



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

15 maja 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępne dane o dynamice PKB w Polsce w 1Q br. Według naszych szacunków wzrost gospodarczy wyhamował w pierwszych trzech miesiącach tego roku do 3,2% r/r z 3,4% r/r w 4Q 2024. Aktywność gospodarcza jest nieco słabsza od pierwotnych oczekiwań, na co wpływ ma wciąż podwyższona skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych, obniżona aktywność inwestycyjna firm oraz niski wzrost w gospodarkach głównych partnerów handlowych Polski. W kolejnych kwartałach wzrost PKB nieco przyspieszy, w głównej mierze dzięki spodziewanemu odrodzeniu inwestycji w środki trwałe.
- **PL:** O godz. 10:00 GUS przedstawi też finalne wyliczenie inflacji CPI w kwietniu, która według wstępnego szacunku spadła do 4,2% r/r z 4,9% r/r miesiąc wcześniej. Najciekawsze informacje będą dotyczyć inflacji cen usług. Zapewne pozostawała ona podwyższona wpisując się w scenariusz sygnalizowany przez prezesa Narodowego Banku Polskiego, że najbliższe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej przyniesie stabilizację stóp procentowych.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast dane o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych w kwietniu. Według konsensusu prognoz jej nominalna wartość wyniosła tyle samo co w marcu. Oznacza to dynamikę 0,0% m/m po wzroście w marcu o 1,8% m/m, gdy konsumenci znacząco zwiększyli zakupy np. aut spodziewając się wzrostu ich cen i utrudnionej dostępności po zmianach w polityce celnej D.Trumpa. We wtorek poznaliśmy dane o inflacji CPI w USA w kwietniu, która była niższa od oczekiwań, a więc zmiany cen nie powinny być odstraszać konsumentów. Dane pokażą zatem czy pogorszenie nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych widoczne we wskaźnikach koniunktury przełożyło się w kwietniu na wzrost skłonności do oszczędzania Amerykanów.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Saldo obrotów bieżących wyniosło na koniec marca -1419 mln EUR wobec -77 mln EUR miesiąc wcześniej, co okazało się negatywną niespodzianką (konsensus prognoz wynosił +125 mln EUR). Pogorszenie wynika głównie z pogłębienia deficytu na rachunku obrotów towarowych z zagranicą. W marcu wyniósł on -1895 mln EUR wobec -966 mln EUR w lutym. Jest to efekt wolnego wzrostu eksportu (+1,4% r/r licząc w EUR) i znaczącego przyspieszenia wzrostu importu - do 9,1% r/r z 2,5% r/r miesiąc wcześniej. Raport Narodowego Banku Polskiego do danych wskazuje, że do słabego eksportu przyczynia się kondycja branży motoryzacyjnej w Europie oraz większa konkurencja na rynku unijnym. Przyspieszenie importu to natomiast efekt dwucyfrowego wzrostu wartości importowanych towarów trwałego użytku, a także zwiększenia zakupów towarów zaopatrzeniowych, w tym produktów z żelaza i stali. Analitycy NBP piszą, że „wzrostowi importu sprzyja stopniowa poprawa koniunktury w polskiej gospodarce”. Niemniej, odbicie po wielu miesiącach importu dóbr pośrednich może też wskazywać, że za wysokim wzrostem zakupów z zagranicy w części stała przezorność firm w obawie o wzrost cen po zmianach w polityce celnej na świecie. Wojny handlowe psują perspektywę globalnego handlu i zwiększa niepewność co do przyszłości. Spodziewamy się, że w tym roku saldo obrotów handlowych z zagranicą nie będzie pomagało wzrostowi PKB.

Rynki na dziś

Wydaje się, że mija euforia po porozumieniu USA-Chiny, co odzwierciedlać mogą spadki indeksów akcyjnych w Azji. Rentowności długu USA są pod presją wzrostową w związku z obawami o negocjacje nad budżetem w Kongresie. Rynki zagraniczne czekają na kolejne wieści na temat porozumień handlowych USA oraz na dzisiejsze dane o sprzedaży i produkcji zza oceanu. V. Putin i D. Trump zapowiedzieli, że nie wezmą osobiście udziału w rozmowach pokojowych między Rosją i Ukrainą, które mają się odbyć dziś w Turcji. Rosja ma jednak wysłać grupę negocjatorów. Kurs EURPLN prawdopodobnie pozostanie w przedziale 4,20-4,25 do końca tygodnia z szansą na umocnienie. Wciąż jest też przestrzeń do wzrostu rynkowych stóp procentowych. BGK zaoferuje dziś papiery serii FPC0229, FPC0231, FPC0332, FPC0235, a podaź wyniesie minimum 250 mln zł.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2290	-0.4%
USD/PLN	3.7713	-1.0%
CHF/PLN	4.4988	-0.5%
EUR/USD	1.1214	0.7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.40	-1
WIBOR 3M	5.24	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.56	-3
5Y	5.02	10
10Y	5.44	1

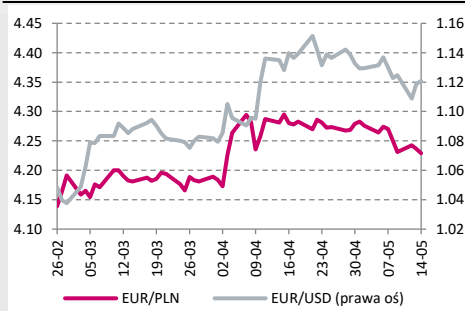
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.32	5
5Y	4.26	-1
10Y	4.59	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.68	1
US 10Y	4.49	1

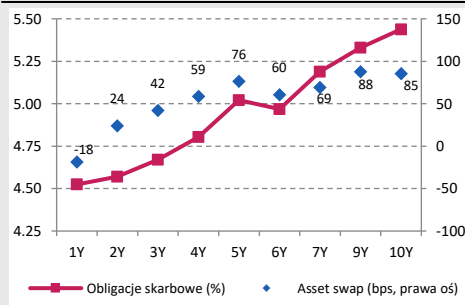
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	103815.4	-0.4
DAX	23527.0	-0.5
S&P 500	5892.6	0.1

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

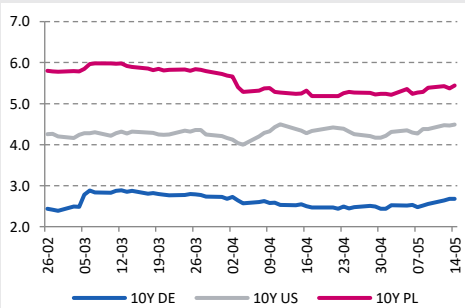
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



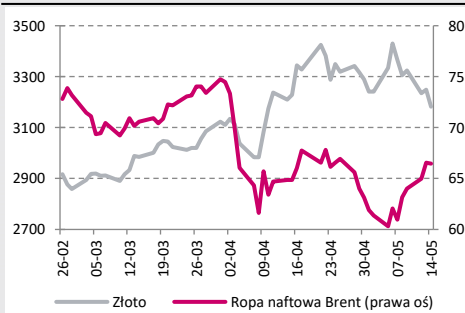
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty tracił na wartości w pierwszej części dnia z ok. 4,235 do ok. 4,25, a potem odrabiał straty zyskując poniżej 4,23. Wydarzeniem dnia na rynku długu była aukcja obligacji, na której resort finansów sprzedał papiery skarbowe za ok. 9 mld zł przy popycie ok. 12 mld zł. Na aukcji dodatkowej Ministerstwo uplasowało dodatkowo obligacje za ok. 798 mln zł. Najwięcej sprzedano obligacji PS0730. Po przetargu Ministerstwo Finansów sfinansowało 63-64% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Rentowności obligacji notowały niewielkie zmiany przy lekkim wzroście rentowności krótkoterminowych i długoterminowych stawek FRA. Krajowy rynek był też pod wpływem niewielkie wzrostu rentowności na rynkach bazowych.

Rynki zagraniczne

Na wczorajszej sesji dolar nieznacznie tracił do euro, co mogło wynikać z czynników technicznych po wcześniejszej sporej zwwyżce. Kurs EURUSD wzrósł do 4.127 z 4.12, ale potem powrócił do poziomów z otwarcia. Uwaga uczestników rynku była skierowana jak zwykle ostatnio na kolejne wypowiedzi D. Trump, który przebywa z wizytą na Bliskim Wschodzie oraz na rozmowy handlowe USA z Koreą i Tajlandią. Na notowania rynkowe wpływały spekulacje, że w tle negocjowanych porozumień handlowych USA mają preferencję utrzymania słabszego dolara. Na bazowych rynkach długu rentowności rosły, czemu sprzyjać mógł skokowy wzrost cen ropy już na otwarciu europejskiej sesji. Stawki FRA dla euro rosły do 2 pb, a w USA do 7 pb, w tym głównie dla dłuższych tenorów. Na rynkach akcji wyniki były mieszane z przewagą spadków indeksów. Sekretarz generalny NATO M. Rutte powiedział, że w ciągu dwóch tygodni może dojść do postępu w sprawie Ukrainy.

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	25.3	6.9	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.4%	2.3%	2.4%	
Środa 14 maja						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Kwiecień	2.1%	2.1%	2.1%	
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Maj				
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Marzec	-77 mln	-1419 mln	123 mln	1140 mln
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-roczne 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