



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

7 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- Cóż to był za tydzień. W środę prezydent Stanów Zjednoczonych D.Trump ogłosił nową politykę celną, która burzy ład w globalnym handlu stworzony de facto przez USA po II wojnie światowej. Wprowadzono minimalną stawkę celną wynoszącą 10% na niemal wszystkich partnerów handlowych tego kraju (obowiązują od 5 kwietnia). Ponadto 60 państw, w tym m.in. Chiny i Unia Europejska, zostały objęte tzw. cłami odwetowymi, które mają zacząć obowiązywać 9 kwietnia. Dla Chin stawka podatku importowego ma wynosić aż 54%, a dla UE 20%. W konsekwencji efektywna stawka cel importowych USA osiągnęłaby ok. 25% i byłaby najwyższa od wieku. Zaznaczmy, że Kanada i Meksyk, wielcy partnerzy handlowi nie zostali objęci nowymi stawkami celnymi. W piątek chińskie władze ogłosiły w odpowiedzi nowe cła na import z USA w wysokości 34%. Wydarzenia te miały i w przypadku pełnej realizacji będą miały kluczowy wpływ na rynki finansowe i globalną gospodarkę. Wpływ tej polityki celnej zapewne były zauważalny także w Polsce, zwłaszcza w niektórych sektorach, aczkolwiek skala oddziaływania wydaje się mniejsza niż w przypadku innych gospodarek europejskich. Ub. tydzień to także czas radykalnego złagodzenia narracji przez krajową Radę Polityki Pieniężnej. Jej przewodniczący, prezes NBP A.Głapiński, powiedział, że początek cięć stóp proc. jest możliwy już w maju w kroku nawet o 50 pkt baz. Wtórowali mu inny członkowie Rady C.Kochalski i L.Kotecki. W tym czekamy na informacje potwierdzające czy rzeczywiście zmiany w polityce handlowej USA zostaną zaimplementowane w pełni oraz jaki czas mogłyby obowiązywać. Uwadze nie umkną także ewentualne komentarze innych członków RPP co do decyzji w najbliższej przyszłości.
- EZ: Dziś o godz. 10:30 poznamy wyliczenie za kwiecień indeksu badawczej firmy Sentix. Wskaźnik ten obrazuje nastroje analityków i inwestorów dotyczące sytuacji gospodarczej w strefie euro. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten ma obniżyć się do -12,0 pkt z -2,9 pkt miesiąc wcześniej, na kanwie eskalacji wojny handlowej przez D.Trumpa i obaw o ich wpływ na kondycję gospodarki strefy euro.

Wydarzenia i komentarze

- PL: Liczba zatrudnionych w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wzrosła w marcu o 228 tys. m/m po zrewidowanym w dół wzroście o 117 tys. m/m w marcu. Przyrosty zostały odnotowane w wielu podsektorach, w tym także w rządowym. Jak na razie nie widać zatem negatywnego efektu polityki nowej administracji USA co do zatrudnienia w administracji federalnej. Pomimo solidnego wzrostu zatrudnienia, stopa bezrobocia nieco wzrosła, do 4,2% z 4,1% w marcu. Dynamika płacy godzinowej odbiła do 0,3% m/m z 0,2% m/m w lutym, ale nie budzi to obaw o presję płacową w amerykańskiej gospodarce. Zestaw danych z rynku pracy w USA w marcu wygląda solidnie, aczkolwiek wpisuje się w obserwowaną w ostatnich kwartałach tendencję spowalniającego wzrostu popytu na pracę. Nowe cła importowe USA najwyższe od wieku, jeśli zostaną utrzymane, będą oddziaływać stagflacyjnie na gospodarkę USA, co nie ominęłoby rynku pracy skutkując wzrostem bezrobocia. Po ogłoszeniu nowych taryf rynki finansowe zakładają, że do wznowienia cyklu obniżek stóp procentowych w czerwcu, a do końca roku główna stopa procentowa miałaby być niższa o 100-125 pkt baz. Warto odnotować, że przewodniczący Fed J.Powell ocenił w piątek nowe cła USA jako większe niż oczekiwano.

Rynki na dziś

Stawki swap dla wszystkich głównych tenorów 2-, 5-, 10- dotknęły linii wsparcia wyznaczonej przez dotki z września 2024 r. Wobec tego jest szansa przynajmniej na krótkoterminowe odreagowanie rentowności w górę. Sprzyjać temu może oczekiwanie na przetarg zamiany zaplanowany na środę. Jednak zasadniczo dominującym tematem pozostaje kwestia dalszego rozwoju sytuacji związanej z wojną celną. Uczestnicy rynku będą też czekać na wystąpienie szefa Fed. Kontynuacja spadków cen ropy, dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro czy spadek inflacji w Chinach mogą sprzyjać utrzymaniu się stawek rynkowych na niskich poziomach. Utrzymanie fatalnych nastrojów na rynkach akcji i utrzymanie popytu na bezpieczne waluty może podtrzymywać negatywne nastroje wobec złotego. Kolejne poziomy oporu dla kursu EURPLN są w pobliżu ok. 4.28 i 4.33.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2637	0.1%
USD/PLN	3.8904	0.3%
CHF/PLN	4.5202	-0.5%
EUR/USD	1.0956	-0.4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.85	0
WIBOR 3M	5.69	-16

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.53	-2
5Y	4.83	-3
10Y	5.23	-4

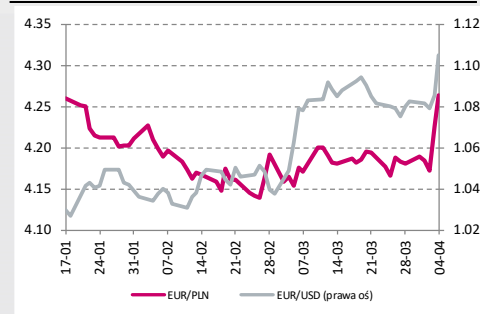
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.28	-1
5Y	4.13	-3
10Y	4.45	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.59	5
US 10Y	4.00	9

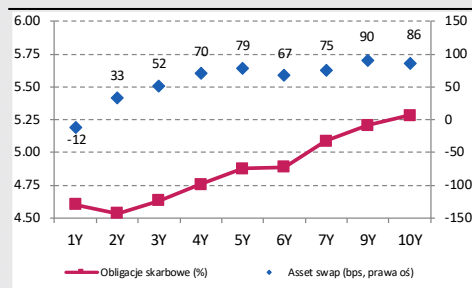
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	89040.0	-5.8
DAX	20641.7	-5.0
S&P 500	5074.1	-6.0

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

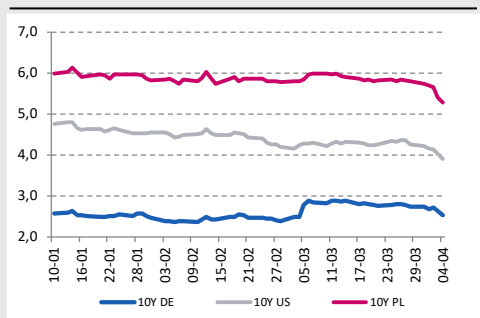
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



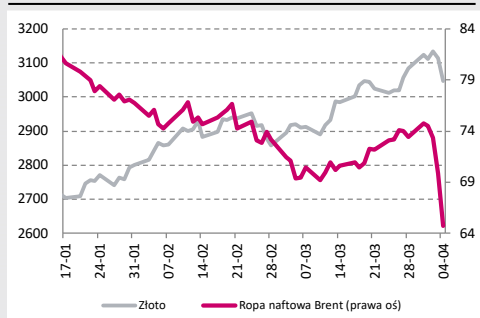
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na piątkowej sesji wciąż dominowały obawy o wpływ cel nałożonych na import przez USA, które okazały się istotniejsze niż lepsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu poza rolnictwem za marzec. Istotne dla apetytu na ryzyko mogły okazać się kontr-taryfy nałożone na USA przez Chiny wraz z ograniczaniem nałożonym na eksport minerałów ziem rzadkich. To skutkowało stopniowym osłabieniem się złotego i innych walut regionu do euro i dolara przy lekkim odreagowaniu dolara do euro. Kurs EURPLN wzrósł do ok. 4,25 z ok. 4,23. Kurs USDPLN wzrósł do ok. 3,86 z 3,82. Na wartości traciły także forint i czeska korona. Spadki stawek rynku pieniężnego FRA osiągnęły wczoraj 10-50 pkt baz. W tym największy spadek zanotowano w pobliżu tenoru 3x6 o ok. 50 pkt baz. Obniżały się także rentowności obligacji ok. 20-25 pb. To efekt czwartkowych wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego oraz piątkowych komentarzy L. Koteckiego na temat możliwej obniżki stóp w maju o 50 pkt baz., i łącznie o 100 pb w całym roku oraz zbliżony ton komentarzy C. Kochalskiego. Na koniec dnia rentowność 10-latki wynosiła ok. 5,28%, tj. ok. 20 pkt. baz. poniżej czwartkowego zamknięcia.

Rynki zagraniczne

Dolar lekko odreagował względem euro na piątkowej sesji do ok. 1,096 z ok. 1,11 przy wsparciu lepszych od prognoz danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA w marcu. Jednak na rynkach akcji i obligacji tematem przewodnim była kwestia wojny handlowej, co przełożyło się na spadki indeksów akcyjnych w Europie i w USA o ok. o 4-6% oraz spadki rentowności obligacji o ok. 6-12 pb w przypadku obligacji niemieckich z lekkim stromieniem krzywej i spadkiem rentowności obligacji w USA o ok. 15 pb. Obawy o globalny wzrost i oczekiwania na wzrost produkcji przez kraje OPEC prowadził do dalszego spadku cen ropy do ok. 68\$.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 04 kwietnia						
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Marzec	117 tys.	228 tys.	140 tys.	
Poniedziałek 07 kwietnia						
08:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	Niemcy	Luty	2.0%	4.0%	-1.0%	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-2.9		-12.0	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Luty	1.5%		1.9%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Maj	6.50%		6.50%	
Wtorek 08 kwietnia						
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Marzec	5.6%		5.0%	
Środa 09 kwietnia						
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Kwiecień				
20:00 Protokół z posiedzenia Fed	USA	Marzec				
Czwartek 10 kwietnia						
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Marzec	-0.7%		0.0%	
03:30 Inflacja PPI r/r	Chiny	Marzec	-2.2%		-2.3%	
09:00 Inflacja CPI r/r fin.	Czechy	Marzec	2.7%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	5 kwietnia	219 tys.		225 tys.	
14:30 Inflacja CPI r/r n.s.a.	USA	Marzec	2.8%		2.6%	
14:30 Inflacja bazowa CPI r/r n.s.a.	USA	Marzec	3.1%		3.0%	
Piątek 11 kwietnia						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Marzec	2.2%		2.2%	
09:00 Inflacja CPI r/r fin.	Hiszpania	Marzec	2.3%			
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Luty	-168 mln		-414 mln	-1470 mln
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	3.2%		3.3%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Kwiecień	57.0		54.9	
16:00 1-roczone oczekiwania inflacyjne wg. Uni. Michigan wst.	USA	Kwiecień	5.0%			
Poniedziałek 14 kwietnia						
00:00 Eksport r/r	Chiny	Marzec	2.3%		4.8%	
00:00 Import r/r	Chiny	Marzec	-8.4%		-1.4%	

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