Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne

9 kwietnia 2025

Bank Polski | Centrum Analiz

Nowe cła wchodzą w życie

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Podczas europejskiej części wtorkowej sesji indeksy giełdowe odreagowały wcześniejsze spadki, na fali nadziei na osiągnięcie porozumień wspierających globalny handel. Zapowiedź administracji D.Trumpa, że już dziś wprowadzone zostaną dodatkowe cła na import z Chin, podwyższające efektywną stawkę do 104%, przerwała korektę wzrostową w USA, a giełdy ostatecznie zamknęły się na minusie. Kurs dolara względem euro był stabilny. Złoty zyskiwał względem głównych walut – EURPLN obniżył się do 4,268, a USDPLN do 3,912. Rentowności amerykańskich *Treasuries* obniżyły się na krótszym końcu i rosły na dłuższym końcu krzywej, zaś rentowności krajowych papierów wzrosły wzdłuż całej długości krzywej.
- **Kluczową publikacją, choć w obliczu ostatnich wydarzeń raczej o walorach historycznych, będzie dziś opis dyskusji na marcowym posiedzeniu FOMC,** na którym utrzymano stopy na niezmienionym poziomie (stopa Fed Funds w przedziale 4,25-4,50%). Perspektywę bankierów z Rezerwy Federalnej należy analizować biorąc pod uwagę skalę zaskoczenia cłami ogłoszonymi przez Prezydenta USA 2 kwietnia (już po posiedzeniu). W tym kontekście źródłem aktualniejszych ocen będzie m.in. **zaplanowana wypowiedź T.Barkina (FOMC).**
- W kraju i w regionie kalendarz danych makroekonomicznych jest pusty. Warte uwagi mogą być za to wypowiedzi K.Uedy (BoJ).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL: **P.Liwiniuk (RPP) powiedział, że do połowy 2025 jest przestrzeń na obniżenie stóp o 50pb, w jednym lub dwóch krokach, w zależności od danych, a w całym roku łącznie o 100pb.** Po sprowadzeniu stopy referencyjnej NBP do 5,25% na koniec 1h25 P.Litwiniuk widzi kolejną obniżkę stóp o 50pb w okolicy listopada. Członek Rady odniósł się także do gołębiego zwrotu Prezesa NBP na ostatniej konferencji mówiąc, że Prezes A.Glapiński „obecnie postępuje bezbłędnie w obszarze polityki pieniężnej".

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

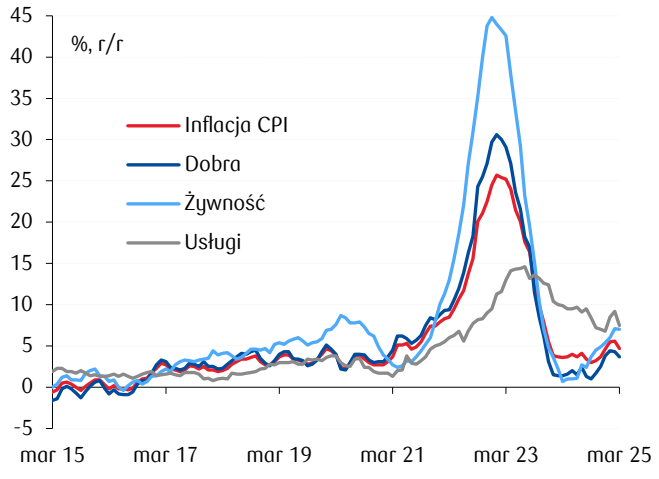
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

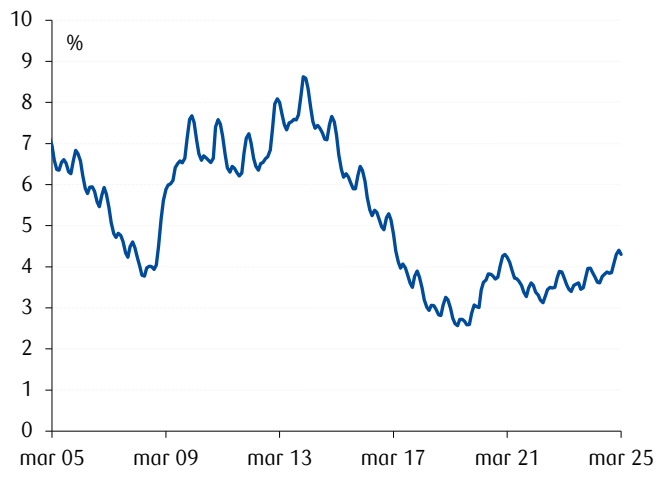
	Wartość 2025-04-08	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2680	-0,7
USDPLN	3,9117	-0,6
CHFPLN	4,5569	-0,3
GBPPLN	4,9886	-0,4
EURUSD	1,0911	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,59	6
PL5Y	4,99	6
PL10Y	5,42	5
DE10Y	2,63	-2
US10Y	4,27	9
Indeksy akcyjne:		
WIG	90 412,0	3,1
DAX	20 280,3	2,5
S&P500	4 982,8	-1,6
Nikkei**	32 700,8	-0,9
Shanghai Comp.**	3 124,8	-0,7
Surowce:		
Złoto	3002,72	0,5
Ropa Brent	62,82	-2,2

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja CPI na Węgrzech



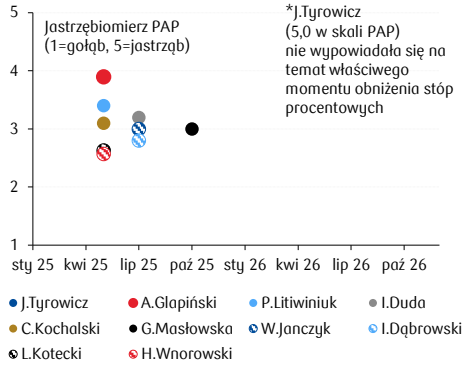
Stopa bezrobocia w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- USA: **Biały Dom poinformował o nałożeniu, obowiązujących od dzisiaj, dodatkowych ceł na import towarów z Chin w wysokości 50% - tym samym cła na import z Chin za 2. kadencji D.Trumpa wzrosły już o 104pp.** Początkowo D.Trump nałożył na Chiny 20% cło, które zwiększył później o 34pp w ramach ceł „wzajemnych", a w związku z wprowadzeniem przez Chiny ceł odwetowych w wyskości 34% USA kolejny raz zwiększyły cła. **Dziś w życie wchodzą także cła „wzajemne" na import z pozostałych państw ogłoszone 2 kwietnia podczas „dnia wyzwolenia Ameryki", w tym również 20% cło na import z UE, o których szczegółowo pisaliśmy w Dzienniku Ekonomicznym: Gołębi zwrot w Polsce i dzień wyzwolenia w Ameryce.**
- USA: Doradca Prezydenta USA ds. handlu P.Navarro powiedział, że gwarantuje, że w USA nie będzie recesji, „ponieważ największe, najszersze cięcia podatków w historii w ciągu kilku miesięcy będą wielkim bodźcem dla gospodarki". Odmiennego zdania jest większość ekonomistów, a wiele instytucji szacuje, że prawdopodobieństwo wystąpienia recesji w USA wynosi kilkadziesiąt procent i wzrosło w ostatnich miesiącach.
- USA: Przedstawiciel USA ds. handlu J.Greer powiedział, że administracja D.Trumpa nie planuje zmiany polityki celnej. J.Greer przyznał, że firmy w USA mogą odczuć dotkliwe skutki wprowadzenia ceł, ponieważ muszą się przygotować na konieczność zmiany łańcuchów dostaw.
- USA: Prezydent D.Trump powiedział, że przedstawiciele państw objętych nowymi, wyższymi cłami dzwonią do Prezydenta USA i „całują go po du***", aby tylko zawrzeć umowę handlową z USA. D.Trump powiedział jednak, że niekoniecznie chciałby takie umowy zawierać, choć rzeczniczka Białego Domu K.Leavitt informowała wcześniej, że Prezydent polecił swojemu zespołowi negocjowanie umów handlowych z każdym z państw, które zgłosiło chęć zawarcia takiej umowy (w szczególności z państwami sojuszniczymi). Jednocześnie D.Trump twierdzi, że Chiny również chciałyby „pójść na układ" i zawrzeć umowę handlową z USA, a jedynie „nie wiedzą jak zacząć" negocjacje. Władze Chin zapowiadają z kolei wolę prowadzenia wojny handlowej na wyniszczenie.
- USA: **A.Goolsbee (Fed w Chicago, głosujący członek FOMC) przyznał, że cła D.Trumpa są znacznie wyższe od oczekiwań.** Dodał, że firmy zwracają uwagę na niepewność związaną z cłami, nie jest też jasne jaka część ceł zostanie przerzucona na odbiorców końcowych. Ekonomista zaznaczył, że niepewność z reguły negatywnie wpływa na inwestycje i nie może doczekać się danych o PKB żeby ocenić stan inwestycji na początku roku. **M.Daly (Fed San Francisco, nie bierze w tym roku udziału w głosowaniach) powiedziała, że amerykański bank centralny może nie spieszyć się z wprowadzeniem zmian stóp procentowych,** czekając na to, jak rozwiną się zmiany w polityce handlowej. Dzięki dokonanym w ubiegłym roku obniżkom o 100pb, polityka Fed jest umiarkowanie restrykcyjna – pozwala utrzymać niską inflację, ale nie ogranicza nadmiernie aktywności.
- UKR: **Bloomberg poinformował, że delegacja Ukrainy (w randze wiceministrów sprawiedliwości i gospodarki) w najbliższy piątek i sobotę będzie rozmawiać w USA z administracją D.Trumpa na temat umowy surowcowej USA-Ukraina.** Według agencji Associated Press nowa umowa ma dotyczyć nie tylko metali ziem rzadkich, ale również gazu i ropy naftowej.
- UE-CHN: **Przewodnicząca Komisji Europejskiej U.von der Leyen w rozmowie z premierem Chin L.Qiangiem apelowała o wynegcjowanie rozwiązania z USA w sprawie ceł i uniknięcie eskalacji.** Przewodnicząca KE zapowiedziała również, że UE zamierza przywrócić równowagę w dwustronnych stosunkach handlowych z Chinami, w tym zapewnić europejskim przedsiębiorstwom, produktom i usługom lepszy dostęp do chińskiego rynku.

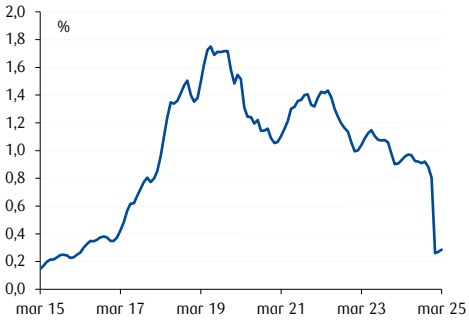
Deklarowany przez członków RPP najwcześniejszy możliwy moment obniżenia stóp procentowych



Źródło: PKO Bank Polski.

- **ITA:** Premierka Włoch G.Meloni poinformowała, że włoski rząd planuje przeznaczyć 25 mld EUR z krajowego planu odbudowy i funduszy spójności na pomoc dla firm i pracowników w związku z nowymi cłami ogłoszonymi przez Prezydenta USA D.Trumpa.
- **UE:** **Komisja Europejska poinformowała, że przedstawiciele firm motoryzacyjnych wyrazili poparcie dla obniżenia ceł dwustronnie nakładanych na samochody przez Unię Europejską i Stany Zjednoczone.** Na początku kwietnia weszły w życie 25% cła na import samochodów osobowych i lekkich ciężarówek do USA, zaś UE stosuje 10% stawkę na import samochodów osobowych z USA. **Prezydent USA D.Trump odrzucił unijną propozycję całkowitego zniesienia ceł na import samochodów** (zarówno do USA, jak i UE) powiedział, że UE musiałaby przeznaczyć 350 mld USD na zakup energii z USA, żeby USA obniżyły cła na import z UE. W 2024 wartość całego importu UE z USA wyniosła 333,4 mld EUR, z czego około 40 mld EUR stanowił import ropy, a 15 mld EUR import gazu. Rzecznik Komisji Europejskiej O.Gill poinformował, że KE jest gotowa rozmawiać z USA o zwiększeniu zakupów LNG.
- **USA:** Washington Post poinformował, że E.Musk (kontrowersyjny multimiliarder i doradca prezydenta D.Trumpa) osobiście apelował do Prezydenta USA o wycofanie ceł nałożonych na niemal wszystkie państwa świata.
- **HUN:** **Inflacja CPI w marcu obniżyła się do 4,7% r/r z 5,6% r/r w lutym, znacznie silniej niż zakładały rynkowe oczekiwania (kons.: 5,0% r/r).** Dynamika cen dóbr spowolniła do 3,7% r/r (z 4,3% r/r miesiąc wcześniej), zaś usług do 7,5% r/r (z 9,2% r/r). Ceny żywności wzrosły o 7,0% r/r, zaś ceny prądu, gazu i innych paliw spadły o 2,7% r/r. W ujęciu miesięcznym wskaźnik CPI nie zmienił się. Pozytywny wpływ na węgierską inflację miały wprowadzone przez rząd ograniczenia cen niektórych podstawowych produktów. Na poprawę fundamentalnej sytuacji inflacyjnej wskazuje natomiast spowolnienie inflacji usługowej.
- **CZE:** **Stopa bezrobocia w marcu obniżyła się do 4,3% z 4,4% w lutym.** Dane były zgodne z oczekiwaniami. Liczba bezrobotnych obniżyła się do 322 tys. (-4,1 tys. m/m), zaś liczba waktatów wzrosła do około 92 tys. (+3,7 tys. m/m). W efekcie stosunek liczby wakatów do liczby bezrobotnych (obrazujący napięcia na rynku pracy) w marcu wzrósł do 0,285 z 0,270 w lutym, jednak pozostaje znacznie poniżej poziomów obserwowanych w ostatnich latach.

Stosunek liczby wakatów do liczby bezrobotnych w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 4 kwietnia						
GER: Zamówienia fabryczne (lut.)	8:00	% m/m	-5,5	3,5	--	0,0
GER: Zamówienia w przemyśle (lut.)	8:00	% r/r	-1,3	1,5	--	-2,1
HUN: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:30	% r/r	-3,9	-5,5	--	-8,7
CZE: Inflacja CPI (mar., wst.)	9:00	% r/r	2,7	2,5	2,5	2,7
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar.)	14:30	tys.	117	138	145	228
USA: Stopa bezrobocia (mar.)	14:30	%	4,1	4,1	--	4,2
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar.)	14:30	% r/r	4,0	4,0	--	3,8
Poniedziałek, 7 kwietnia						
GER: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:00	% m/m	2,0	-1,0	--	-1,3
GER: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:00	% r/r	-1,6	-3,6	--	-4,0
GER: Eksport (lut.)	8:00	% m/m	-2,5	1,5	--	1,8
GER: Import (lut.)	8:00	% m/m	1,2	-0,4	--	0,7
ROM: Sprzedaż detaliczna (lut.)	8:00	% r/r	4,1	--	--	3,3
HUN: Sprzedaż detaliczna (lut.)	8:30	% r/r	4,7	4,0	--	3,3
CZE: Produkcja przemysłowa (lut.)	9:00	% r/r	-0,6	-2,6	--	1,5
EUR: Indeks Sentix (kwi.)	10:30	pkt.	-2,9	-9,0	--	-19,5
EUR: Sprzedaż detaliczna (lut.)	11:00	% r/r	1,8	1,9	--	2,3
ROM: Posiedzenie banku centralnego (.)	--	%	6,50	6,50	6,50	6,50
Wtorek, 8 kwietnia						
HUN: Inflacja CPI (mar.)	8:30	% r/r	5,6	5,0	--	4,7
CZE: Stopa bezrobocia (mar.)	9:00	%	4,4	4,3	--	4,3
Środa, 9 kwietnia						
USA: Minutes Fed (mar.)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 10 kwietnia						
CHN: Inflacja PPI (mar.)	3:30	% r/r	-2,2	-2,3	--	--
CHN: Inflacja CPI (mar.)	3:30	% r/r	-0,7	0,0	--	--
CZE: Inflacja CPI (mar., rew.)	9:00	% r/r	2,7	2,7	--	--
USA: Inflacja CPI (mar.)	14:30	% r/r	2,8	2,6	--	--
USA: Inflacja bazowa (mar.)	14:30	% r/r	3,1	3,0	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	219	224	--	--
Piątek, 11 kwietnia						
ROM: Inflacja CPI (mar.)	8:00	% r/r	5,0	4,9	--	--
GER: Inflacja CPI (mar., rew.)	8:00	% r/r	2,3	2,2	--	--
GER: Inflacja HICP (mar., rew.)	8:00	% r/r	2,6	2,3	--	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut.)	10:00	mld CZK	34,08	32,0	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut.)	**14:00**	**mln EUR**	**-168**	**-414**	**38**	**--**
POL: Eksport (lut.)	**14:00**	**% r/r**	**-0,9**	**-1,2**	**-0,4**	**--**
POL: Import (lut.)	**14:00**	**% r/r**	**8,9**	**5,5**	**6,1**	**--**
USA: Inflacja PPI (mar.)	14:30	% r/r	3,2	3,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., wst.)	16:00	pkt.	57,0	54,0	--	--

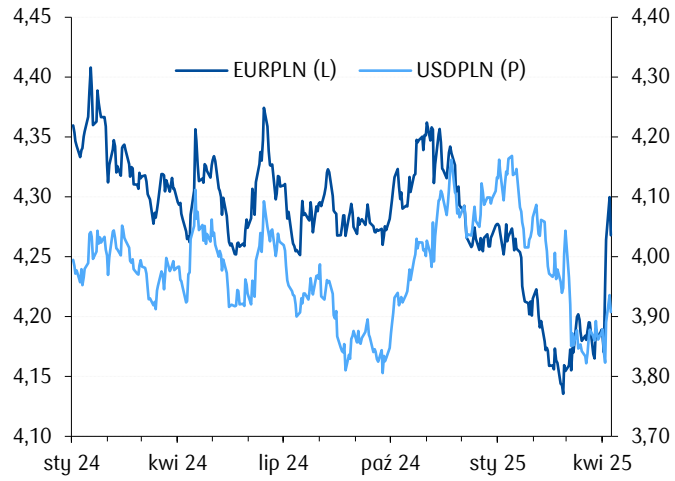
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

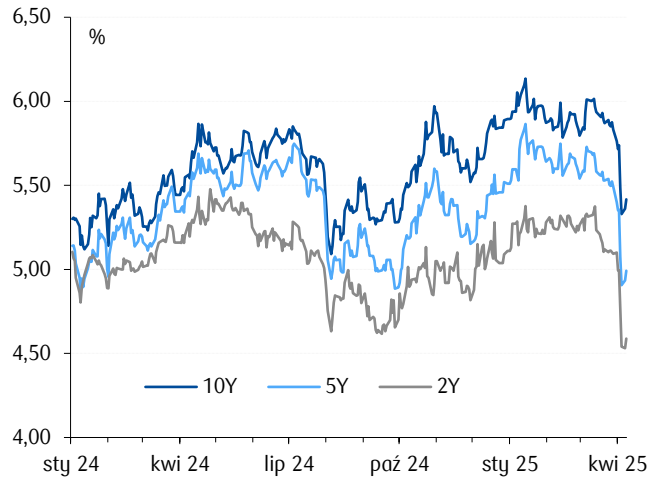
		Wartość	Δ (%, pb)*				
		2025-04-08	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2680	-0,7	2,0	1,6	0,1	-7,9
	USDPLN	3,9117	-0,6	1,1	1,7	-0,4	-7,7
	CHFPLN	4,5569	-0,3	3,9	4,3	4,8	-0,2
	GBPPLN	4,9886	-0,4	-0,5	0,1	0,2	-10,5
	EURUSD	1,0911	-0,1	0,9	-0,1	0,5	-0,3
	EURCHF	0,9366	-0,5	-1,8	-2,6	-4,5	-7,8
	GBPUSD	1,2757	0,0	-1,3	-1,5	0,6	-2,8
	USDJPY	147,35	-0,1	-1,3	-0,1	-2,8	19,5
	EURCZK	25,18	-0,2	0,9	0,8	-1,0	3,4
	EURHUF	407,05	-0,4	1,2	1,4	4,2	8,6
Obligacje	PL2Y	4,59	6	-41	-74	-61	-120
	PL5Y	4,99	6	-36	-69	-45	-95
	PL10Y	5,42	5	-30	-59	-13	-7
	DE2Y	1,86	5	-16	-34	-103	189
	DE5Y	2,17	7	-14	-36	-22	173
	DE10Y	2,63	-2	-6	-25	26	201
	US2Y	3,73	-4	-15	-22	-102	122
	US5Y	3,91	3	-1	-12	-47	121
	US10Y	4,27	9	11	0	-9	172
Akcje	WIG	90 412,0	3,1	-7,3	-1,7	8,0	39,3
	WIG20	2 507,8	3,1	-8,3	-2,9	1,3	18,1
	S&P500	4 982,8	-1,6	-11,5	-10,6	-4,4	10,1
	NASDAQ100	17 090,4	-2,0	-12,1	-11,8	-5,9	15,3
	Shanghai Composite**	3 124,8	-0,7	-6,7	-7,5	2,5	-4,8
	Nikkei**	32 700,8	-0,9	-8,2	-11,1	-17,8	17,7
	DAX	20 280,3	2,5	-10,0	-9,2	12,2	40,6
	VIX	31,43	11,7	53,2	38,1	97,7	26,5
Surowce	Ropa Brent	62,8	-2,2	-15,7	-9,7	-29,7	-41,1
	Ropa WTI	60,0	-1,7	-16,2	-9,7	-30,2	-41,1
	Złoto	3002,7	0,5	-4,1	3,0	28,0	55,5

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

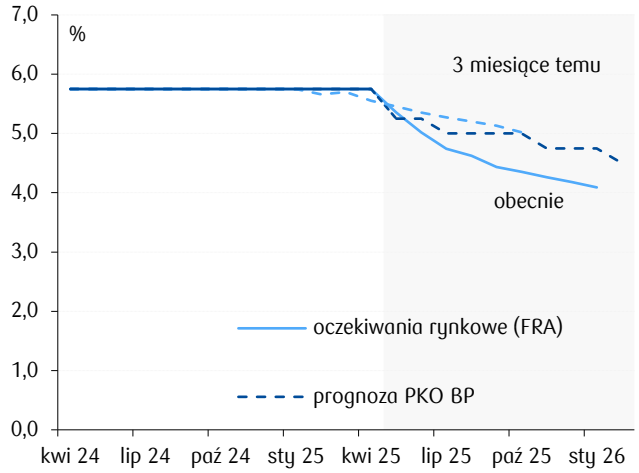
Notowania złotego wobec głównych walut



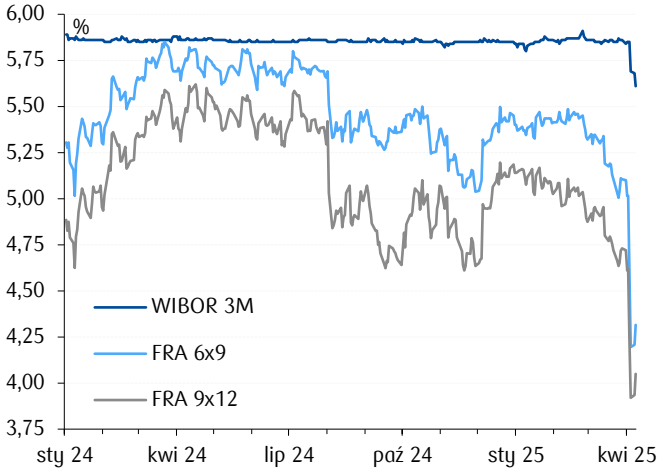
Rentowności polskich obligacji skarbowych



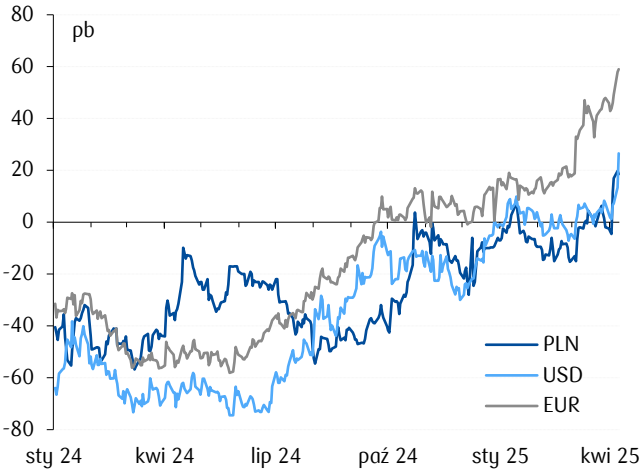
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



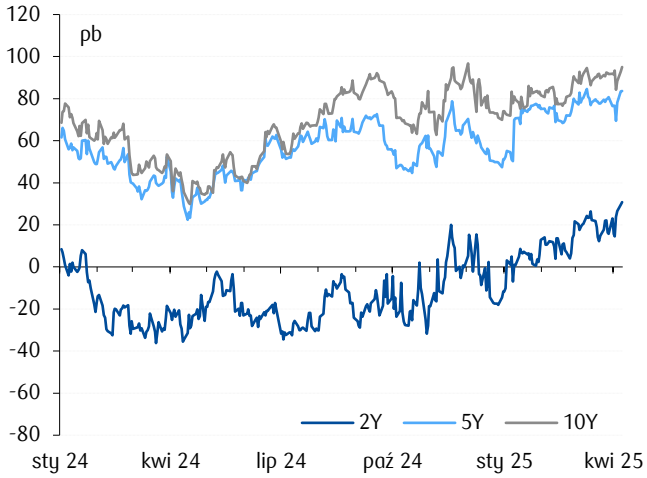
Krótkoterminowe stopy procentowe



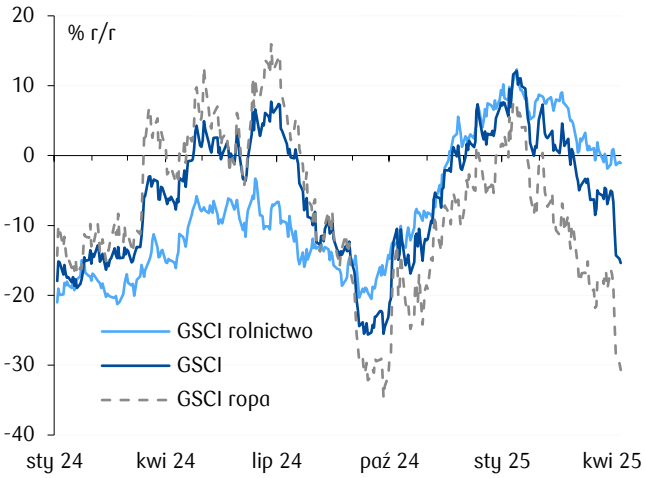
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



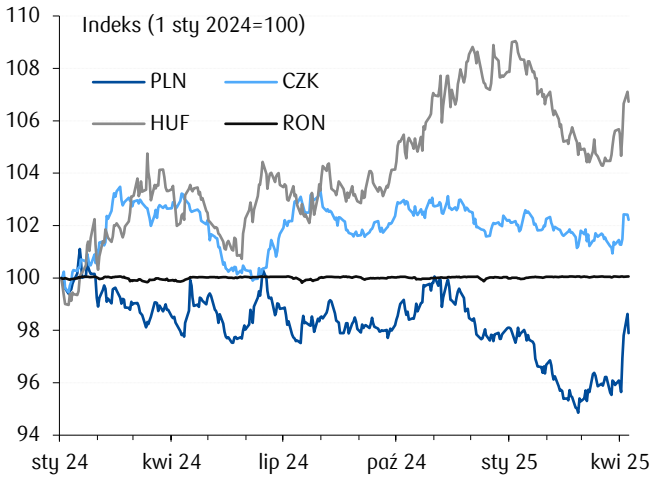
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
Biuro Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **X/Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

@PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.