



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

8 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- Dziś brak jest w kalendarium najważniejszych wskaźników makroekonomicznych. Rynki finansowe pozostawać będą natomiast pod dominującym wpływem eskalującej wojny celnej.

Wydarzenia i komentarze

- **WORLD:** Indeks nastrojów inwestorów i analityków dotyczące gospodarki strefy euro silnie spadł w maju, odzwierciedlając wpływ zmiany paradygmatu w polityce handlowej w Stanach Zjednoczonych. Wskaźnik obniżył się w kwietniu do -19,5 pkt z -2,9 pkt miesiąc wcześniej, tj. do najniższego poziomu od listopada 2023 r. Odczyt okazał się też niższy od oczekiwań. Raport wskazuje, że dane zostały zebrane w dniach 3-5 kwietnia, a więc w pełni uwzględniają zmianę przez D.Trumpa polityki handlowej, według której import do USA obłożony jest efektywną stawką celną w wysokości ok 25%, tj. dziesięciokrotnie większej niż wcześniej. Wyniki badania Sentix wskazują także na znaczące pogorszenie oczekiwań dla Niemiec. Dane te przykuwają uwagę głównie dla strefy euro i Niemiec, niemniej najistotniejsze informacje tym razem dotyczą Stanów Zjednoczonych. Ankietowani w badaniu inwestorzy i analitycy bardzo pesymistycznie ocenili wpływ nowej polityki celnej na gospodarkę USA. Wskaźnik oczekiwań spadł bowiem w kwietniu do -42,0 pkt z -17,8 pkt w marcu, co jest najniższym poziomem od października 2008 r. Co więcej, mocne pogorszenie prognoz dotyczyło Japonii i innych krajów azjatyckich. Wskazuje to, że wpływ polityki ekonomicznej D.Trumpa ma globalny charakter, nasilając oczekiwania na silne spowolnienie, w tym recesję w USA. W ub. tygodniu analitycy banku inwestycyjnego JP Morgan oceniali jej prawdopodobieństwo na 60%. Polska gospodarka nie ma silnych bezpośrednich powiązań handlowych z USA, niemniej jako część łańcuchów wartości dodanej odczuje wpływ ceł. Co więcej, słabszy popyt na świecie dodatkowo zmniejszy zapotrzebowanie na towary z Polski. Znaczenie tych czynników pozostaje bardzo niepewne, gdyż nie wiadomo, jak długo cła USA utrzymają się i jaka będzie odpowiedź innych krajów. Na razie od amerykańskich władz płyną sprzeczne informacje. D.Trump mówił, że cła mogą być negocjowane. W tym tonie doradca prezydenta USA ds. handlu Peter Navarro sygnalizował, że Unia Europejska musi znieść pozataryfowe bariery handlowe, w tym podatek VAT, by zawrzeć układ z USA. Niektórzy przedstawiciele amerykańskiej administracji twierdzili, że jest inaczej wskazując na konieczność zachowania wiarygodności. UE zaproponowała USA zerowe cła na wysyłane do nich towary przemysłowe. Z kolei w odniesieniu do Chin D. Trump zagroził wprowadzeniem dodatkowych 50-proc. taryf od 9 kwietnia o ile one nie wycofają się ze swoich ceł odwetowych w wysokości 34%, a Chiny nie składają się póki co do ustępstw. Agencja Thomson Reuters doniosła też, że Komisja Europejska planuje kontr-taryfy na import wybranych towarów z USA na poziomie 25%.

Rynki na dziś

Dziś brak istotnych danych na rynkach zagranicznych, poza inflacją węgierską, której głębszy od prognoz spadek może sprzyjać kupującym regionalny dług, czy też hamować korektę stóp w górę po ostatnich spadkach. Po znacznym wzroście zmienności rynek będzie wrażliwy na dalsze komentarze administracji D. Trumpa i przedstawicieli innych krajów sondując możliwości dalszej eskalacji wojen handlowych lub pola do negocjacji deeskalacyjnych. Póki co nowe cła mają być wprowadzone 9-go kwietnia, więc wydaje się że pesymizm może się utrzymać. Dla rynków poza informacjami o wojnie handlowej istotne będą dane o amerykańskiej inflacji i protokół z ostatniego posiedzenia Fed. Zasadniczo zakładamy, że średnioterminowo złoty może wciąż tracić na wartości wobec euro i do dolara, przy względnej stabilizacji EURUSD. Pasma oporu dla EURPLN to ok. 4,33-4,36. Dziś na otwarciu złoty jest jednak nieco mocniejszy, ok. 4,28 przy zyskującym euro do dolara.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2923	0.7%
USD/PLN	3.9221	1.1%
CHF/PLN	4.5618	0.5%
EUR/USD	1.0949	-0.5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.87	2
WIBOR 3M	5.68	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.53	-2
5Y	4.87	2
10Y	5.32	5

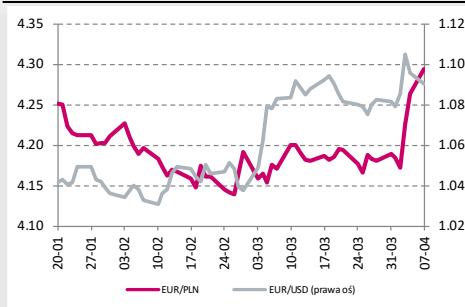
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.24	-5
5Y	4.11	-5
10Y	4.44	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.65	11
US 10Y	4.10	20

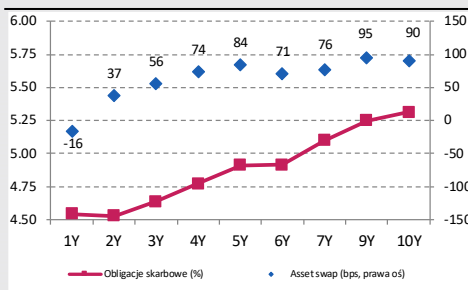
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	87727.1	-1.5
DAX	19789.6	-4.1
S&P 500	5062.2	-0.2

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

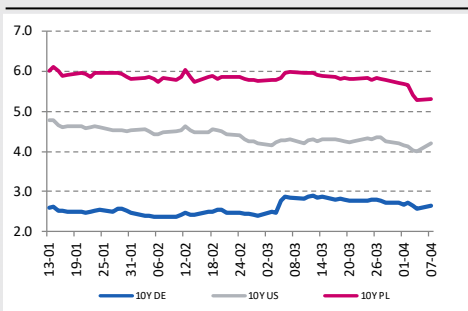
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



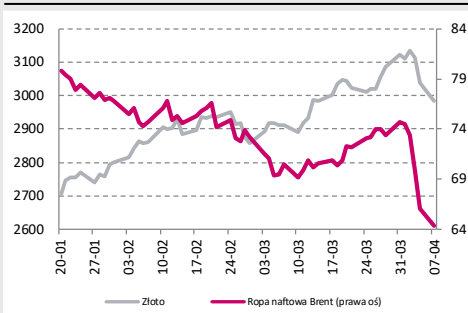
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Poniedziałkowa sesja przyniosła zahamowanie tendencji z ostatnich dni, choć złoty wciąż tracił na wartości wobec głównych walut w tym, w większym stopniu wobec euro do ok. 4,288 i ok. 3,93 do dolara. Lekko traciła czeska korona, a kurs EURHUF pozostawał względnie stabilny. Słabość złotego mogła wynikać częściowo z faktu, że w poprzednich tygodniach istotnie się umocnił, a do tego negatywnie na złotego wpłynął gołębi piwot RPP i znaczny spadek stóp rynkowych. Stawki FRA na otwarciu były nieco poniżej piątkowego zamknięcia, a później w trakcie dnia utrzymywały się na niezmienionym poziomie. Spadek stawek swap dla tenorów 2 i 5 lat był kontynuowane, choć w znacznie mniejszym zakresie niż na poprzednich dwóch sesjach i obniżyły się na krótkim końcu krzywej o 2-5 pb pozostając stabilne na dłuższym końcu. Rentowności obligacji zanotowały wzrosty o ok. 2-6 pb dla tenorów 5-10 lat. Na koniec dnia rentowność 10-latk wynosiła ok. 5,36%, ok. 3-4 pkt baz. powyżej piątkowego zamknięcia, a długi koniec krzywej rentowności był pod wpływem zachowania rynków bazowych, gdzie rentowności obligacji zwyżkowały. Niepewność na rynkach i spadki na GPW były na tyle silne, że wygenerowały rekordową liczbę zleceń, przez co notowania były czasowo zawieszone.

Rynki zagraniczne

Po sporej przecenie dolara w poprzednim tygodniu kurs EURUSD kontynuował spadki zapoczątkowane w piątek i obniżył się poniżej 1,09. Po tym jak ceny ropy Brent spadła na otwarciu do ok 66\$ w wyniku obaw o globalny popyt w trakcie sesji trwało stopniowe odreagowanie do ok. 67-70\$. Rentowności obligacji niemieckich po lekkim spadku na otwarciu sesji rozpoczęły korektę w górę do ok. 6 pb. Z kolei w przypadku obligacji amerykańskich wzrost rentowności wyniósł do ok. 15 pb. Spadki na giełdach europejskich wyniosły dalsze 4-5%.

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%	-1.3%	-1.0%	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-2.9	-19.5	-12.0	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Luty	1.5%	2.3%	1.9%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Maj	6.50%	6.50%	6.50%	
Wtorek 08 kwietnia						
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Marzec	5.6%	4.7%	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-roczne 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