



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

30 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek inflacji CPI za kwiecień. Według naszej prognozy inflacja CPI obniżyła się w kwietniu do 4,3% r/r z 4,9% r/r miesiąc wcześniej, osiągając poziom najniższy od sierpnia 2024 r. To w dużej mierze efekt pogłębienia spadku cen paliw oraz obniżenia dynamiki cen żywności. Realizacja naszej prognozy ugruntuje oczekiwania na obniżkę stóp procentowych w maju, której skala może wynieść 50 pkt. baz.
- **EZ:** Dzisiaj opublikowany zostanie także szereg danych ze strefy euro. Poznamy wstępne odczyty PKB za 1Q 2025 dla Niemiec (oczekiwany wzrost o 0,2% kw/kw po spadku o -0,2% w 4Q 2024), oraz całej strefy euro (konsensus prognoz wskazuje na wzrost o 0,2% kw/kw, taki sam jak przed kwartałem). Potwierdzenie prognoz będzie świadczyć, że poziom aktywności gospodarczej w strefie euro pozostaje obniżony. Po południu opublikowany zostanie odczyt inflacji CPI w Niemczech w kwietniu, gdzie spodziewany jest spadek do 2,0% r/r z 2,2% r/r w marcu, tj. do poziomu celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego. Realizacja prognozy będzie wspierała oczekiwania na spadek poziomu inflacji w całej strefie euro (wstępny odczyt w piątek).
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast pierwsze wycieszenie PKB w USA w 1Q 2025. Według konsensusu prognoz wzrost PKB spowolnił do 0,4% kw/kw SAAR z 2,4% kw/kw kwartał wcześniej, w wyniku niepewności związanej z wojnami handlowymi. O tej samej porze opublikowana zostanie inflacja PCE, dla której oczekuje się spadku w marcu do 2,2% r/r z 2,5% r/r miesiąc wcześniej. Realizacja tych prognoz potwierdziłaby słabnący wzrost i nieco niższą inflację przed radykalnym zaostreniem polityki celnej USA w kwietniu.

Wydarzenia i komentarze

- **CN:** Tzw. oficjalny indeks PMI dla przemysłu Chin spadł w kwietniu do 49,0 pkt z 50,5 pkt miesiąc wcześniej, a więc silniej od oczekiwań. Potwierdza ona negatywny wpływ bardzo wysokich amerykańskich cł na importowane z Chin towary. O ile ten wskaźnik jest najniższy od 2023 r., o tyle zbliżone poziomy były już w tym roku notowane. Sądzymy zatem, że gospodarka Państwa Środka utrzymuje się na trajektorii wzrostu na początku 2Q 2025 wspierana m.in. usługami. Indeks PMI dla tego sektora wyniósł w kwietniu 50,4 pkt wobec 50,8 pkt miesiąc wcześniej, utrzymując się powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. Władze chińskie stymulują gospodarkę i utrzymują cel wzrostu PKB w tym roku o 5,0%, ale zmiany w polityce celnej i handlu na świecie budzą obawy o możliwość zrealizowania się tego planu. Chińskie dane PMI wpisują się, naszym zdaniem, w prognozę spowolnienia wzrostu globalnej gospodarki w tym roku.
- **PL:** Rada Ministrów przyjęła Wieloletnie założenia makroekonomiczne na lata 2025-2029. W dokumencie zapisano deficyt sektora general government w 2025 r. na poziomie 6,3% PKB, przy wzroście PKB w tym roku o 3,7% i średniorocznej inflacji CPI wynoszącej 4,5% r/r. W naszej ocenie założenia odnośnie do dynamiki PKB i inflacji w tym roku są zbyt optymistyczne, co rodzi ryzyko gorszego wyniku sektora finansów publicznych i długu publicznego. Szczególnie, że zaprezentowany scenariusz makroekonomiczny został przygotowany bez uwzględnienia wpływu podwyżek cł ogłoszonych przez rząd USA. Wpływ zmian w polityce celnej USA pozostaje trudny do oszacowania, niemniej jej wpływ na globalny wzrost gospodarczy pozostaje negatywny.
- **US:** Indeks nastrojów konsumenckich w USA opracowywany przez Conference Board spadł w kwietniu do 86,0 pkt z 93,9 pkt miesiąc wcześniej, a więc silniej od oczekiwań. Polityka gospodarcza nowej administracji negatywnie oddziałuje na nastroje konsumentów, którzy obawiają się wysokiej inflacji i gorszej sytuacji na rynku pracy.

Rynki na dziś

Dziś dzień jest wypełniony danymi, które mogą mieć istotne znaczenie dla rynków. Zarówno dane inflacyjne i PKB dla USA i strefy euro mogą być dość słabe i działać w kierunku niższych rentowności niemieckich i amerykańskich. Niższa krajowa inflacja może sprzyjać przy tym dalszemu spadkowi rentowności krajowych. Dla rynku walutowego mogą one być wciąż dość neutralne.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2713	-0.2%
USD/PLN	3.7459	-0.5%
CHF/PLN	4.5524	0.1%
EUR/USD	1.1406	0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.64	0
WIBOR 3M	5.40	-8

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.29	-2
5Y	4.59	-8
10Y	5.20	-7

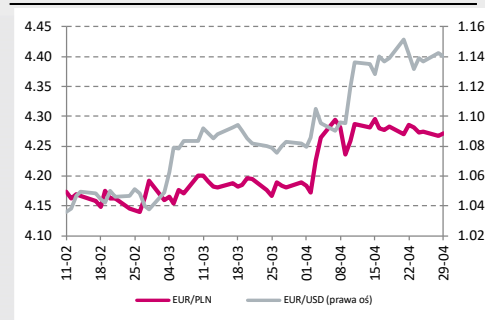
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.00	-4
5Y	3.91	-14
10Y	4.28	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.49	-2
US 10Y	4.18	-7

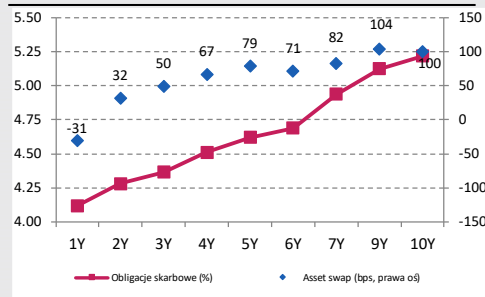
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	100815.9	0.3
DAX	22425.8	0.7
S&P 500	5560.8	0.6

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

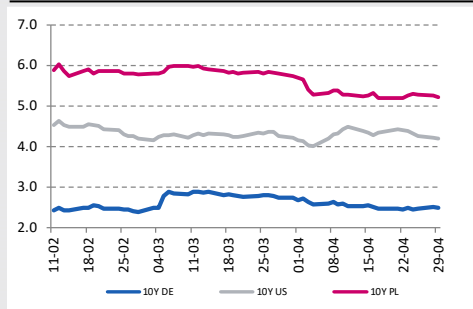
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



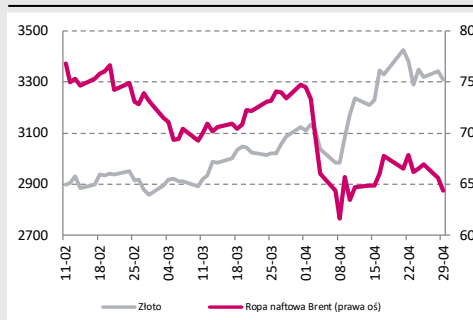
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na krajowym rynku walutowym zmienność pozostała ograniczona. Kurs EURPLN utrzymywał się na poziomie 4,26 niemal przez całą sesję, co szło w parze ze stabilizacją kursu dolara do euro. Wczoraj rentowności obligacji obniżyły się o ok. 2-8 pb, a stawki swap o 4-14 pb. Ministerstwo Finansów podało wczoraj, że Polska zamierza skorzystać z krajowej klauzuli wyjścia (którą udostępniła UE), czyli możliwości tymczasowego odejścia od ścieżki wydatków rekomendowanej wcześniej przez Radę UE poszczególnym krajom unijnym z otwartą procedurą nadmiernego deficytu. Mogłoby to sprzyjać zawężaniu spreadu kredytowego asset swap.

Rynki zagraniczne

W Europie na giełdach nastroje były mieszane, a w USA notowano wzrosty indeksów. Rentowności na bazowych rynkach długu spadały po kilka punktów bazowych. Sprzyjały temu m.in. spadki cen ropy z 71\$ do ok. 66\$ przy utrzymaniu się obaw o globalny popyt. Poza tym wciąż występuje spora niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji w kwestii rozwoju wojny handlowej. Rodzi to niepewność w kwestii aktywności w globalnym handlu a w perspektywie kolejnych tygodni, gdy na kolejne obniżki stóp będą się decydować Fed i EBC. Prezydent USA Donald Trump podpisał wczoraj dokumenty mające złagodzić skutki wprowadzonych przez siebie ceł na części do aut sprowadzane z zagranicy i wykorzystywane w produkcji samochodów w Stanach Zjednoczonych. Minister Skarbu USA S. Bessent. powiedział wczoraj, że USA oczekują, żeby państwa europejskie zniosły podatki od usług cyfrowych w stosunku do amerykańskich firm sugerując, że jest to warunek negocjacji z UE w sprawie ceł. Zapowiedział też rychłe sfinalizowanie porozumień handlowych z Indiami i Koreą Płd. oraz obniżenie taryf na samochody. Premier Włoch G. Meloni oceniła we wtorek w wywiadzie dla dziennika "Corriere della Sera", że sytuacja jeszcze "nie dojrzała" do organizacji spotkania USA-Unia Europejska na temat ceł, ogłoszonych przez amerykańskiego prezydenta. Ponadto opublikowane wczoraj dane z głównych rynków rozczarowały, zarówno w przypadku ankiety JOLTS, nieobsadzonych etatów, jak i zaufania konsumentów w USA oraz koniunktury gospodarczej w strefie euro, co również mogło sprzyjać spadkowi rentowności amerykańskich obligacji. Kurs EURUSD pozostawał stabilny w pobliżu 1,139.

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	93.6	94.5	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Kwiecień	6.50%	6.50%	6.50%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Kwiecień	92.9	86.0	87.0	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Marzec	7.568 mln	7.192 mln	7.48 mln	
Środa 30 kwietnia						
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Kwiecień	50.5	49.0	49.9	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Kwiecień	50.8	50.4		
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Kwiecień	4.9%		4.3%	4.3%
10:00 PKB kw/kw wst.	Niemcy	Q1	-0.2%		0.2%	
11:00 PKB kw/kw 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		50.3	49.8
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