



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

10 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w marcu w Stanach Zjednoczonych. Konsensus prognoz wskazuje na spadek do 2,6% r/r z 2,8% r/r miesiąc wcześniej. Dane makroekonomiczne, które napływają w ostatnich dniach, są na drugim planie, gdyż uwagę przykuwa roller-coaster zmian w amerykańskiej polityce celnej. Dane inflacyjne nie zmieniają oczekiwań, że Fed nie będzie spieszył się z obniżkami stóp procentowych. W piątek przewodniczący Fed J.Powell powiedział, że "choć cła z dużym prawdopodobieństwem spowodują tymczasowy wzrost inflacji, możliwe jest również, że ich skutki będą bardziej trwałe". Również inni amerykańscy bankierzy centralni podkreślają w opublikowanym wczoraj protokole z marcowego posiedzenia Fed, że "skutki różnych czynników dla (wyższej) inflacji mogą być trwalsze, niż przewidywali".

Wydarzenia i komentarze

- **WORLD:** Polityka handlowa prezydenta USA D.Trumpa to istny roller-coaster. Wczoraj wieczorem poinformował on bowiem, że na okres 90 dni zawiesza on "odwetowe" cła dla wielu gospodarek, które weszły wczoraj w życie. Kraje te jednak nadal będą objęte 10% stawką ceł importowych. Łagodniejsza postawa Amerykanów nie objęła Państwa środka, a wojna handlowa na linii Stany Zjednoczone-Chiny dalej eskaluje. D.Trump podwyższył stawkę podatku importowego dla towarów z tego kraju do 125%, a dziś wchodzi w życie 84% chińskie cła na dobra sprowadzane z USA. Na amerykańską politykę reaguje też Unia Europejska. Wczoraj kraje członkowie zatwierdziły taryfy (na poziomie pomiędzy 10-25%) na towary USA o wartości 22 mld USD. Decyzja ta to odpowiedź na wprowadzone już wcześniej przez USA cła na import stali i aluminium, choć nie wiemy, czy UE będzie chciała zrealizować te plany po wczorajszej decyzji D.Trumpa. Zawieszenie tzw. „ceł odwetowych” to oczywiście dobra wiadomość dla gospodarki światowej. Należy zauważyć jednak, że nadal obowiązuje 10-procentowa, a więc historycznie wysoka stawka celna, a niepewność i zmienność postawy USA już zdążyła negatywnie wpłynąć na amerykańskich konsumentów, inwestorów oraz przedsiębiorstwa. Szacuje się, że negatywne skutki zmian w paradygmacie polityki handlowej na świecie najmocniej odczują same Stany Zjednoczone. Oddziaływanie wojny handlowej na Unię Europejską, najważniejszego partnera handlowego Polski, najpewniej będzie sporo słabsze, tym bardziej jeśli uda się w niedalekiej przyszłości znaleźć porozumienie handlowe między tymi gospodarkami. Zawieszenie ceł odwetowych raczej nie powinno zmieniać oczekiwań rynkowych obniżki stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny o 25 pkt baz. na posiedzeniu w kwietniu. Cięcia będą kontynuowane także w kolejnych miesiącach, aczkolwiek tempo i skala są niepewne, zmienne i zależą od decyzji USA co do swojej polityki celnej.

Rynki na dziś

Gdyby nie nagły zwrot D. Trumpa w sprawie taryf dzisiejszy dzień byłby zdominowany przez publikację inflacyjne. Rano poznaliśmy dane z Chin, gdzie inflacja wzrosła do -0,1% r/r z -0,7% r/r, ale pozostaje wciąż niska i zaskoczyła w dół o 0,1 pkt proc. Niższy od prognoz był także chiński PPI. Po niespodziance w dół na Węgrzech ciekawa z punktu widzenia zachowań cenowych w regionie będzie inflacja w Czechach. Jednak najistotniejsze rynkowo będą dane z USA, gdzie inflacja ma obniżyć się do 2,6% z 2,8%. Zawieszenie ceł i niskie odczyty inflacji mogą działać w kierunku niższych rentowności. Wypowiedzi przedstawicieli Fed wskazują jednak, że nie będą się spieszyć z szybkimi obniżkami stóp mimo ryzyka dla wzrostu, a cła zostały jedynie zawieszone więc spadek rentowności w USA nie musi być duży. Po częściowym zawieszeniu ceł przez USA odnotowano gwałtowną poprawę apetytu na ryzyko, odbicie na giełdach i umocnienie złotego poniżej 4,24, a wyraźnie zyskały także inne waluty regionu. Jednocześnie dolar odreagował na międzynarodowych rynkach a EURUSD spadł do ok. 1,095 przy lekkim odreagowaniu cen ropy. Nieco lepsze nastroje mogą się utrzymać przez jakiś czas, ale niepewność wobec dalszego rozwoju sytuacji w handlu międzynarodowym pozostaje wysoka. Mało pozytywny wpływ na złotego może mieć w perspektywie kolejnych tygodni utrzymanie oczekiwań na obniżki stóp przez bardziej gołębią RPP. Rentowności polskich obligacji są na dosyć niskim poziomie i można zakładać ich stabilizację przynajmniej w krótkim terminie z pewną przestrzenią na odreagowanie w górę za rynkiem niemieckim.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2918	0,4%
USD/PLN	3,8865	-0,8%
CHF/PLN	4,6372	1,5%
EUR/USD	1,1044	1,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	-4
WIBOR 3M	5,61	-7

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,52	-6
5Y	4,90	-5
10Y	5,31	-7

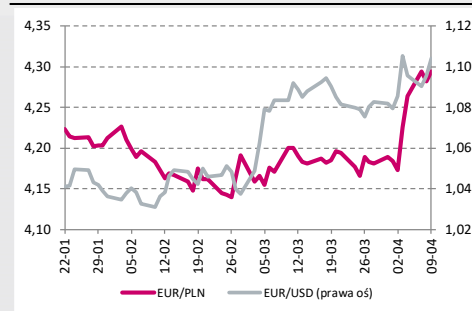
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,00	5
5Y	3,77	-8
10Y		

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,59	-7
US 10Y		

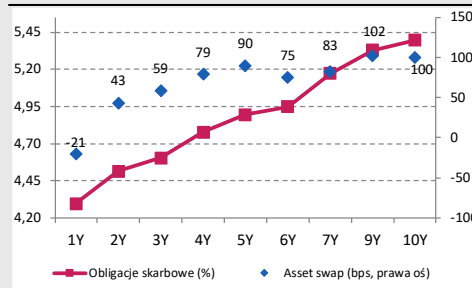
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG		bps
DAX	4,12	-18
S&P 500	4,07	-11

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

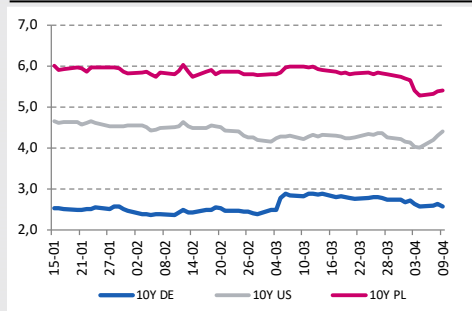
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



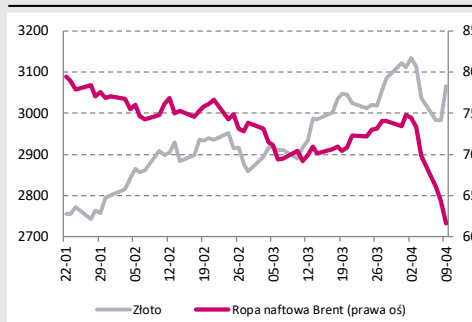
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na śródojowej sesji utrzymywała się podwyższona zmienność, do czego przyczyniło się oficjalne wprowadzenie cel amerykańskich na inne kraje oraz działania odwetowe ze strony Chin oraz UE. Wobec tego waluty regionu lekko traciły na wartości. Kurs EURPLN wzrósł do ok. 4,30 już na otwarciu a później stopniowo odrabiał straty poniżej 4,29. Na krajowym rynku stopy procentowej dzień rozpoczął się od wzrostów stóp rynkowych w ślad za zachowaniem rynku amerykańskiego. Po aukcji zamiany rentowności spadły, ale w przypadku rentowności 10-letnich na koniec sesji były niższe niż na wtorkowym zamknięciu. Na przetargu zamiany resort finansów sprzedał obligacje za ok. 9,6 mld zł, w tym najwięcej obligacji zmiennokuponowych WZ0330 oraz 5-letnich PS0130. Stawki IRS obniżyły się o do kilkunastu punktów bazowych w tym ok. 18 pb na krótkim końcu krzywej, co doprowadziło do sporego wystromienia, a nachylenie krzywej IRS 2-10 jest najbardziej strome od października zeszłego roku ok. 32 pb. Według informacji PAP Komitet Sterujący Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników zaktualizowanej mapy drogowej reformy wskaźników referencyjnych poda, że pierwsza emisja obligacji skarbowych Ministerstwa Finansów z nową stawką POLSTR ma nastąpić w grudniu 2025r.

Rynki zagraniczne

Po nieco mocniejszym otwarciu dla dolara do euro europejska waluta stopniowo odrabiała straty, a EURUSD zakończył dzień w pobliżu 1,105. Na rynkach akcji po jednodniowym oddechu powróciły spadki, a indeksy obniżyły się ok. 2-3,5%. Na niemieckim rynku długu rentowności obligacji spadły o ok. 7-12 pb, a w USA wzrosły o 8-15 pb na dłuższym końcu krzywej, co było efektem obaw o perspektywę inflacyjne i fiskalne. Rentowności w USA są już powyżej poziomów sprzed ogłoszenia nowych cel przez USA 2. kwietnia. Nieznacznie zyskiwał franki jen. Ceny ropy ponownie spadły z ok. 68\$ za baryłkę do ok. 63\$.

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%	-0.1%	0.0%	
03:30 Inflacja PPI r/r	Chiny	Marzec	-2.2%	-2.5%	-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						
Eksport r/r	Chiny	Marzec	2.3%		4.8%	
Import r/r	Chiny	Marzec	-8.4%		-1.4%	

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