



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

7 maja 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś kończy się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które według naszej prognozy zakończy się obniżką stóp procentowych NBP o 50 pkt baz. Taki jest też konsensus rynkowy i oczekiwania inwestorów. Stopa referencyjna wyniosłaby wtedy 5,25% i byłaby najniższa od 3 lat. Decyzję powinniśmy poznać w godzinach popołudniowych, a komunikat o godz. 16:00. Za spodziewaną obniżką przemawia, obok wypowiedzi członków Rady, niższe niż prognozował NBP odczyty inflacji w pierwszych miesiącach tego roku, nieco silniejsze wyhamowanie wzrostu płac oraz słabsze dane z gospodarki realnej. Dla perspektyw stóp procentowych w kolejnych miesiącach kluczowa będzie przede wszystkim konferencja prasowa prezesa NBP, która odbędzie się w czwartek o godz. 15:00. W naszej ocenie kolejne miesiące przyniosą dalsze obniżki, choć już w łagodniejszych krokach. Biorąc pod uwagę prognozowaną przez nas ścieżkę inflacji uważamy, że RPP może dokonać jeszcze jednego cięcia o 25 pkt. baz. w czerwcu lub lipcu i powrócić do dalszych obniżek stóp procentowych już po wakacjach.
- **US:** O godz. 20:00 poznamy natomiast decyzję amerykańskiej Rezerwy Federalnej dotyczącą stóp procentowych. Wobec obaw o nasilenie inflacji po zaostrzeniu polityki celnej przedział dla głównej stopy procentowej zostanie utrzymany na poziomie 4,25-4,50%. Jako że taka decyzja była komunikowana wcześniej przez bankierów centralnych w USA uwaga przenosi się na konferencję szefa Fed J.Powella i jego retorykę. Obecnie Rezerwa Federalna koncentruje się na inflacji, a niezła kondycja rynku pracy pozwana na stabilizację stóp procentowych. Zarówno my jak i inwestorzy na rynkach finansowych spodziewają jednak cięć stóp procentowych w dalszej części roku, wraz z prawdopodobnym stopniowym słabnięciem gospodarki i wolniejszym wzrostem zatrudnienia. Według oczekiwań rynkowych stopy procentowe w USA spadną do końca tego roku łącznie o ok. 75 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szacunku MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w kwietniu 5,2% wobec 5,3% miesiąc wcześniej. Dane okazały się zgodne z oczekiwaniami. Warto zauważyć jednak, że po odsezonowaniu stopa bezrobocia rejestrowanego nieznacznie wzrosła - do 5,2% z 5,1% w marcu. Bezrobocie w Polsce pozostaje bardzo niskie i naszym zdaniem obraz ten nie będzie ulegał zmianie w nadchodzących kwartałach. Niepewność jednak pozostaje, związana zwłaszcza z globalną koniunkturą po zmianach w polityce handlowej największych gospodarek.
- **EZ:** W finalnym wyliczeniu za kwiecień indeks PMI dla usług w strefie euro został zrewidowany w górę do 50,1 pkt z 49,7 pkt podanych wstępnie. Oznacza to, że sektor ten w unii walutowej znajdują się w stagnacji, a niezłe tempo wzrostu PKB w 1Q 2025 (0,4% kw/kw) nie jest raczej do powtórzenia w 2Q.

Rynki na dziś

Amerykańska sesja giełdowa zakończyła się na minusach przy umocnieniu obligacji w oczekiwaniu na decyzje w sprawie stóp procentowych. Wypowiedzi D. Trumpa wskazywały na to, że jest otwarty na renegocjacje stawek celnych i ugod dla partnerów chcących uniknąć najwyższych stawek, i kolejne wypowiedzi prezydenta USA wskazują, że sytuacja wciąż jest płynna co rodzi niepewność dla rynku. Dzisiejszy dzień będzie stał pod znakiem posiedzeń banków centralnych. Widzimy przestrzeń do odreagowania krajowych stóp rynkowych w górę z najniższych poziomów od wielu miesięcy. Przy realizacji naszego scenariusza obniżki stóp w maju o 50 pb i kolejnych 25 pb w czerwcu i utrzymaniu gołębiego tonu stopy rynkowe mogłyby pozostać względnie stabilne. Natomiast wobec tego, że rynek wycenia aż 200 pb obniżek do końca roku wobec naszego scenariusza zakładającego 125 pb, przy mało gołębiej komunikacji RPP korekta stóp rynkowych w górę mogłaby być spora. Nie oczekujemy zmian stóp ze strony Fed na tym i kolejnym posiedzeniu, więc reakcja rynku może być ograniczona. W Azji na obniżkę stóp zdecydował się chiński bank centralny, 7-dniowa stopa repo została obniżona o 10 pb do 1,40%. Po nieco lepszych od prognoz danych z niemieckiego przemysłu i po zrostach kontraktów futures na amerykańskie indeksy jest szansa na nieco lepsze nastroje na dzisiejszej sesji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2739	0.2%
USD/PLN	3.7669	0.2%
CHF/PLN	4.5686	0.0%
EUR/USD	1.1346	0.0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.55	-1
WIBOR 3M	5.35	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.37	-2
5Y	4.66	-7
10Y	5.27	-5

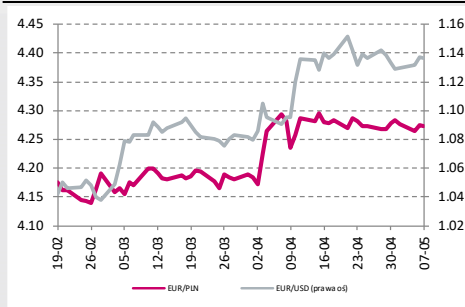
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.04	2
5Y	3.96	-6
10Y	4.32	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.54	1
US 10Y	4.36	1

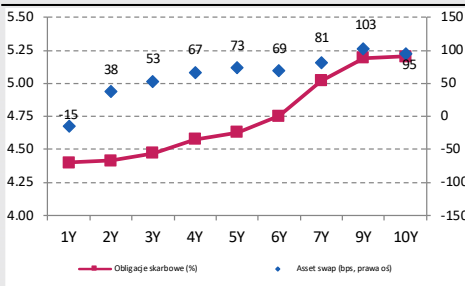
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	99196.0	-1.2
DAX	23249.7	-0.4
S&P 500	5606.9	-0.8

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

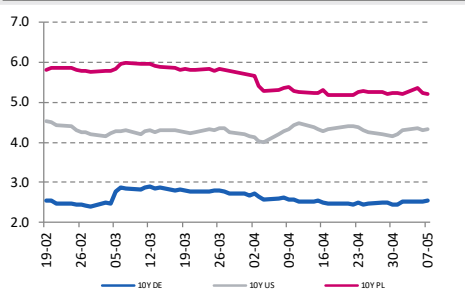
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



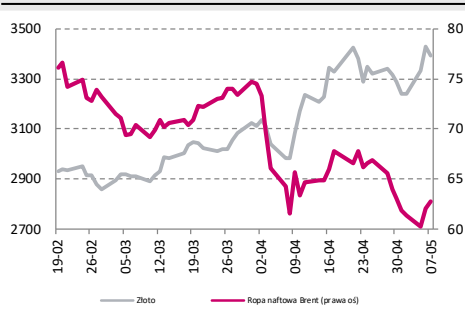
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty tracił nieznacznie do euro do ok. 4,275 z 4,26 przy mniejszym ruchu walut w regionie i przy wyjątkowo stabilnym kursie dolara do euro. Na krajowym rynku stopy procentowej stawki swap obniżyły się nieznacznie, a w nieco większym zakresie spadły rentowności obligacji o ok. 2-7pb w oczekiwaniu na wynik dzisiejszego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej oraz zachowanie rynku niemieckiego.

Rynki zagraniczne

Ruchy kursu EUR/USD były niewielkie przy stabilizacji kursu w przedziale się od 1,132-1,136. Prezydent USA Trump powtórzył, że Chiny są nadal otwarte na porozumienie. Jednocześnie inwestorzy oczekują na kluczowe decyzje dotyczące polityki pieniężnej ze strony amerykańskiej Rezerwy Federalnej, Banku Anglii, Banku Norwegii i Riksbanku przy prawdopodobnej obniżce stóp przez Bank Anglii. Euro odrabiało straty po tym jak F. Merz wygrał drugie głosowanie nad wyborem na kolejnego kanclerza co przyczyniło się do korekt wcześniejszych spadków niemieckich rentowności. Prezes szwajcarskiego banku centralnego M. Schlegel powiedział, że SNB jest gotowy interweniować na rynkach walutowych i obniżyć stopy procentowe nawet poniżej zera, aby zapobiec spadkowi inflacji poniżej celu. Opublikowana w poniedziałek inflacja w Szwajcarii spadła w kwietniu do 0%, najniższego poziomu od czterech lat i w dolnej granicy przedziału docelowego SNB 0-2%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 02 maja						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Kwiecień	50.7	50.2	50.3	50.0
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Kwiecień	228 tys.	177 tys.	130 tys.	
Poniedziałek 05 maja						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Maj	-19.5	-8.1	-12.5	
15:45 Indeks PMI dla usług fin.	USA	Kwiecień	51.4	50.8		
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Kwiecień	50.8	51.6	50.2	
Wtorek 06 maja						
03:45 Indeks Caixin PMI dla usług	Chiny	Kwiecień	51.9	50.7		
09:00 Inflacja CPI r/r wst.	Czechy	Kwiecień	2.7%	1.8%	2.1%	
09:55 Indeks PMI dla usług fin.	Niemcy	Kwiecień	48.8	49.0	48.8	
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Kwiecień	49.7	50.1	49.7	
Środa 07 maja						
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Marzec	0.0%	3.6%	1.3%	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Marzec	2.3%			
14:00 Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Maj	5.75%		5.25%	5.25%
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Maj	3.75%		3.50%	
20:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Maj	4.25%		4.25%	4.25%
Czwartek 08 maja						
08:00 Produkcja przemysłowa r/r s.a.	Niemcy	Marzec	-4.0%			
13:00 Decyzja BoE ws. stóp procentowych	UK	Maj	4.50%		4.25%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	3 maja	241 tys.		230 tys.	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Maj				
Piątek 09 maja						
Decyzja S&P ws. ratingu	Polska	2025				
00:00 Eksport r/r	Chiny	Kwiecień	12.4%		0.5%	
00:00 Import r/r	Chiny	Kwiecień	-4.3%		-6.0%	
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Kwiecień	4.7%			
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Kwiecień				
Poniedziałek 12 maja						

Brak ważnych publikacji

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

Millennium
bank