



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

3 kwietnia 2026

Informacje na dziś

- **US:** Dzisiejsze kalendarium koncentruje się na raporcie z amerykańskiego rynku pracy, (godz. 14:30). Według konsensusu prognoz zatrudnienie poza rolnictwem ma wzrosnąć o 55 tys. m/m po spadku o 92 tys. m/m w lutym. Spodziewana stabilizacja stopy bezrobocia na poziomie 4,4% da Rezerwie Federalnej komfort do utrzymywania stóp proc. na dotychczasowym poziomie. Obecnie rynki finansowe wyceniają, że do końca tego roku Fed nie zmieni stóp proc. Biorąc pod uwagę wzrost znaczenia inflacji w funkcji reakcji Fed, naszym zdaniem, do zmiany tych rynkowych oczekiwań potrzebna byłaby znacząca niespodzianka w górę w stopie bezrobocia, na co się nie zanosi.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Agencja ratingowa S&P nieznacznie zrewidowała w górę prognozę PKB w Polsce w 2026 r. do 3,3% z 3,2% w poprzedniej rundzie. Oczekiwania na 2027 r. wynoszące 2,9% pozostały bez zmian. Jednocześnie agencja pogorszyła oczekiwania do stanu finansów publicznych, podnosząc prognozę deficytu sektora finansów publicznych do 7,0% PKB w 2026 r. i 6,0% PKB w 2027 r., wobec odpowiednio 6,5% i 5,8% w poprzedniej rundzie. S&P zaprezentowała także scenariusz szokowy związany ze wzrostem cen surowców energetycznych, w którym przyjęto średnie ceny ropy na poziomie ok. 130 USD/bbl w 2026 r. i ok. 100 USD/bbl w 2027 r. (wobec 80 USD/bbl i 65 USD/bbl w scenariuszu bazowym). Według agencji realizacja takiego szoku obniżyłaby tempo wzrostu PKB do 2,5% w 2026 r. i 2,6% w 2027 r., a jednocześnie prowadziłaby do dalszego pogorszenia salda finansów publicznych, z deficytem rosnącym do 8,0% PKB w 2026 r. i 7,0% PKB w 2027 r. W świetle tych prognoz S&P ocenia, że w przypadku realizowania się scenariusza bazowego negatywne skutki szoku energetycznego dla ratingów Polski i innych krajów CEE będą „do opanowania”. Spodziewamy się, że 8 maja br. Agencja S&P utrzyma rating i jego perspektywę dla Polski. Nieco bardziej jastrzębią, naszym zdaniem, retorykę zaprezentował wczoraj Fitch. Według tej agencji „Ograniczone bufory fiskalne państw Europy Środkowej i Wschodniej mogą skutkować presją w dół na ich oceny kredytowe w przypadku przedłużającego się szoku cenowego na rynku energii wywołanego konfliktem z Iranem. Chociaż zdywersyfikowane źródła energii, ogólnie niska inflacja i niewielkie nierównowagi zewnętrzne dają rządowi pewną swobodę działania w zakresie udzielania tymczasowego wsparcia, przedłużający się szok mógłby pogłębić istniejące słabości budżetowe”.
- **US:** Raport Challengerza za marzec pokazał wzrost planowanych redukcji etatów w USA do ok. 60,6 tys. (+25% m/m), przy czym istotnym czynnikiem deklarowanym przez firmy była restrukturyzacja i przesuwanie budżetów w stronę AI. Niemniej, skala cięć pozostaje niższa niż rok wcześniej, a łączna liczba zapowiedzi w 1Q 2026 była najniższa od 2022 r. Obraz ten jest zgodny z danymi o liczbie nowych bezrobotnych. W tygodniu kończącym się 28 marca spadła ona do 202 tys., blisko dwuletniego minimum i wyraźnie poniżej konsensusu. Dane potwierdzają, że słabszy popyt na pracę realizuje się w USA poprzez zmniejszenie liczby nowych miejsc pracy a nie przez redukcję etatów. Dane te zmniejszają naszym zdaniem ryzyko negatywnej niespodzianki w dzisiejszych danych.

Rynki na dziś

Czwartkowa, ostatnia przed świętami sesja w USA przyniosła niewielkie zmiany głównych indeksów akcyjnych. Nastroje na rynkach akcji poprawiły się pod koniec sesji na informacje, że część statków zaczęła korzystać z przeprawy przez cieśninę Ormuz przez wody Omanu, a Oman i Iran miałyby pracować na protokole przepływu przez ten szlak wodny. Ceny ropy kształtują się blisko 109\$ za baryłkę. Prezydent USA D. Trump w czwartek podpisał dekret, nakładający cła w wysokości 100% na niektóre leki, z obniżonym cłem na leki produkowane w USA. W Azji giełdy notowały mieszane wyniki z lekką przewagą spadków. Dziś w centrum uwagi będą dane USA o zatrudnieniu za marzec które mają być lepsze niż lutowe. Oczekiwany spadek indeksu PMI dla sektora usług w USA oraz doniesienia związane z sytuacją w cieśninie Ormuz mogą lekko wspierać nastroje na rynku długu w USA. Te zamykają się dziś nieco wcześniej niż zwykle z uwagi na Święta Wielkanocne. Wiele rynków akcji jest dziś z tego powodu nieczynnych. Kurs EURUSD i EURPLN są stabilne dziś na otwarciu w pobliżu 4,276 i 1,153 i widzimy szansę na lekkie umocnienie dolara po danych z rynku pracy w USA.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2801	-0,1%
USD/PLN	3,7114	0,6%
CHF/PLN	4,6419	-0,2%
EUR/USD	1,1531	-0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	3,82	1
WIBOR 3M	3,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,35	10
5Y	5,08	0
10Y	5,71	1

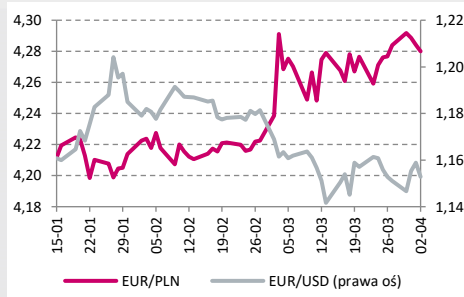
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,24	-3
5Y	4,41	-3
10Y	4,69	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	3,01	1
US 10Y	4,30	-1

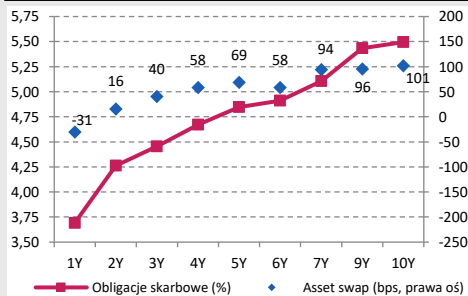
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	125603,0	0,8
DAX	23168,1	-0,6
S&P 500	6582,7	0,1

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

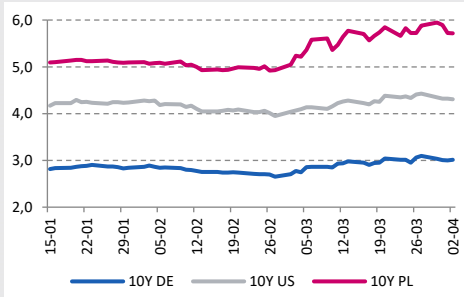
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



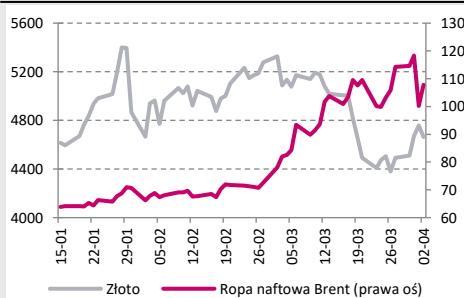
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na wczorajszej sesji odnotowano niewielkie spadki indeksów akcyjnych o ok. 0,3-0,5% po dwóch sesjach wzrostowych. Słabsze nastroje to pokłosie środowego orędzia prezydenta D. Trumpa, które było utrzymane w dosyć ugodowym tonie sygnalizując możliwość eskalacji konfliktu z Iranem w przypadku braku porozumienia. Mimo to na rynkach finansowych zmienność była ograniczona, a złoty nawet nieznacznie się umocnił. Kurs EURPLN obniżył się do ok. 4,278 z ok. 4,292, istotnego poziomu wsparcia. Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności lekko rosły na otwarciu, a później obniżyły się po południu nieco poniżej otwarcia. Niewielkim zmianom cen obligacji w okresie przedświątecznym towarzyszyły ograniczone ruchy także na rynkach bazowych. Na koniec dnia rentowność 10-letnich obligacji wyniosła ok. 5,73%, tj. w pobliżu linii wsparcia. W ciągu dnia głos zabrano dwóch członków RPP. P. Litwiniuk powiedział w radiu Zet, że nie należy spodziewać się obniżek stóp w najbliższej przyszłości. Jednocześnie dodał, że jeśli inflacja będzie zmierzać w niekorzystnym kierunku to nie można byłby wykluczyć podwyżki stóp. Jego zdaniem sytuacja na Biskim Wschodzie może też potencjalnie generować negatywne ryzyko dla wzrostu PKB rządu 0,5%. Zdaniem L. Koteckiego do końca roku stopy najprawdopodobniej się nie zmienią.

Rynki zagraniczne

Na europejskich giełdach notowano spore spadki głównych indeksów przy zmniejszeniu oczekiwań na szybkie zakończenie konfliktu USA z Iranem po wczorajszych eskalacyjnych komentarzach prezydenta USA. Ceny ropy rosły do ok. 108\$ za baryłkę z ok. 100\$ na otwarciu. Dolar umacniał się ponownie traktowany jako „bezpieczna przystań” w obliczu eskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie, choć jego zwyżki są mniejsze, niż można by oczekiwać przy tak wysokiej awersji do ryzyka. Ogranicza je zmniejszenie zaufania wobec przewidywalności polityki pieniężnej w USA, mniej sprzyjające oczekiwania wobec stóp Fed oraz utrzymanie pewnej nadziei na niezbyt odległe zakończenie konfliktu. Dane bilansie handlowym w USA miały ograniczony wpływ na rynek (deficyt w lutym ok. -57,3 mld USD wobec konsensusu -60,6 mld USD i poprzedniego odczytu ok. -54,7 mld USD). Nieco lepsze okazały się dane z amerykańskiego rynku pracy o liczbie nowych bezrobotnych. Na bazowych rynkach długu w początkowej fazie sesji doszło do wzrostu rentowności niemieckich Bundów o ok. 2-3 pb, ale pod koniec dnia spadły o ok. 5 pb do ok. 3%. Rentowność 10-letnich Treasuries obniżyła się w ciągu dnia o ok. 8 pb do ok. 4,29%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 27 marca						
15:00 Indeks Uni. Michigan fin.	USA	Marzec	56.6	53.3	55.5	
Poniedziałek 30 marca						
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Marzec	98.2	96.6	96.8	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Marzec	1.9%	2.7%	2.7%	
Wtorek 31 marca						
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Marzec	49.0	50.1	50.0	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Marzec	49.5	49.9		
08:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Luty	1.2%	0.7%	1.6%	
08:45 Inflacja CPI r/r wst.	Francja	Marzec	0.9%	1.7%	1.6%	
09:30 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Marzec	2.1%	3.0%	3.3%	3.2%
09:55 Stopa bezrobocia s.a.	Niemcy	Marzec	6.3%	6.3%	6.3%	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Marzec	1.9%	2.5%	2.7%	
11:00 Inflacja bazowa HICP r/r wst.	EZ	Marzec	2.4%	2.4%	2.3%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Marzec	91.0	91.8	88.0	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Luty	7.24 mln	6.882 mln	6.87 mln	
Środa 1 kwietnia						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Marzec	47.1	48.7	47.3	47.6
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Marzec	50.8	51.6	51.4	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Luty	6.1%	6.1%	6.2%	
14:15 Raport ADP	USA	Marzec	66 tys.	62 tys.	40 tys.	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	-0.1%	0.6%	0.4%	
14:30 Sprzedaż detaliczna bez środków trans. m/m	USA	Luty	0.0%	0.5%	0.2%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Marzec	52.4	52.7	52.3	
Czwartek 2 kwietnia						
13:30 Planowane zwolenienia wg Challengerera	USA	Marzec	48.3 tys.	60.6 tys.	90 tys.	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	Tydzień	211 tys.	202 tys.	212 tys.	
Piątek 3 kwietnia						
Wielki Piątek - brak sesji na niektórych rynkach						
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Marzec	-92 tys		55 tys	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Marzec	4.4%		4.4%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Marzec	0.4%		0.3%	
15:45 Indeks PMI dla usług fin.	USA	Marzec	51.7		51.1	
Poniedziałek 6 kwietnia						
Wielkanoc - dzień wolny						
	Polska	Kwiecień				

Źródło: LSEG Workspace, Millennium Bank S.A., Parkiet.