



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

18 kwietnia 2025

Informacje na dziś

- Dziś w kalendarium brakuje publikacji najważniejszych danych makroekonomicznych. Z uwagi na Wielki Piątek podczas dzisiejszej sesji nie będzie inwestorów z części Europy (m.in. z Wielkiej Brytanii) oraz ze Stanów Zjednoczonych.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zgodnie z oczekiwaniami obniżyła stopy procentowe o 25 pkt baz. Decyzja była podjęta jednogłośnie. W efekcie stopa depozytowa będzie wynosić 2,25%, a stopa operacji refinansujących 2,40%. Było to już siódme cięcie stóp w tym cyklu łagodzenia polityki pieniężnej rozpoczętym w czerwcu ub. roku. EBC reaguje na ryzyka dla gospodarki wynikające z wojen handlowych, co nie stanowi niespodzianki. W komunikacie po kwietniowej decyzji napisano, że „perspektywy wzrostu gospodarczego pogorszyły się z powodu nasilających się napięć handlowych” a „proces dezinflacji wyraźnie postępuje”. Ponadto, „zwiększona niepewność prawdopodobnie doprowadzi do spadku zaufania gospodarstw domowych i firm, a niekorzystna i zmienna reakcja rynków na napięcia handlowe może wpłynąć na zaostrzenie warunków finansowania (...) i odbić na perspektywach gospodarczych strefy euro”. Zauważmy, że komunikat nie zawierał odniesień do unijnego programu zbrojeń ReArm EU, ani niemieckich planów inwestycji infrastrukturalnych. Ponadto EBC usunęło z komunikatu ocenę „restrykcyjności” polityki pieniężnej, co, jak mówiła prezeska EBC Ch.Lagarde, stanowi tylko dostosowanie retoryki do niepewnego otoczenia gospodarczego i ogólnie niewiele zmienia. Jeśli chodzi o kolejne kroki, to EBC powstrzymał się od ich określania, uzależniając decyzje od napływających danych i informacji. Według oczekiwań rynków finansowych w tym roku EBC obniży stopy procentowe o kolejne 50 pkt baz. do poziomu 1,75%. My w naszym scenariuszu zakładamy poziom docelowy na koniec 2025 r. na poziomie 1,50%, gdyż wyjątkowe otoczenie gospodarki europejskiej będzie wymagało nieznacznie akomodacyjnego nastawienia w polityce pieniężnej unii walutowej.

Rynki na dziś

Dziś płynność na rynkach może być ograniczona ze względu na nadchodzące święta wielkanocne i brak inwestorów m.in. z Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych. Przy pustym kalendarium istotnych publikacji zarówno w kraju jak i za granicą sesja może mieć spokojny przebieg a zakres zmian na różnych klasach aktywów może być ograniczony. Kurs EURPLN najprawdopodobniej pozostanie poniżej 4,30, a rentowności obligacji utrzymają się na dosyć niskich poziomach. Biorąc pod uwagę, że oczekuje się obniżki stóp procentowych już w maju nawet o 50 pkt baz. trudno spodziewać się istotnej korekty rentowności w górę.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2805	-0.1%
USD/PLN	3.7606	-0.3%
CHF/PLN	4.6074	-0.4%
EUR/USD	1.1378	0.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.77	-2
WIBOR 3M	5.54	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.36	-3
5Y	4.68	2
10Y	5.21	-4

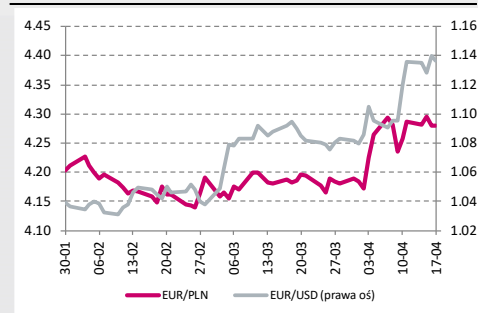
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.08	-4
5Y	4.00	-11
10Y	4.35	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.47	-3
US 10Y	4.29	-6

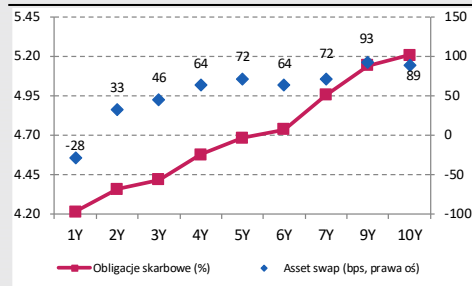
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	95165.0	1.1
DAX	21205.9	-0.5
S&P 500	5282.7	0.1

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

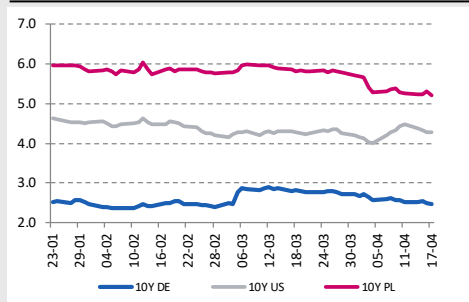
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



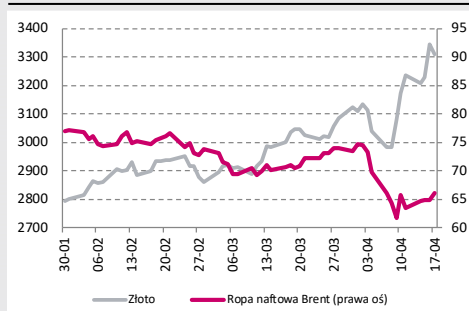
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Głównym wydarzeniem dnia na rynkach było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Nie miało ono dużego wpływu na rynki akcji, choć krajowe indeksy szły lekko w górę. Na wczorajszej sesji kurs EURPLN oscylował w przedziale 4,274-4,29, a na koniec dnia finalnie nie zmienił się istotnie względem zamknięcia z środy. Euro lekko zyskiwało do dolara przy stabilizacji forinta i przy nieznacznym osłabieniu czeskiej korony. W rezultacie stopniowo obniżała się znów zmienność na rynku walutowym. Na rynku stopy procentowej doszło do lekkiej przeceny długu przez nadchodzącymi aukcjami w przyszłym tygodniu.

Rynki zagraniczne

Na wczorajszej sesji giełdowej dominowały spadki. Stopy rynkowe w euro spadły w reakcji na obniżkę stóp Europejskiego Banku Centralnego i kontynuowały spadek podczas konferencji prasowej prezes EBC C. Lagarde. Stawki FRA spadły w łącznie o ok. 8-15 pkt baz. Tymczasem rentowności 10-letnich niemieckich obligacji obniżyły się o ok. 8 pkt baz. To wynikało z relatywnie gołębiej interpretacji komentarzy prezeski EBC wspominających o ryzykach dla wzrostu PKB związanych z wyższymi cenami w USA, niższymi cenami ropy i silniejszym euro. Finalnie na koniec dnia spadek stóp rynkowych wobec zamknięcia z dnia poprzedniego był mniejszy. Pomimo spadku stawek euro kontynuowało aprecjację, co mogło również przyczynić się do spadków na rynkach stopy procentowej. Wczoraj w trakcie dnia. D. Trump zasignalizował, że mógłby potencjalnie odwołać J. Powella, gdyby chciał i zachęcał prezesa Fed do szybkich obniżek stóp. Spadki notowały także rentowności amerykańskich obligacji mimo niższego odczytu nowych bezrobotnych.

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 HICP r/r fin.	Francja	Marzec	0.9%	0.9%	0.9%	
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Marzec	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Kwiecień	51.6	-14.0	9.3	
11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Luty	0.6%	1.1%	0.2%	
Środa 16 kwietnia						
04:00 PKB r/r	Chiny	Q1	5.4%	5.4%	5.1%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Marzec	5.9%	7.7%	5.6%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Marzec	4.0%	5.9%	4.2%	
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Marzec	2.2%	2.2%	2.2%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	3.6%	3.6%	3.6%	3.5%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	0.2%	1.4%	1.4%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Marzec	0.8%	-0.3%	-0.2%	
Czwartek 17 kwietnia						
14:15 Decyzja EBC ws. stóp procentowych (stopa depo)	EZ	Kwiecień	2.50%	2.25%	2.25%	2.25%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 kwietnia	224 tys.	215 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