



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

8 maja 2025

Informacje na dziś

- **UK:** Dziś o godz. 13:00 poznamy decyzję Banku Anglii dotyczącą stóp procentowych. Konsensus prognoz wskazuje na obniżkę o 25 pkt baz. do poziomu 4,25%.
- **PL:** Na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego po wczorajszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej o obniżce stóp procentowych o 50 pkt baz. Rada nie precyzuje kolejnych kroków uzależniając je od kolejnych danych. Naszym zdaniem w komunikacie można znaleźć elementy niezbyt gołębie, stąd nie można wykluczyć, że kolejne posiedzenie przyniesie stabilizację stóp procentowych. Prezes Głapiński może rzucić więcej światła na funkcję reakcji Rady.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej wznowiła cykl cięć stóp procentowych obniżką o 50 pkt baz. Stopa referencyjna NBP wynosi zatem 5,25%, najniższej od 3 lat. Decyzja ta nie stanowi niespodzianki dla inwestorów i ekonomistów, po części dlatego, że była sygnalizowana przez niektórych członków Rady w reakcji na dane i nowe prognozy makroekonomiczne. Potwierdziło się to w komunikacie, w którym Rada pisze, że „biorąc pod uwagę napływające informacje, w tym niższą bieżącą i prognozowaną inflację, obniżanie się dynamiki płac oraz słabsze dane o koniunkturze, w ocenie Rady uzasadnione stało się dostosowanie poziomu stóp procentowych NBP”. W komunikacie znajdujemy też inne zmiany o gołębiej wymowie, aczkolwiek słowo „dostosowanie” naszym zdaniem, nie wskazuje konieczności szybkich i głębokich obniżek stóp procentowych. Co więcej, Rada pisze o „wciąż podwyższonej dynamice cen usług”. Nie można zatem wykluczyć, że kolejne posiedzenie przyniesie stabilizację stóp procentowych. Naszym zdaniem, trudno jest wskazać jakimi krokami członkowie będą chcieli dalej łagodzić politykę pieniężną. Jako że decyzja o obniżce o 50 pkt baz. nie była zaskoczeniem, to podtrzymujemy nasze oczekiwania, że do kolejnej obniżki dojdzie w czerwcu lub w lipcu (o 25 pkt baz.). Po wakacjach obniżki stóp powinny być kontynuowane a 2025 rok stopa referencyjna zakończy na poziomie 4,50%.
- **US:** Zgodnie z oczekiwaniami amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała przedział dla podstawowej stopy procentowej na 4,25-4,50%. Było to już trzecie z rzędu posiedzenie z taką samą decyzją i pierwsze po radykalnym zaostrzeniu polityki celnej przed administrację D.Trumpa i silnym wzroście niepewności. Stabilizacja stóp była powszechnie oczekiwana i zgodna z poprzedzającymi wypowiedziami członków. Wszyscy poparli brak zmian stóp proc i w komunikacie podkreślają, że „ryzyko wyższego bezrobocia i wyższej inflacji wzrosło”. Podczas konferencji po decyzji przewodniczący J.Powell wstrzymywał się od odpowiedzi na pytania dotyczące właśnie trudniej sytuacji dla Fed, gdy jednocześnie możliwy jest wzrost inflacji i spadek popytu na pracę. Wskazywał, że w takich warunkach właściwa jest postawa wyczekiwania na wyklarowanie się sytuacji w globalnym handlu, a „solidna” gospodarka pozwala na brak pośpiechu z kolejnymi decyzjami. Ponadto, J.Powell ocenił koszt podejścia wait-and-see jako niski, nie negując przy tym możliwości stabilizowania stóp proc. do końca roku. My również czekamy na napływające dane i informacje. Po decyzji rynki finansowe widzą stopy proc. Fed niższe niż obecnie o 60 pkt baz. a więc wskazują na mniejszą skalę cięć niż wczoraj (o ok. 80 pkt baz.). Uczulamy jednak, że rynek pracy w USA jest bardziej elastyczny niż w Europie, a zatem słabsze dane np. o zatrudnieniu mogą pojawić się dość szybko, co naszym zdaniem, odmieniłoby retorykę Fed i J.Powella.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja na rynkach akcji w USA zakończyła się wzrostami. Administracja Trumpa planuje zmodyfikować ograniczenia dotyczące eksportu układów AI. Z kolei dziś dane o niemieckiej produkcji zaskoczyły pozytywnie, a na konferencji w Waszyngtonie D. Trump ma ogłosić umowę handlową z Wielką Brytanią, co może sprzyjać nastrojom i złotemu. Dalsze ruchy stopy procentowej będą zależne od konferencji prezesa NBP. Przy naszym obecnym założeniu z kolejną obniżką o 25 pb w czerwcu lub lipcu potencjał do dalszego ruchu w górę może być mniejszy niż przy wyraźnym wskazaniu przez prezesa NBP, że na kolejny ruch Rady możemy poczekać dłużej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2768	0.1%
USD/PLN	3.7643	-0.1%
CHF/PLN	4.5812	0.3%
EUR/USD	1.1362	0.1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.38	1
5Y	4.65	-1
10Y	5.25	-3

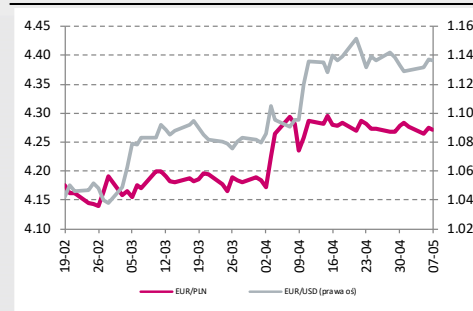
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.09	5
5Y	3.98	-6
10Y	4.31	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.48	-6
US 10Y	4.29	-6

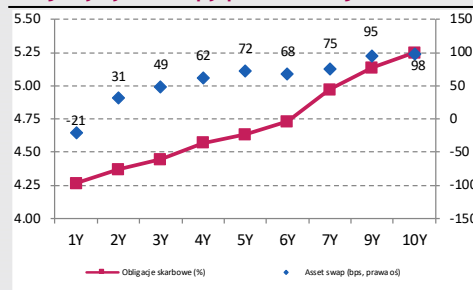
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	100316.8	1.1
DAX	23125.8	-0.5
S&P 500	5606.9	-0.8

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

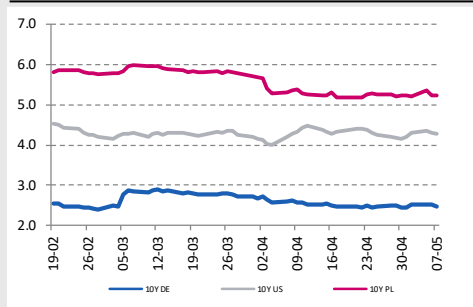
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



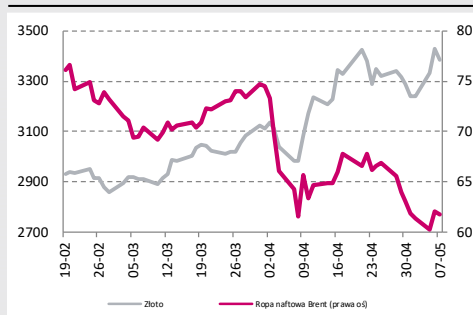
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Mimo dnia z RPP i decyzji o obniżce stóp o 50 pb, tj. ponad standardowe 25 pb, ale zgodnie z oczekiwaniami kurs złotego pozostał w dosyć wąskim przedziale wahań ok. 4,27-4,28 i nie zareagował zbyt mocno na samą decyzję o komunikat RPP. W pierwszej reakcji na decyzję RPP i oficjalny komunikat, który był mało gołębi, krótkoterminowe FRA wzrosły do ok. 5-6 pb dla krótkoterminowych tenorów i ok. 8 pb dla dłuższych terminów. W przypadku krzywej IRS spadek 2-letnich stawek był bliski 10 pb, a dłuższych ok 5 pb co doprowadziło do lekkiego wypłaszczenia krzywej. Zmiany rentowności obligacji były mniejsze zakresie czemu sprzyjał trend spadkowy rentowności na rynku niemieckim od początku wczorajszej sesji rzędu ok. 7 pb.

Rynki zagraniczne

Podobnie jak w przypadku złotego także w przypadku kursu EUR/USD zmienność na rynku walutowym była ograniczona. Euro zyskało do dolara z ok. 1,133 do ok. 1,136 przy słabszych danych o sprzedaży detalicznej w strefie euro. Mimo niewielkiego wzrostu cen ropy doszło do umocnienia na bazowych rynkach długu przy spadkach rentowności po ok. 5 pb w tym w USA na dłuższym końcu krzywej i na całej krzywej w przypadku Niemiec. W regionie wydarzeniem dnia było posiedzenie czeskiego banku centralnego z obniżką zgodną z oczekiwaniami o 25 pb z główną stopą obniżoną do 3,50%.

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 Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Maj	5.75%	5.25%	5.25%	5.25%
Zamówienia w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Marzec	0.0%	3.6%	1.3%	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Marzec	1.9%	1.5%	1.6%	
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Maj	3.75%	3.50%	3.50%	
20:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Maj	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%
Czwartek 08 maja						
08:00 Produkcja przemysłowa r/r s.a.	Niemcy	Marzec	-4.0%	-0.2%	-2.1%	
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