



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

16 maja 2025

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje wyliczenia wskaźników inflacji bazowej w kwietniu. Spośród czterech obliczanych miar najpowszechniej analizowaną jest CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii. Według naszego szacunku, po wczorajszych szczegółowych danych o CPI, ta miara inflacji bazowej wyniosła 3,5% r/r wobec 3,6% r/r w marcu. Inflacja bazowa podnoszona jest przez ceny usług, które wzrosły o 6,3% r/r. Uporczywy charakter inflacji cen usług oraz perspektywy stabilizacji głównego wskaźnika inflacji bazowej powodują, że Rada Polityki Pieniężnej komunikuje ostrożne podejście do kolejnych decyzji o obniżkach stóp proc.
- US:** O godzinie 16:00 opublikowany zostanie wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan za maj obrazujący nastroje amerykańskich gospodarstw domowych. Oczekiwany jest wzrost do 53,0 pkt z 52,2 pkt w kwietniu. Realizacja konsensusu prognoz oznaczałaby, że nastroje konsumenckie stabilizują się po miesiącach spadków, związanych z niepewnością wokół polityki handlowej D. Trumpa. Warto zwrócić także uwagę na oczekiwania inflacyjne, które ostatnio silnie nasiliły się.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Według wstępnych danych, PKB w cenach stałych wzrósł w 1Q 2025 o 3,2% r/r po wzroście o 3,4% r/r kwartał wcześniej, co okazało się zgodne z oczekiwaniami. W ujęciu kw/kw i po dostosowaniu sezonowym PKB przyszedł o 0,7% kw/kw wobec 1,4% kw/kw w 4Q 2024. Krajowa gospodarka w 1Q znajdowała się w fazie ożywienia, aczkolwiek okazało się ono mniejsze od naszych oczekiwań sprzed kwartału, a także marcowej projekcji NBP. Podtrzymujemy naszą prognozę, że PKB w całym 2025 r. wzrośnie o 3,4%.
- PL:** Inflacja CPI wyniosła w kwietniu 4,3% r/r wobec 4,9% r/r w marcu. Według naszych szacunków inflacja bazowa, mierzona jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w kwietniu do 3,5% r/r, osiągając tym samym górne ograniczenie odchyłań inflacji od celu NBP. Dezinflacja jest w głównej mierze wspierana przez spadek presji cenowej na poziomie towarów, podczas gdy inflacja cen usług pozostaje bardziej uporczywa.
- PL:** Deficyt budżetu państwa wyniósł po kwietniu -91,4 mld zł wobec -76,3 mld zł po marcu. Na ten rok ustawa budżetowa przewiduje deficyt sięgający -288,8 mld zł.
- US:** Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w kwietniu o 0,1% m/m, po skorygowanym w górę względem wstępnego odczytu wzroście o 1,7% m/m w marcu. Dane okazały nie ciut lepsze od konsensusu prognoz, który wynosił 0,0% m/m. Dane za kwiecień to odrağowanie po mocnym marcu, gdy Amerykanie silnie zwiększyli swoje wydatki w obawie o wyższe ceny po zaostrzeniu polityki celnej przez D. Trumpa. Uwarunkowania handlu detalicznego w USA pozostają niezłe: niskie bezrobocie i rosnące płace. Ryzykiem jest wzrost inflacji, który jeszcze nie ujawnił się, zarówno w indeksie CPI, jak i PPI. Inflacja cen producenta wyniosła bowiem w kwietniu -0,5% m/m wobec 0,0% m/m miesiąc wcześniej.

Rynki na dziś

Rynki w dużej mierze powróciły do nastrojów sprzed ogłoszenia tzw. cel odwetowych na początku kwietnia. Po stopniowym umocnieniu złotego od połowy maja obecnie na kursie EURPLN trwa korekta w górę. Ważny przedział oporu to ok. 4,25-2,26. Wciąż widzimy przestrzeń do wzrostu stóp rynkowych, co powinno sprzyjać też złotemu. Istotne dla apetytu na ryzyko będą wciąż kolejne wypowiedzi D. Trumpa, który obecnie przebywa na Bliskim Wschodzie zacieśniając więzi gospodarcze. Dziś rozmowy w sprawie amerykańskich cel będą w centrum uwagi uczestników spotkania państw APEC. Na dziś zaplanowano także rozmowy delegacji rosyjskiej i ukraińskiej w Turcji, ale bez udziału przywódców obu państw. Prezydent D. Trump sygnalizował, że USA i Iran przybliżają się do porozumienia w zakresie irańskiego programu nuklearnego, co może podwyższać oczekiwaną produkcję ropy naftowej i przekładać się negatywnie na jej ceny. Dziś bank centralny Rumunii najprawdopodobniej utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie 6,5% wobec sporego osłabienia lokalnej waluty w reakcji na wygraną prawicowego G. Simona w wyborach prezydenckich w I rundzie, co wywołało rezygnację premiera ze stanowiska.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2442	0.4%
USD/PLN	3.7927	0.6%
CHF/PLN	4.5345	0.8%
EUR/USD	1.1191	-0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.40	0
WIBOR 3M	5.25	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.60	3
5Y	5.00	-2
10Y	5.40	-4

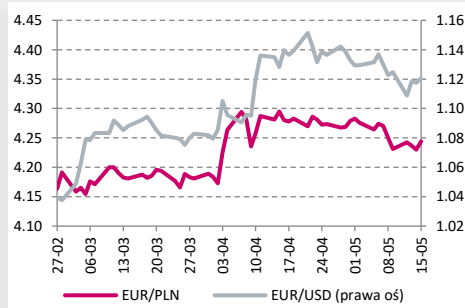
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.27	-5
5Y	4.21	-11
10Y	4.52	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.64	-4
US 10Y	4.49	0

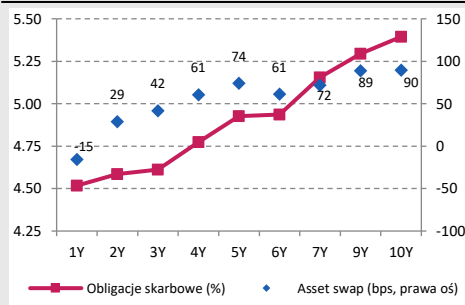
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	103232.9	-0.6
DAX	23695.6	0.7
S&P 500	5916.9	0.4

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

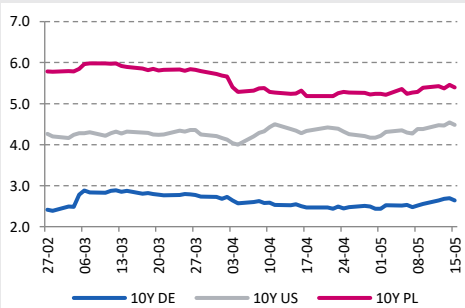
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



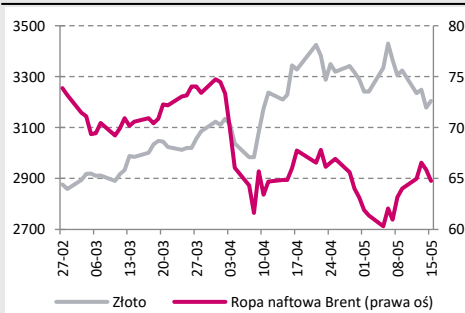
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na wczorajszej sesji złoty tracił na wartości. Kurs EURPLN rósł stopniowo przez większość dnia w kierunku 4,25 z okolic 4,23 na otwarciu. Towarzyszyła temu stabilizacja dolara na rynkach międzynarodowych oraz regionalnych par walutowych. Krajowe stawki rynkowych stóp procentowych obniżyły się. Stawki FRA spadły o 2-9 pb, IRS o 2-7 pb, a rentowności obligacji o ok. 2-4 pb. Rynek krajowy podążał za rynkami bazowymi.

Rynki zagraniczne

Na rynkach akcji dominowały pozytywne nastroje. Dolar pozostawał względnie stabilny na rynkach międzynarodowych, w tym także wobec euro. Kurs EURUSD oscylował w trakcie dnia w pobliżu 1,12. Na bazowych rynkach długu doszło do umocnienia przy spadku stawek rynkowych o 3-9 pb, w przy czym na rynku niemieckich spadek był nieco mniejszy niż na amerykańskim. Spadkowi rentowności sprzyjały słabsze niż miesiąc wcześniej dane o sprzedaży detalicznej oraz niski odczyt PPI w USA w kwietniu. Niski PPI sugeruje, że część amerykańskich producentów może przynajmniej przejściowo brać wyższe taryfy celne na siebie, co skutkuje niższą marżą. Ankieta Bloomberg'a wskazuje, że uczestnicy rynku spodziewają się obniżenia amerykańskich ceł na chińskie towary docelowo do 20%.

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%	4.3%	4.2%	
10:00 PKB r/r wst.	Polska	Q1	3.2%	3.2%	3.1%	3.2%
10:00 Produkcja usług r/r	Polska	Luty	7.7%	4.5%		
11:00 PKB r/r s.a. rew.	EZ	Q1	1.2%	1.2%	1.2%	
11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Marzec	1.1%	2.6%	1.5%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	10 maja	229 tys.	229 tys.	230 tys.	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Kwiecień	3.4%	2.4%		
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	1.7%	0.1%	0.1%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	-0.3%	0.0%	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