



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

13 maja 2025

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godzinie 11:00 poznamy odczyt za maj indeksu instytutu ZEW, przedstawiający oczekiwania inwestorów i analityków co do sytuacji gospodarczej w Niemczech. Mediana prognoz wskazuje wzrost do 13,0 pkt z -14,0 pkt w kwietniu, kiedy to, w rezultacie ogłoszenia cel „odwetowych” przez D. Trumpa, indeks zanotował największy spadek od wybuchu wojny w Ukrainie. Realizacja oczekiwań oznaczałaby, że ankietowani eksperci zrewidowali w górę swoje oceny wpływu nowych cel na niemiecką gospodarkę.
- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy natomiast dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. Według konsensusu prognoz wskaźnik CPI wynieść ma 2,4% r/r, a więc tyle samo ile miesiąc wcześniej. Również w przypadku inflacji bazowej oczekiwana jest stabilizacja (na 2,8% r/r). Ciekawiej zapowiadają się dane inflacyjne w ujęciu m/m, gdyż na początku kwietnia D.Trump ogłosił wprowadzenie bardzo wysokich tzw. „cel odwetowych”. Oczekuje się inflacji CPI i bazowej wynoszącej 0,3% m/m. Dane mają znaczenie w kontekście posiedzenia w ub. tygodniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która utrzymała stopy procentowe wskazując wzrost ryzyk m.in. dla inflacji wynikających z wojen handlowych. Indeks CPI będzie weryfikować, czy ryzyka te w kwietniu zmaterializowały się. Nie wydaje nam się, aby dane te specjalnie oddziaływały na rynkowe oczekiwania co do polityki pieniężnej Fed. Tym bardziej, że znaczenie dzisiejszych danych dla perspektyw polityki Rezerwy Federalnej nieco obniżyło się po tym jak wczoraj tymczasowo znacząco obniżono wzajemne cła importowe.

Wydarzenia i komentarze

- **WORLD:** Stany Zjednoczone i Chiny podczas pierwszych negocjacji handlowych od zaprzysiężenia D.Trumpa osiągnęły porozumienie dotyczące obniżenia na okres 90 dni stawek celnych. Według nowych przepisów USA obniżą taryfy na import z Chin z 145% do 30%, a Chiny z 125% do 10%. Umowa nie dotyczy jednak takich towarów jak stal, półprzewodniki i leki. Niemniej tempo zawarta nowego układu, a także skala obniżki stanowią niespodziankę. Umowa między dwoma największymi gospodarkami świata poprawia perspektywy dla globalnej koniunktury, aczkolwiek nadal utrzymuje się niepewność co do ostatecznych ustaleń, czy nowych przepisów dotyczących konkretnych towarów.

Rynki na dziś

Sesja w USA zakończyła się mocnymi wzrostami, a dobre nastroje notowane były także w Azji. D. Trump mówił o tym, że porozumienie z Chinami jest nie tylko lepsze niż oczekiwano, a Sekretarz Skarbu S. Bessent mówił o tym, że w następnych tygodniach będzie wypracowane szersze porozumienie. To daje nadzieję na kontynuację tonu deeskalacyjnego i utrzymanie apetytu na ryzyko w kolejnych tygodniach. Porozumienie USA-Chiny będzie najprawdopodobniej podtrzymywać dobre nastroje w dalszej części tygodnia wpływając pozytywnie na rynki akcji, surowców, osłabiając obawy o globalny wzrost gospodarczy. Z drugiej strony dziś chińskie rynki akcji były nieco słabsze w związku z obawami o to, że porozumienie zmniejszy prawdopodobieństwo wprowadzenia pakietu stymulacyjnego. Zasadniczo jednak zakładamy, że dobre nastroje mogą przeważać. Dziś dobry odczyt ZEW mógłby pomóc euro, ale też zakładamy, że dolar może jeszcze przejściowo zyskać na fali deeskalacji obaw o poziom światowych cel w handlu sprowadzając kurs EUR/USD poniżej 1,10. Sądzymy też, że w najbliższej perspektywie jest szansa na umocnienie złotego w kierunku 4,20 do euro. Dziś ważną publikacją dnia będzie zapewne amerykańska inflacja, która może uwzględnić pierwsze efekty podwyższonych cel.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2445	0.2%
USD/PLN	3.8187	1.7%
CHF/PLN	4.5283	-0.2%
EUR/USD	1.1115	-1.5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.41	-7
WIBOR 3M	5.25	6

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.60	9
5Y	4.92	9
10Y	5.43	9

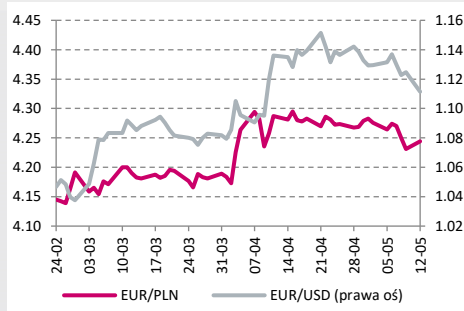
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.28	7
5Y	4.20	-1
10Y	4.53	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.64	9
US 10Y	4.44	9

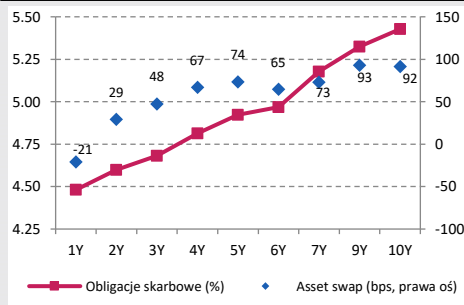
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	103526.8	0.3
DAX	23566.5	0.3
S&P 500	5844.2	3.3

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

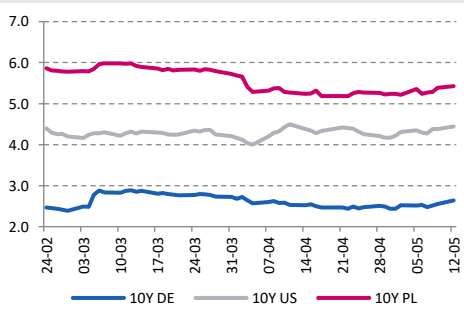
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



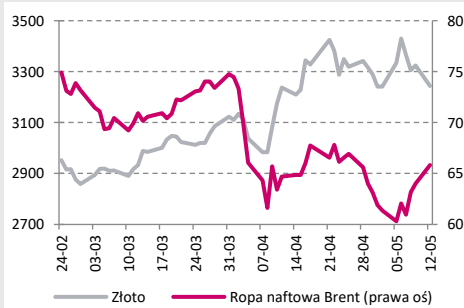
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Wydarzeniem dnia na rynkach finansowych było porozumienie między Chinami i USA, które doprowadziło do poprawy apetytu na ryzyko, a także wzrostów cen akcji i surowców. Kurs EURPLN nieznacznie wzrósł z 4,23 w kierunku 4,25 do euro a potem powrócił poniżej 4,24. Wzrost stawek FRA był kontynuowany o ok. 6-8 pb, stawki IRS wzrosły o 9-13 pb, a rentowności obligacji o ok. 1-7 pb. Ministerstwo Finansów poinformowało, że na przetargu sprzedaży 14 maja zaoferuje sześć serii obligacji OK0128, WZ0330, PS0730, DS1033, DS1034 i IZ0836 łącznie za 6-9 mld zł. Wzrostem rentowności mogły sprzyjać komentarze I. Dąbrowskiego, o tym, że kolejne obniżki stóp procentowych mogą nastąpić raczej dopiero w IV kw. 2025 r. i byłby to początek cyklu cięć stóp w drobnych krokach. Członek RPP dodał, że w czerwcu Rada będzie dyskutować nad obniżeniem oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej. Członek RPP nie przewiduje obniżek na najbliższym posiedzeniu w czerwcu, ale dyskusja może powrócić w lipcu.

Rynki zagraniczne

Na rynkach bazowych podobnie jak na rynku krajowym kontynuowany był wzrost rynkowych stóp procentowych. Stawki FRA wzrosły o 6-15 pb, a rentowności obligacji rosły o 4-10 pb w przypadku USA i 8-14 pb dla obligacji niemieckich. Zwyżki kontynuował funt brytyjski, a jen i frank szwajcarski traciły na wartości. Kurs EURUSD obniżył się na początku sesji z ok. 1,122 poniżej 1,11 i pozostał na tych poziomach do końca sesji. Indeks zmienności amerykańskiego rynku akcji VIX obniżył się w trakcie sesji do ok. 19,8 pkt. Dwóch członków EBC J. Nagel i J. Escriva powiedzieli, że bank musi być ostrożny z kolejnymi obniżkami stóp. J. Nagel zwrócił uwagę, że bank nie może reagować pochopnie na niektóre decyzje polityczne, które mogą zostać wkrótce potem odwołane.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 09 maja						
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Q1	12.4%	10.0%		8.2%
Decyzja S&P ws. ratingu	Polska					
Poniedziałek 12 maja						
Brak ważnych publikacji						
Wtorek 13 maja						
08:00 Inflacja CPI r/r	Rumunia	Kwiecień	4.9%	5.0%		
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Maj	-14.0		6.9	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.4%		2.4%	
Środa 14 maja						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Kwiecień	2.1%		2.1%	
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Maj				
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Marzec	-220 mln		123 mln	1140 mln
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Maj	6.50%		6.50%	
Czwartek 15 maja						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Kwiecień	4.2%		4.2%	
10:00 PKB r/r wst.	Polska	Q1	3.2%		3.1%	3.2%
10:00 Produkcja usług r/r	Polska	Luty	7.7%			
11:00 PKB r/r s.a. rew.	EZ	Q1	1.2%		1.2%	
11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Marzec	1.1%		1.5%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	10 maja	228 tys.		230 tys.	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Kwiecień	2.7%			
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	1.4%		0.1%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	-0.3%		0.1%	
Piątek 16 maja						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	3.6%		3.4%	3.5%
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Maj	52.2		53.0	
16:00 1-roczone oczekiwania inflacyjne Uni. Michian wst.	USA	Maj	6.5%			
Poniedziałek 19 maja						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Kwiecień	2.2%			

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