia się słabszy od oczekiwań popyt oraz dużo mniejsza podwyżka płacy minimalnej. Wpływ inflacji na płace wygasa, co wraz z słabszymi danymi z gospodarki daje Radzie Polityki Pieniężnej zielone światło do obniżki stóp procentowych w maju i czerwcu. Łącznie, według nas stopy zostaną obniżone jeszcze w 2Q 2025 o 75 pkt baz.
- PL:** Produkcja budowlano-montażowa spadła w marcu o 1,1% r/r po spadku o 0,1% r/r w lutym, co okazało się odczytem niższym od oczekiwań. Po korekcie sezonowej produkcja budowlana obniżyła się o 3,7% m/m po spadku o 2,3% m/m. 1Q 2025 był okresem słabego budownictwa, które nie może nabrać skrzydeł w warunkach wysokich stóp proc. i odwlekających się inwestycji współfinansowanych przez środki z UE.

Rynki na dziś

Po wzrostach na giełdach w Ameryce i Azji dziś uczestnicy rynku mogą zacząć dzień w dobrych nastrojach. Prezydent D. Trump ponownie skrytykował J. Powella za wolne obniżki stóp, ale sygnalizował, że nie będzie próbował usunąć go ze stanowiska. W. Putin zaproponował zatrzymanie inwazji przeciwko Ukrainie na obecnej linii frontu. Z kolei propozycja USA dla Ukrainy zakłada uznanie Krymu za terytorium Rosji. D. Trump złagodził też ton wobec Chin. Widzimy potencjał do umocnienia złotego i spadku stóp rynkowych po prawdopodobnie słabych danych o sprzedaży i spadkach PMI w Europie. Na rynku długu ważnym wydarzeniem będzie dziś przetarg sprzedaży z ofertą 7-12 mld PLN.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2888	0.4%
USD/PLN	3.7412	-0.3%
CHF/PLN	4.5932	0.2%
EUR/USD	1.1465	0.7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.72	0
WIBOR 3M	5.48	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.27	-7
5Y	4.61	-6
10Y	5.17	0

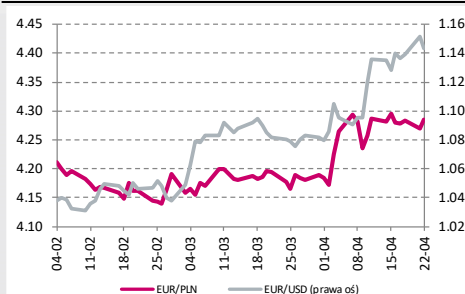
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3.94	-13
5Y	3.89	-19
10Y	4.27	-9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.45	-2
US 10Y	4.39	6

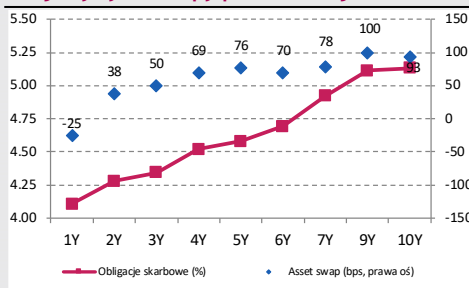
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	97124.6	2.1
DAX	21293.5	0.4
S&P 500	5287.8	2.5

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

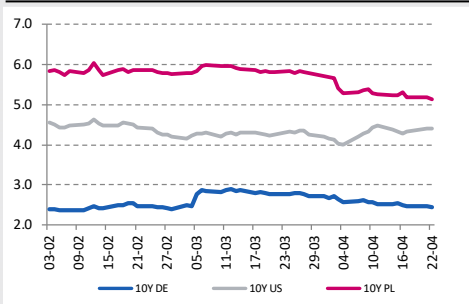
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



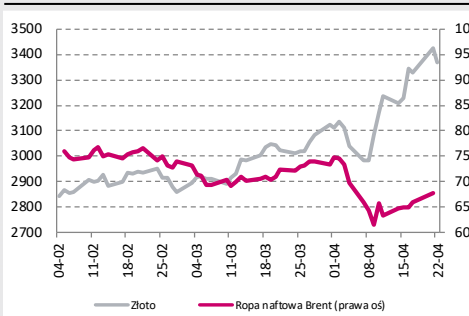
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Pierwsza poświęteczna sesja rozpoczęła się od nieco słabszych nastrojów. Waluty regionu nieznacznie traciły na wartości wobec euro. Kurs EURPLN wzrósł do ok. 4,292, a przy stabilizacji EURUSD rósł także kurs USDPLN. Na krajowym rynku stopy stawki rynkowe kolejny dzień szły w dół o kilka punktów bazowych, co było związane m.in. ze słabszymi danymi o produkcji i wciąż niskim odczytem PPI przy jednoczesnym spadku rentowności obligacji niemieckich. Bank Gospodarstwa Krajowego poinformował, że na przetargu sprzedaży 24 kwietnia zaoferuje cztery serie obligacji FPC za min. 250 mln zł.

Rynki zagraniczne

Początek wczorajszej sesji na giełdach europejskich był słaby, a w trakcie dnia nastrojom nie sprzyjały rewizje w dół prognoz globalnego wzrostu gospodarczego przez MFW (o 0,5 pkt proc. do 2,8% na 2025 r. i o 0,3 pkt proc. do 3% na 2026 r., gdzie największe rewizje dla wzrostu PKB dotknęły USA do odpowiednio 1,8% r/r w 2025 r. (rewizja o -0,9 pkt proc.) i 1,7% r/r w 2026 r oraz Chiny do 4% r/r na lata 2025-2026. Na sesji amerykańskiej indeksy amerykańskie notowały już wzrosty. Kurs EURUSD pozostawał blisko najwyższych poziomów od lutego 2022 r., ale dolar odrabiał straty poniżej 1,15 wobec euro. Lekko tracił jen i frank szwajcarski, ale obydwie waluty pozostawały na dosyć mocnych poziomach. Rekordowe poziomy notowały ceny złota osiągając poziom powyżej 3500\$ za uncję, co pokazuje, że rynek wciąż czuje dużą niepewność wobec dalszego rozwoju sytuacji w polityce handlowej. Na bazowych rynek długu w USA rentowności pozostawały dosyć stabilne, a w Niemczech lekko obniżały się.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
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%	3.10%	3.10%	
Wtorek 22 kwietnia						
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Marzec	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Marzec	-2.0%	2.5%	3.7%	3.6%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Marzec	-1.3%	-1.1%	-1.1%	-1.1%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Marzec	7.9%	7.7%	7.7%	7.4%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Marzec	0.0%	-1.1%	5.7%	5.4%
16:00 Indeks zaufania konsumentów wst.	EZ	Kwiecień	-14.5	-16.7	-15.8	
Środa 23 kwietnia						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Kwiecień	48.3		47.6	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Kwiecień	50.9		50.1	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Marzec	-0.5%		0.4%	-1.6%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Kwiecień	48.6		47.9	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Kwiecień	51.0		50.5	
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Kwiecień				
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	9.1%		9.7%	10.0%
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Kwiecień	50.2		49.4	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Kwiecień	54.4		52.8	
20:00 Beżowa księga Fed	USA	Kwiecień				
Czwartek 24 kwietnia						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Marzec	5.4%		5.3%	5.3%
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Kwiecień	86.7		85.2	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m s.a. wst.	USA	Marzec	1.0%		1.8%	
Piątek 25 kwietnia						
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan fin.	USA	Kwiecień	50.8		50.7	
Poniedziałek 28 kwietnia						

Brak ważnych publikacji

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

Millennium
bank