



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

28 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- Ten krótszy dla inwestorów tydzień rozpoczynamy z pustym kalendarium istotnych publikacji makroekonomicznych. Natomiast kolejne dni będą bardzo bogate w nowe dane. Emocje związane ze zmianami polityki celnej na świecie nieco opadły, a uwagę inwestorów bardziej niż w ostatnich tygodniach mogą przykuwać twarde dane makro. Spośród publikacji krajowych poznamy inflację CPI (środa) oraz wyliczenie indeksu PMI obrazującego nastroje w krajowym przemyśle (piątek). Dane inflacyjne mogą być istotne z punktu widzenia oczekiwanej skali obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej na posiedzeniu po majówce. W naszym scenariuszu zakładamy cięcie o 50 pkt baz. Ten tydzień to także bardzo wiele istotnych publikacji z zagranicy. W przypadku Stanów Zjednoczonych poznamy pierwsze wyliczenie PKB w 1Q 2025, przemysłowy indeks ISM, inflację PCE w marcu oraz, co naszym zdaniem najważniejsze, raport z rynku pracy w kwietniu obejmujący wyliczenie liczby etatów poza rolnictwem (non-farm payrolls). Znaczenie tych danych dodatkowo rośnie, gdyż już w przyszłym tygodniu (7 maja) decyzję co do stóp procentowych będzie podejmował Fed. Sądzymy, że stopy procentowe oraz retoryka amerykańskich bankierów centralnych pozostaną bez zmian. Utrzymują się bowiem ryzyka dla wzrostu inflacji wynikających z ceł a rynek pracy najpewniej pozostaje w niezłej kondycji. Ten tydzień to także czas publikacji danych inflacyjnych i PKB dla strefy euro, które rzucają więcej światła na perspektywę działań Europejskiego Banku Centralnego.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Prezes Narodowego Banku Polskiego A.Głapiński napisał, że „perspektywy powrotu inflacji do celu inflacyjnego rysują się bardziej optymistycznie niż dotychczas to przewidywaliśmy. Można zatem oceniać, że w najbliższym czasie pojawi się przestrzeń do obniżenia stóp procentowych.”
- US:** Władze USA opracowały nowe ramy dla negocjacji handlowych. Planowane są rozmowy z ok. 18 kluczowymi partnerami w ciągu najbliższych dwóch miesięcy. Nowe ramy zawierają kategorie, takie jak taryfy, bariery pozataryfowe, handel cyfrowy, pochodzenie produktów oraz kwestie bezpieczeństwa gospodarczego. Do tej pory amerykańska administracja otrzymała od części krajów propozycje regulacji handlowych, ale konkretne żądania od USA wciąż nie zostały przekazane.

Rynki na dziś

Kalendarz istotnych publikacji jest dziś pusty, więc rynki mogą być pod wpływem nastrojów piątkowych, które były dosyć dobre i zakończone wzrostami indeksów akcyjnych w USA. Rząd Japonii ogłosił w piątek pakiet stymulacyjny, co ma złagodzić skutki podwyższonych ceł nałożonych przez władze USA. W Omanie w pozytywnym tonie zakończyła się w sobotę trzecia runda amerykańsko-irańskich negocjacji nuklearnych. To może sprzyjać dziś złotemu. Rynek będzie oczekiwał na publikacje zaplanowane na dalszą część tygodnia takie jak PKB i zatrudnienie poza rolnictwem w USA, które mogą potencjalnie sprzyjać słabszemu dolarowi i spadkom rentowności Treasuries, choć bardziej tych o dłuższym terminie zapadalności. Z drugiej strony relacja euro i dolara z rentownościami obligacji była zakłócona w ostatnim czasie, a potencjalne deeskalacyjne komentarze w kwestii handlowej mogą równoważyć spadek rentowności amerykańskich. Na rynku długu kluczowa będzie aukcja obligacji. Ministerstwo Finansów poinformowało w piątek, że zaoferuje do sprzedaży obligacje o łącznej wartości 6-10 mld zł serii OK0127, WZ0330, PS0730, DS0432, DS1034 i WS0447.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2714	0.1%
USD/PLN	3.7578	0.2%
CHF/PLN	4.5318	-0.2%
EUR/USD	1.1370	-0.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.66	-2
WIBOR 3M	5.42	-3

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.33	-2
5Y	4.70	-2
10Y	5.21	-7

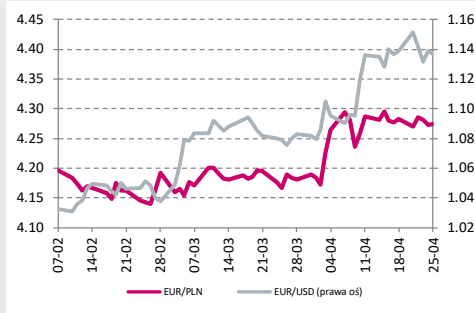
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.05	-4
5Y	3.98	-11
10Y	4.35	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.47	2
US 10Y	4.28	-4

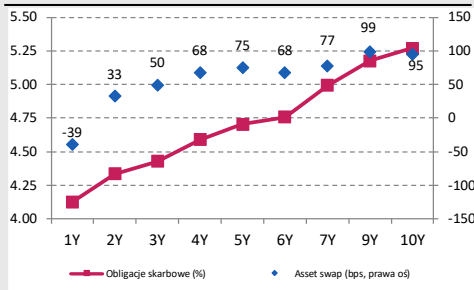
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	100156.9	0.0
DAX	22242.5	0.8
S&P 500	5525.2	0.7

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

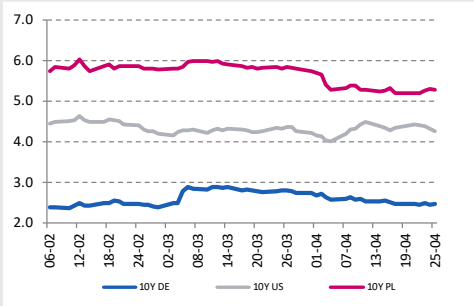
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



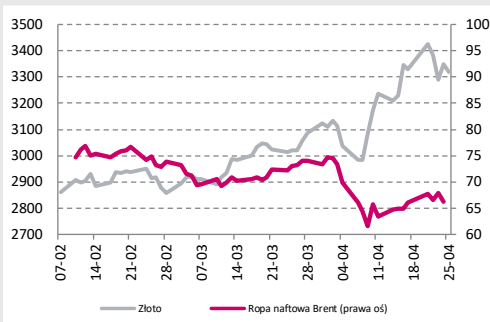
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Piątkowa sesja na europejskich giełdach przebiegała pod znakiem całkiem dobrych nastrojów i zakończyła drugi wzrostowy tydzień. Na rynku walutowym było stosunkowo stabilnie. Kurs EURPLN notował lekki wzrost oscylując w przedziale 4,25-4,28. Na krajowym rynku stopy procentowej po dwóch dniach odreagowania stóp w górę notowano spadki o ok. 4-11 pb. W piątek pojawiły się komentarze prezesa NBP opublikowane przez Obserwator Finansowy NBP, który powiedział, że perspektywy powrotu inflacji do celu rysują się bardziej optymistycznie niż dotychczas przewidywano i można zatem oceniać, że w najbliższym czasie pojawi się przestrzeń do obniżenia stóp procentowych.

Rynki zagraniczne

Niewielka zmienność panowała także na rynku eurodolara, gdzie kurs EURUSD stopniowo rósł w kierunku 1,138. W piątek magazyn Time opublikował artykuł, w którym prezydent USA D.Trump stwierdził, że uzna za całkowite zwycięstwo, jeśli USA wprowadzą wysokie cła na poziomie 20-50% na towary zagraniczne w perspektywie roku. W ostatnim tygodniu pojawiły się też komentarze o możliwości umów porozumiewawczych z wieloma krajami w ciągu kilku najbliższych tygodni, ale z sugestią, że porozumienie z Chinami możliwe jest gdy strona chińska pierwsza wyjdzie z ofertą. Nastroje wspierały informacje, że Chiny rozważają zawieszenie swoich 125-proc. ceł na niektóre produkty z USA, choć rzecznik chińskiego MSZ G. Jiakun powiedział, że Chiny nie prowadzą negocjacji z USA. Mimo sprzecznych wypowiedzi na temat postępów w negocjacjach celnych nastroje na rynkach były stosunkowo dobre, co sprzyjało spadkowi rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich o ok. 6 pb. do 4,25%, przy wzroście rentowności niemieckich Bundów o ok. 2 pb. do 2,47%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 25 kwietnia						
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan fin.	USA	Kwiecień	50.8	52.2	50.7	
Poniedziałek 28 kwietnia						
Brak ważnych publikacji						
Wtorek 29 kwietnia						
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Kwiecień	95.2		94.5	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Kwiecień	6.50%		6.50%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Kwiecień	92.9		87.0	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Marzec	7.568 mln		7.5 mln	
Środa 30 kwietnia						
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Kwiecień	50.5		49.9	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Kwiecień	50.8			
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Kwiecień	4.9%			
10:00 PKB kw/kw wst.	Niemcy	Q1	-0.2%		0.2%	
11:00 PKB r/r s.a. wst.	EZ	Q1	0.2%		0.2%	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Kwiecień	2.2%		2.0%	
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	155 tys.		108 tys.	
14:30 PKB annualizowany kw/kw wst.	USA	Q1	2.4%		0.4%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Marzec	2.5%		2.2%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Marzec	2.8%		2.6%	
Czwartek 01 maja						
Święto Pracy - dzień wolny	Polska					
00:00 Decyzja BoJ ws. stóp procentowych	Japonia	Maj	0.50%		0.50%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Kwiecień	49.0		47.9	
Piątek 02 maja						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Kwiecień	50.7			
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Kwiecień	2.2%		2.0%	
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Kwiecień	228 tys.		130 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Kwiecień	4.2%		4.2%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Kwiecień	0.3%		0.3%	
Poniedziałek 05 maja						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	-19.5			

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

Millennium
bank