



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

14 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- Dziś w kalendarium brakuje najważniejszych publikacji makroekonomicznych, ale i tak dane oraz wydarzenia ekonomiczne w tym tygodniu, podobnie jak w poprzednim, schodzą na drugi plan. Rynki finansowe będą najpewniej zdominowane przez doniesienia dotyczące polityki handlowej Stanów Zjednoczonych i odpowiedzi władz innych krajów na działania Amerykanów. Niemniej, w kalendarium wyróżnia się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Powszechnie oczekuje się obniżenia stopy depozytowej o 25 pkt baz. do poziomu 2,25%. Najciekawiej zapowiada się retoryka europejskich bankierów centralnych w kontekście wojny handlowej D.Trumpa i niepewności dla globalnej gospodarki, którą ona podnosi. W danych, które poznamy w tym tygodniu ekonomiści będą szukać oddziaływania tej niepewności na gospodarkę. W przypadku USA pomocne mogą okazać się dane za marzec o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA. Z kolei dane o PKB w 1Q 2025 w Chinach zapewne pokażą niezłą kondycję tej gospodarki przed ogłoszeniem radykalnego zwiększenia cel USA. Cześć tego planu została zawieszona na 90 dni, ale nie dla Chin.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło w lutym -220 mln EUR po nadwyżce 558 mln EUR miesiąc wcześniej (znaczna rewizja w górę styczniowych danych). W skład rachunku bieżącego wchodzi rachunek obrotów towarowych. Jego saldo wyniosło -919 mln EUR wobec -1208 mln EUR w styczniu, a więc nadal charakteryzowało się dużym deficytem. Licząc w EUR, eksport spadł o 1,4% r/r po wzroście o 0,2% r/r w styczniu. Wzrost importu wyhamował przy tym do 2,2% r/r z 8,9% r/r. Dane potwierdzają utrzymującą się słabość krajowego eksportu. Spodziewaliśmy się stopniowego wzrostu sprzedaży za granicę w kolejnych miesiącach, wraz z oznakami poprawy aktywności w strefie euro, ale wydarzenia na świecie związane z polityką celną radykalnie zwiększają niepewność co do przyszłości.
- **US:** Indeks nastrojów konsumenckich w Stanach Zjednoczonych, opracowywany przez Uniwersytet Michigan mocno spadł w kwietniu - do 50,8 pkt z 57,0 pkt miesiąc wcześniej. Potwierdza to silny negatywny wpływ polityki celnej prezydenta USA na amerykańskich konsumentów, którzy obawiają się silnego wzrostu inflacji. Obrazuje to wskaźnik oczekiwań inflacyjnych w horyzoncie 12 miesięcy, który osiągnął poziom 6,7 pkt, najwyższy od 1981 r. W takich okolicznościach spodziewamy się zwiększenia stopy oszczędności tamtejszych gospodarstw domowych, co, wraz z ograniczeniem inwestycji przedsiębiorstw, będzie hamowało wzrost amerykańskiej gospodarki.
- **CN:** Eksport Chin wzrósł w marcu o 12,4% r/r po wzroście o 2,3% r/r poprzednio, co okazało się pozytywną niespodzianką. Zaskoczenie to wiążemy z mocniejszym niż oczekiwano zwiększeniem sprzedaży za granicę przed ogłoszeniem nowych cel przez USA. Czynniki ten pogarsza prognozy co do przyszłości, w co wpisuje się słabość importu. Realizacja planu władz chińskich o wzroście PKB w tym kraju w 2025 r. o 5,0% jest już mało prawdopodobna.

Rynki na dziś

Dziś na rynkach finansowych nastroje mogą być nieco lepsze niż w ubiegłym tygodniu, czemu pomagać mogą doniesienia o otwartości Białego Domu na porozumienie z Chinami. Sprzyjało to też odreagowaniu na rynkach ropy w piątek i może sprzyjać odbiciu rentowności w górę na rynku niemieckim i w kraju z niskich już poziomów. To wspierałoby także dolara. Negatywnie na euro może też oddziaływać nadchodzące posiedzenie EBC z oczekiwaną obniżką stóp procentowych. Ewentualna poprawa nastrojów zapewne byłaby ograniczona, biorąc pod uwagę dużą zmienność decyzji administracji amerykańskiej. Po sobotnich doniesieniach, że USA wykreślą z listy cel wzajemnych część urządzeń elektronicznych i technologicznych, w niedzielę sekretarz handlu USA H. Lutnick poinformował, że produkty te zostaną jednak oclone za około 1-2 miesiące. Na rynkach akcji w Azji odnotowano wzrosty m.in. pod wpływem oczekiwań na działania stymulacyjne ze strony Chin. Z kolei przedstawiciele japońskich władz sygnalizowali, że nie będą wyprzedawać obligacji amerykańskich w odwecie za podatki importowe USA.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.3014	0.8%
USD/PLN	3.7811	-1.4%
CHF/PLN	4.6582	1.7%
EUR/USD	1.1373	2.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.84	4
WIBOR 3M	5.58	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.38	-7
5Y	4.76	-5
10Y	5.23	-4

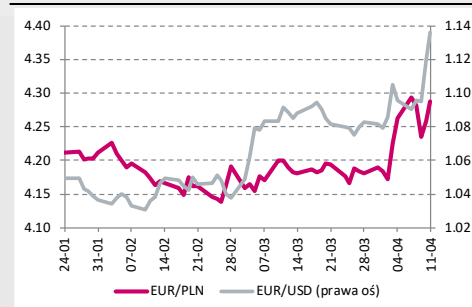
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.05	-9
5Y	4.00	-14
10Y	4.37	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.52	-7
US 10Y	4.55	24

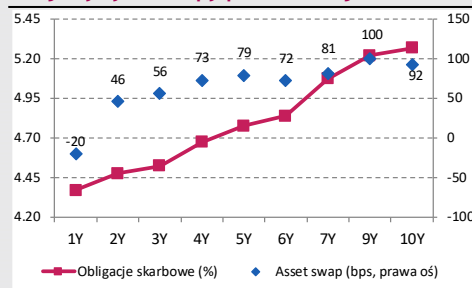
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	91120.0	-0.6
DAX	20374.1	-0.9
S&P 500	5363.4	1.8

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

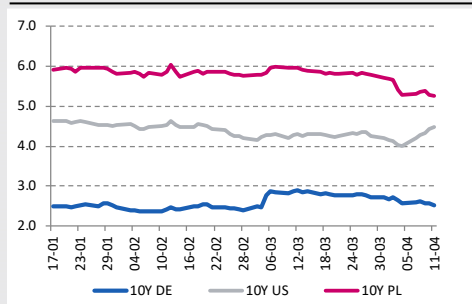
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



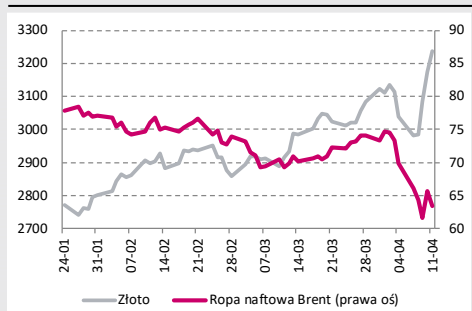
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Piątkowa sesja stała pod znakiem słabych nastrojów i dalszej przeceny złotego oraz innych walut regionu mimo stopniowego osłabiania dolara na rynkach międzynarodowych. W ciągu dnia negatywnie na nastroje rynkowe mogło oddziaływać podwyższenie ceł odwetowych na amerykańskie towary do 125%, choć Chiny zastrzegły, że nie posuną się dalej. Kurs EURPLN po porannej przecenie ustabilizował się w pobliżu 4,29-4,30. Mniejszy deficyt w obrotach bieżących nie pomógł zbytnio złotemu. Krajowy rynek długu podążał w ślad za rynkiem niemieckim, a rentowności obniżyły się o ok. 4-7 pkt baz.

Rynki zagraniczne

Kurs EURUSD wzrósł na wczorajszej sesji do ok. 1,14 na otwarciu, a później w trakcie dnia stopniowo się obniżał w kierunku 1,132. Słabość dolara to zasadniczo przejaw odwrotu od amerykańskich aktywów, które przestały być traktowane jako w pełni bezpieczna przystań dla inwestorów razem z frankiem szwajcarskim czy japońskim jenem. Przejawem tego było osłabienie się amerykańskich obligacji, gdzie 10-letnie rentowności wzrosły aż o ok. 24 pkt baz. przy jednoczesnym spadku rentowności niemieckich o ok. 7 pkt baz. Oliwy do ognia przeceny amerykańskiego długu dołączyły szczegółowe dane o nastrojach amerykańskich konsumentów Uniwersytetu Michigan, które pokazały bardzo silny wzrost oczekiwań inflacyjnych. Wzrost różnicy w oprocentowaniu obligacji amerykańskich i niemieckich lekko wspierał dolara. Na giełdach europejskich notowano spadki indeksów przy lekkich wzrostach w USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 11 kwietnia						
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Luty	558 mln	-220 mln	-414 mln	-1470 mln
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Kwiecień	57.0	50.8	54.9	
Poniedziałek 14 kwietnia						
Eksport r/r	Chiny	Marzec	2.3%	12.4%	4.4%	
Import r/r	Chiny	Marzec	-8.4%	-4.3%	-2.0%	
Wtorek 15 kwietnia						
08:45 Inflacja CPI r/r fin.	Francja	Marzec	0.8%		0.8%	
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Marzec	4.9%		4.9%	4.9%
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Kwiecień	51.6		9.3	
11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Luty	0.8%		0.2%	
Środa 16 kwietnia						
04:00 PKB r/r	Chiny	Q1	5.4%		5.1%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Marzec	5.9%		5.6%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Marzec	4.0%		4.2%	
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Marzec	2.2%		2.2%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	3.6%		3.6%	3.6%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	0.2%		1.4%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Marzec	0.7%		-0.2%	
Czwartek 17 kwietnia						
14:15 Decyzja EBC ws. stóp procentowych (stopa depo)	EZ	Kwiecień	2.50%		2.25%	2.25%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 kwietnia	223 tys.		226 tys.	
14:45 Wystąpienie prezesa EBC Ch. Lagarde	EZ	Kwiecień				
Piątek 18 kwietnia						
Wielki Piątek, brak publikacji najważniejszych danych						
Poniedziałek 21 kwietnia						
Dzień wolny - Poniedziałek Wielkanocny						
03:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Kwiecień	3.10%			

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