



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

2 maja 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 9:00 poznamy wyliczenie indeksu PMI obrazującego nastroje w krajowym przemyśle w kwietniu. Według naszej prognozy wskaźnik ten wyniesie 50,0 pkt., więc osiągnie neutralny poziom 50 pkt oddzielający ożywienie od spowolnienia, po tym jak wzrósł w marcu do 50,7 pkt. Za spadkiem przemawiają niższe niż przed miesiącem wskaźniki koniunktury GUS, zwłaszcza zniżka indeksu bieżących zamówień.
- **EZ:** O godz. 11:00 Eurostat opublikuje wstępne dane o inflacji HICP w strefie euro w kwietniu. Według oczekiwań rynkowych indeks ma obniżyć się o 2,0% r/r z 2,2% r/r miesiąc wcześniej, co oznaczałoby osiągnięcie celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego. Realizacja tych oczekiwań pokazałaby, że dezinflacja w strefie euro utrzymuje się, co wspiera oczekiwania na dalsze cięcia stóp proc. EBC w tym roku.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy najważniejszą publikację tego tygodnia, tj. raport z amerykańskiego rynku pracy. Według konsensusu liczba etatów wzrosła o 130 tys. m/m wobec 228 tys. m/m miesiąc wcześniej. W przypadku stopy bezrobocia oczekuje się stabilizacji na poziomie 4,2%. Dane te mogą być zaburzone przez zmiany dotyczące polityki zatrudnienia w administracji federalnej. Niemniej, rynek pracy w sektorze prywatnym zapewne nadal jest w niezłej kondycji. Zrealizowanie się tych oczekiwań dawałoby komfort Fed do stabilizowania stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wyniki Szybkiego Monitoringu NBP, tj. badania sektora przedsiębiorstw, wskazują, że 1Q 2025 odnotowano niewielką poprawę sytuacji finansowej. Część firm oczekuje jeszcze lepszej sytuacji finansowej spodziewając się wzrostu popytu krajowego, jak i z zagranicy. Prognozy zatrudnienia uległy pogorszeniu, a udział firm planujących podwyżki płac w horyzoncie 12 miesięcy zmniejszył się. Raport wskazuje, że inwestycje w gospodarce są uśpione, ale wartość nowo rozpoczętych projektów budzi nadzieję na poprawę w kolejnych kwartałach. Naszym zdaniem informacje zawarte w dokumencie potwierdzają oczekiwania umiarkowanej aktywności gospodarczej w Polsce dającej przestrzeń do obniżek stóp procentowych w tym roku, tym bardziej.
- **PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI spadła w kwietniu do 4,2% r/r z 4,9% r/r miesiąc wcześniej. Spadek rocznego wskaźnika inflacji to w głównej mierze efekt wyhamowania inflacji cen żywności oraz pogłębienia spadku cen paliw. Według naszych szacunków obniżyła się także inflacja bazowa, która w kwietniu wyniosła 3,4-3,5% r/r, czyli znalazła się w obrębie celu inflacyjnego NBP. Opublikowane dane wzmacniają oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej przez Fed.
- **EZ:** PKB w strefie euro wzrósł w 1Q 2025 o 0,4% kw/kw (po odsezonowaniu) po wzroście o 0,2% kw/kw kwartał wcześniej. Dane okazały się lepsze od oczekiwań, aczkolwiek polityka celna USA psuje perspektywę na przyszłość. Co prawda niemieckie władze będą wdrażać bardzo duży program fiskalny (500 mld EUR w ciągu 10 lat), niemniej jego materialny wpływ najpewniej w tym roku się nie ujawni.
- **US:** PKB w Stanach Zjednoczonych spadł w 1Q 2025 o 0,3% kw/kw (po odsezonowaniu i annualizacji - SAAR) po wzroście o 2,4% kw/kw kwartał wcześniej. Struktura danych potwierdza silny wpływ polityki nowej administracji D.Trumpa. Pokazują to dane o wzroście importu przed wejściem w życie nowych wyższych cel. Jednocześnie spowolnił wzrost konsumpcji prywatnej. MFW obniżył prognozę wzrostu PKB w USA w tym kraju do 1,8% z 2,2% szacowanego w styczniu. W obraz ten wpisuje się odczyt indeksu ISM dla przemysłu USA, który spadł w kwietniu do 48,7 pkt, pozostając poniżej neutralnego poziomu 50 pkt.

Rynki na dziś

Wczoraj indeks giełdy w Londynie lekko zwyżkował, a dziś kontrakty futures na giełdy w USA są na plusie. Dziś złoty może lekko zyskiwać, ale nasz scenariusz rynkowy na kolejnej sesji pozostaje niezmienny, przyjmujemy, że kurs EURPLN może testować 4,30 z większym prawdopodobieństwem niż 4,25. Z kolei w przypadku rynku stopy procentowej przyjmujemy, że rynkowe stopy pozostaną one stabilne blisko obecnych poziomów co najmniej do posiedzenia RPP.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2768	0.1%
USD/PLN	3.7658	0.5%
CHF/PLN	4.5709	0.4%
EUR/USD	1.1363	-0.4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.63	-1
WIBOR 3M	5.41	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.33	4
5Y	4.62	3
10Y	5.19	0

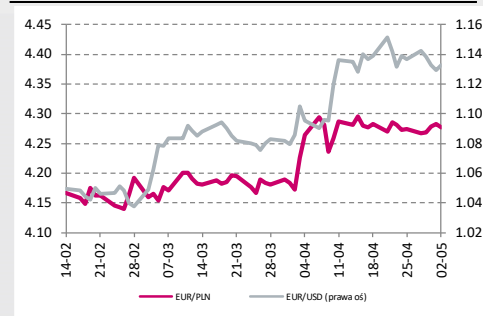
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.01	1
5Y	3.92	-8
10Y	4.27	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.45	-4
US 10Y	4.18	0

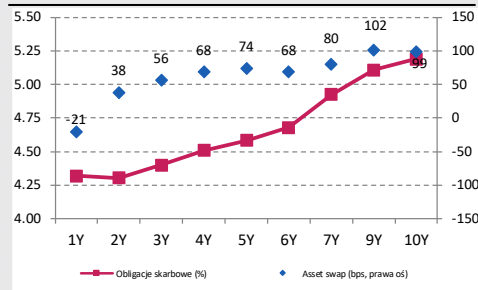
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	98722.9	-2.1
DAX	22497.0	0.3
S&P 500	5604.1	0.6

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

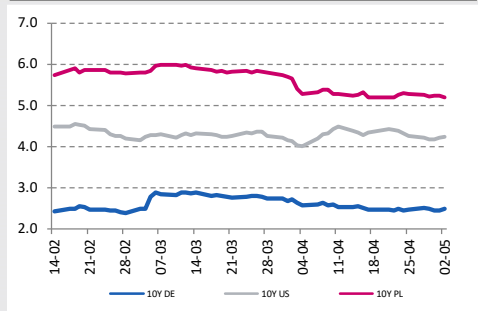
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



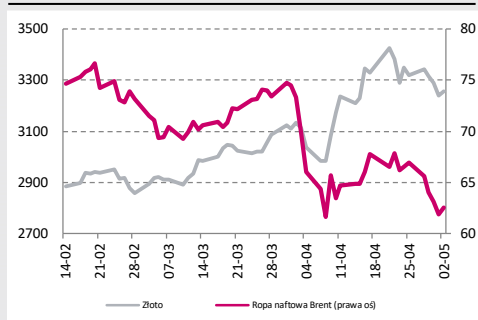
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Od wtorku trwało stopniowe osłabienie złotego do euro z ok. 4,265 w kierunku 4,288, a dziś na otwarciu kurs EURPLN jest blisko 4,276. Taka sytuacja miała miejsce przy stopniowym odrabianiu strat dolara do euro do ok. 1,129. Zmiany na krajowym rynku stopy procentowej były marginalne.

Rynki zagraniczne

Publikowane w środę dane o PKB z Niemiec pokazały spadek PKB o 0,2% r/r w I kw., a dane dla strefy euro pokazały wzrost o 0,4% kw/kw, nieco powyżej prognozy 0,2%. Dane o inflacji za kwiecień także zaskoczyły w górę. Mimo to rentowności niemieckich obligacji obniżyły się o ok. 5-10 pb, czemu mogły sprzyjać spadki cen ropy. Wczoraj doszło do korekt rentowności w górę o ok. 12 pb. Rentowności 10-letnich Treasuries rosły jedynie przejściowo w reakcji na wyższe od oczekiwań odczyty inflacyjne, tj. deflatora PKB i wskaźnika PCE wobec niższego Chicago PMI i odczytu ADP. Trwalszy wzrost rentowności nastąpił dopiero wczoraj o ok. 10 pb. Mniejszy od prognoz spadek zanotował amerykański indeks ISM dla przemysłu i wyższy od konsensusu były dane o liczbie nowych bezrobotnych. Na zagranicznych rynkach walutowych notowano stopniowe odreagowanie dolara przy spadku EURUSD poniżej 1,13 wsparty rosnącymi rentownościami w USA. Jen tracił w reakcji na gołębi komunikat Banku Japonii. Środowa sesja zakończyła się wzrostami na giełdach, tak jak czwartkowa sesja w USA. Rynki być może mają nadzieję na deeskalację wojny celnej. Amerykańska Izba Handlowa (AmCham) zwróciła się do władz o wprowadzenie zwolnień z cła dla małych firm, by uchronić gospodarkę przed recesją. Z kolei Unia Europejska planuje przedstawienie USA w przyszłym tygodniu nowych propozycji handlowych mających na celu rozpoczęcie negocjacji z administracją prezydenta Donalda Trumpa. Japońskie władze poinformowały, że druga tura rozmów z USA w sprawie zniesienia amerykańskich cel była szczerą i konstruktywną. Z kolei Ministerstwo Handlu w Pekinie podało, że Stany Zjednoczone skontaktowały się z Chinami w sprawie ewentualnych negocjacji dotyczących spornych cel.

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%	4.2%	4.3%	4.3%
10:00 PKB kw/kw wst.	Niemcy	Q1	-0.2%	0.2%	0.2%	
11:00 PKB kw/kw s.a. wst.	EZ	Q1	-0.2%	0.4	0.2%	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Kwiecień	2.2%	2.1%	2.0%	
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	147 tys.	62 tys.	108 tys.	
14:30 PKB annualizowany kw/kw wst.	USA	Q1	2.4%	-0.3%	0.4%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Marzec	2.7%	2.3%	2.2%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Marzec	3.0%	2.6%	2.7%	
Czwartek 01 maja						
Święto Pracy - dzień wolny	Polska					
00:00 Decyzja BoJ ws. stóp procentowych	Japonia	Maj	0.50%	0.50%	0.50%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Kwiecień	49.0	48.7	47.9	
Piątek 02 maja						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Kwiecień	50.7		50.3	50.0
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