



# 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

9 maja 2025

## Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o wynagrodzeniach w gospodarce narodowej w 1Q 2025. Dane kwartalne pokazują szerszy obraz płac w gospodarce niż sektor przedsiębiorstw, czyli firmy zatrudniające co najmniej 10 pracowników. Spodziewamy się, że wzrost płac w gospodarce narodowej spowolnił w do 8,2% r/r z 12,4% r/r w 4Q 2025 wraz z mniejszą skalą podwyżek płacy minimalnej i w sektorze budżetowym, a także z niższą presją płacową wśród firm. Obniżająca się dynamika płac była jednym z argumentów ostatniej obniżki stóp procentowych NBP przez Radę Polityki Pieniężnej. Według naszej prognozy płace w 2025 urosną średnio o 7,8% po wzroście o 13,4% w 2024 r.
- PL:** Dziś już po zamknięciu krajowych rynków finansowych agencja S&P planuje opublikować wiosenny przegląd ratingu Polski. Spodziewamy się utrzymania ratingu, a także jego perspektywy, analogicznie do wcześniejszych decyzji innych agencji - Moody's i Fitch.

## Wydarzenia i komentarze

- PL:** Konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego, podsumowująca majowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej na którym obniżono stopy procentowe o 50 pkt. baz., potwierdziła, że cięcie stóp procentowych stanowiło dostosowanie do niższej niż prognozowano w projekcji ścieżki inflacji i dynamiki płac. Nie jest to natomiast zapowiedź kolejnych agresywnych ruchów. Prezes NBP zwrócił uwagę, że głównym celem RPP jest trwały powrót inflacji do celu NBP, a walka z inflacją jeszcze nie została zakończona. Za ostrożnością w dozowaniu kolejnych cięć stóp przemawia, według prezesa, luźna polityka fiskalna, wciąż podwyższona dynamika wynagrodzeń oraz niepewność co do kształtowania się cen energii. O ile więc oczekiwania na dalsze cięcia stóp są uzasadnione, o tyle proces łagodzenia polityki pieniężnej będzie stopniowy. Z komentarzy prezesa Głapińskiego można wywnioskować, że obniżka stóp w czerwcu jest mało prawdopodobna, natomiast nie jest całkowicie wykluczona w lipcu, kiedy RPP będzie dysponowała nową projekcją makroekonomiczną. Prawdopodobieństwo cięcia w lipcu jest jednak niższe niż ocenialiśmy dotychczas. Dalszych cięć stóp oczekujemy na jesieni. Kolejne decyzje Rady uwarunkowane będą nabywającymi danymi z gospodarki, w szczególności kluczowe będą odczyty inflacji CPI oraz dynamiki płac. Podtrzymujemy naszą ocenę, iż do końca roku stopa referencyjna zostanie obniżona do 4,50% z 5,25% obecnie, aczkolwiek termin i skala kolejnych cięć pozostają niepewne.
- CN:** Eksport z Chin wzrósł o 8,1% r/r, po wzroście o 12,4% r/r miesiąc wcześniej, a więc znacznie silniej niż oczekiwano (+1,9% r/r). Dane te są pozytywną niespodzianką, zważywszy, że na początku kwietnia administracja USA ogłosiła bardzo wysokie cła „odwetowe” na towary z Państwa Środka sięgające 145%. Mocny odczyt pomimo taryf może wynikać z tego, że inne kraje w Azji korzystając z zawieszenia zmian w amerykańskiej polityce celnej na 90 dni zwiększają produkcję sprowadzając z Chin surowce i towary wytworzone właśnie w Chinach. Import również przewyższył oczekiwania. Co prawda spadł on o -0,2% r/r, aczkolwiek konsensus prognoz wynosił -5,9% r/r. W ten weekend mają rozpocząć się rozmowy handlowe USA-Chiny, a gdyby przyniosły one wymienne ustalenia to wzrosłyby nadzieje na mniejszy negatywny wpływ radykalnej polityki celnej D.Trumpa na gospodarkę światową.

## Rynki na dziś

Sesje na Wall Street i w Azji zakończyły się wzrostami indeksów. D. Trump sugerował, że negocjacje w sprawie cel z Chinami, które mają się odbyć w weekend mogą przynieść obniżenie cel i wspominał, że to obok planowanej obniżki podatków da powody do optymizmu. To może sprzyjać odreagowaniu dolarowi, choć kurs EURUSD zbliżył się już do linii wsparcia ok. 1,12. Dziś na otwarciu złoty pozostaje na mocnych poziomach poniżej 4,25 wobec euro i przy dalszym możliwym wzroście stóp FRA i odszacowaniu skali obniżek w tym roku po mało głośniejszych wypowiedziach prezesa Głapińskiego złoty mógłby jeszcze lekko zyskać. Sprzyjać temu może lepszy apetyt na ryzyko. Wzrostom stawek FRA mogą sprzyjać dzisiejsze komentarze L. Koteckiego o tym, że w tym roku są szansa na jedynie 2 obniżki po 25 pb i mogą nastąpić w lipcu, wrześniu lub później.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4.2564 | -0.5% |
| USD/PLN     | 3.7693 | 0.1%  |
| CHF/PLN     | 4.5610 | -0.4% |
| EUR/USD     | 1.1294 | -0.6% |

| Rynek Pieniężny | (%)  | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M        | 5.52 | -2    |
| WIBOR 3M        | 5.29 | -4    |

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 4.46 | 9     |
| 5Y           | 4.75 | 10    |
| 10Y          | 5.30 | 6     |

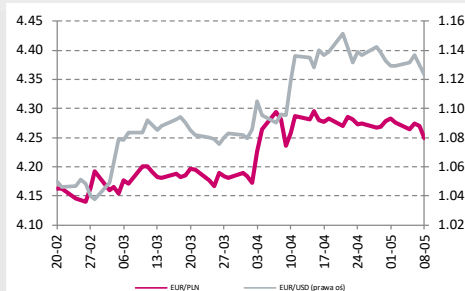
| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 4.19 | 10    |
| 5Y      | 4.06 | -4    |
| 10Y     | 4.37 | 5     |

| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 2.51 | 2     |
| US 10Y           | 4.32 | 3     |

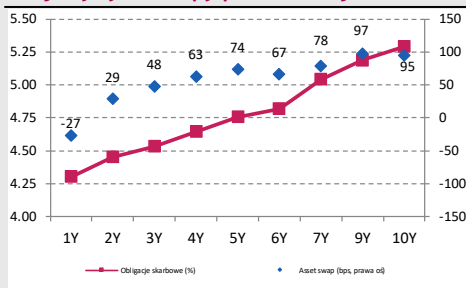
| Giełdy  | pkt.     | Δ % |
|---------|----------|-----|
| WIG     | 101010.2 | 0.6 |
| DAX     | 23352.7  | 1.0 |
| S&P 500 | 5663.9   | 0.6 |

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

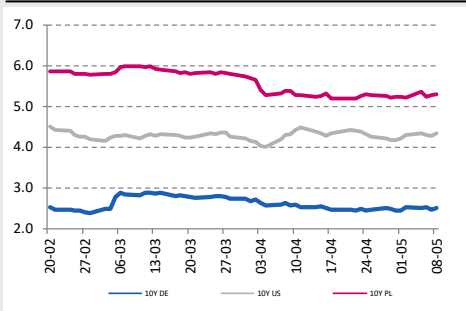
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



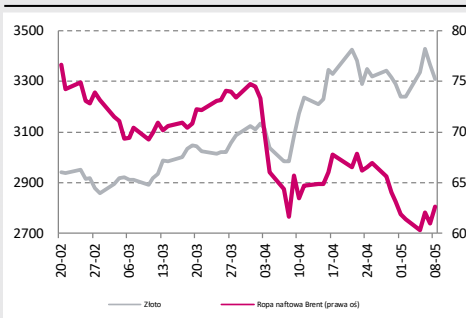
## Krajowy rynek stopy procentowej



## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

Złoty zyskał na wartości na wczorajszej sesji, a główny ruch nastąpił w trakcie konferencji prezesa NBP. Kurs EURPLN obniżył się do ok. 4,256 z ok. 4,275, czemu towarzyszył jastrzębie wypowiedzi prezesa A. Głapińskiego przy wzroście stawek FRA o 13-27 pb, w tym w większej skali dla krótkich tenorów FRA. Stawki IRS wzrosły o kilka punktów bazowych, a rentowności obligacji o ok. 4-12 pb również w większym stopniu dla obligacji krótkoterminowych. W kierunku wyższych rentowności oddziaływał także ruch wzrostowy na bazowych rynkach dług.

## Rynki zagraniczne

Po umocnieniu kursu dolara na otwarciu (EURUSD na poziomie ok. 1,124) dolar przejściowo tracił, ale na koniec dnia powrócił na poziomy z otwarcia. Na rynkach walutowych osłabiał się japoński jen i frank szwajcarski. Wczoraj nastrojom rynkowym sprzyjało ogłoszenie ram umowy handlowej między USA i Wielką Brytanią, na mocy której Wielka Brytania przyspieszy proces celny dla amerykańskich towarów i zmniejszy bariery w eksporcie produktów rolnych, chemicznych, energetycznych i przemysłowych D. Trump powiedział, że ostateczne szczegóły paktu będą nadal negocjowane w nadchodzących tygodniach. Póki co utrzymane zostały 10% cła na większość towarów importowanych z Wielkiej Brytanii przy obniżeniu stawek na brytyjskie samochody. To sprzyjało umocnieniu funta. Rentowności na rynkach bazowych rosły o kilka punktów bazowych w związku z optymizmem w sprawie poprawy perspektyw w globalnym handlu. Uczestnicy rynku wyczekują weekendowego spotkania negocjacyjnego USA - Chiny. Bank Anglii obniżył stopy procentowe o 25 pb do 4,25% zgodnie z oczekiwaniami choć niewielką większością 5-4, a wśród głosujących były mocno rozbieżne opinie od preferencji obniżki nawet o 50 bp po brak zmian stóp.

## 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%         | 4.25%             |                          |
| 14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych           | USA    | 3 maja   | 241 tys.        | 228 tys.      | 230 tys.          |                          |
| 15:00 Konferencja prezesa NBP                      | Polska | Maj      |                 |               |                   |                          |
| Piątek 09 maja                                     |        |          |                 |               |                   |                          |
| Eksport r/r                                        | Chiny  | Kwiecień | 12.4%           | 8.1%          | 0.5%              |                          |
| Import r/r                                         | Chiny  | Kwiecień | -4.3%           | -0.2%         | -6.0%             |                          |
| 10:00 Wynagrodzenia r/r                            | Polska | Q1       | 12.4%           |               |                   | 8.2%                     |
| 14:00 Protokół z posiedzenia RPP                   | Polska | Kwiecień |                 |               |                   |                          |
| Decyzja S&P ws. ratingu                            | Polska |          |                 |               |                   |                          |
| Poniedziałek 12 maja                               |        |          |                 |               |                   |                          |

Brak ważnych publikacji

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

**Millennium**  
bank