



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 marca 2025

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wyniki badania koniunktury konsumenckiej w marcu. Nie są to najważniejsze dane dla inwestorów. Będą one jednak ciekawe z punktu widzenia bieżącej i przewidywanej skłonności do konsumpcji krajowych gospodarstw domowych. Skłonność ta w II poł. ub. roku była obniżona, co przekładało się na wzrost oszczędności i słabszy od prognoz wzrost konsumpcji w gospodarce.
- **EZ:** O godz. 11:00 Eurostat przedstawi finalne dane o inflacji HICP w strefie euro w lutym. Według wstępnych danych wskaźnik HICP obniżył się do 2,4% r/r z 2,5% r/r w styczniu, a indeks bazowy do 2,6% r/r z 2,7% r/r. Obecnie inwestorzy podzieleni są co do tego, czy na kolejnym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego w kwietniu dojdzie do obniżki stóp procentowych o 0,25 pkt proc.
- **US:** O godz. 19:00 poznamy decyzję amerykańskiej Rezerwy Federalnej co do stóp procentowych. Oczekuje się stabilizacji stóp procentowych, podobnie jak w grudniu i w styczniu. Oznacza to, że przedział dla podstawowej stopy zostanie utrzymany na poziomie 4,25-4,50%. Inwestorzy i ekonomiści oczekują też braku zmian w retoryce amerykańskich bankierów centralnych, którzy zapewne powtórzą, że stabilizowanie stóp proc. wynika z niepewności co do polityki gospodarczej administracji D.Trumpa, w tym obecnie zwłaszcza polityki celnej. Zmiany te wymagają ostrożności ze strony Fed, gdyż inflacja w USA nadal pozostaje podwyższona. Jako że komunikacja Rezerwy Federalnej nie powinna być zaskoczeniem, potencjalnie najważniejszymi informacjami z posiedzenia będzie nowy zestaw prognoz makroekonomicznych członków Fed. Spodziewamy się prognoz słabszego wzrostu gospodarki, przy wyższych oczekiwaniach dla inflacji. Natomiast w przypadku prognoz stóp procentowych, naszym zdaniem, najbardziej prawdopodobne jest utrzymanie scenariusza z grudnia. Amerykańscy bankierzy centralni wskazywali wtedy na cięcia stóp proc. łącznie w tym roku o 50 pkt baz. i o tyle samo w 2026 r. Obecnie rynki finansowe oczekują 2-3 cięć stóp procentowych Fed o 0,25 pkt proc. w tym roku.

Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Wczoraj niższa izba niemieckiego parlamentu (Bundestag) przyjęła zmiany w tamtejszej konstytucji wyłączające spod limitów zadłużenia wydatki na obronność (wojsko, obrona cywilna, cyberbezpieczeństwo, pomoc Ukrainie). Wniosek teraz przejdzie do wyższej izby parlamentu - Bundesratu i z bardzo wysokim prawdopodobieństwem również uzyska w piątek wymaganą większość. Zmiany te jeden z elementów tzw. „pakietu finansowego”. Drugim są plany utworzenia funduszu o wartości 500 mld EUR, umożliwiającego w ciągu 12 lat finansowanie wydatków na inwestycje infrastrukturalne i ochronę klimatu. Pakiet ma pomóc nadrobić zaległości z zakresu zbrojeń i wydatków inwestycyjnych, ale także wesprzeć gospodarkę, która w ostatnich dwóch latach była w recesji. Zapowiedzi te już teraz poprawiają nastroje w niemieckiej gospodarce. Obrazujący to indeks instytutu ZEW wzrósł w marcu do najwyższej wartości od 3 lat. „Pakiet finansowy” nie rozwiąże strukturalnych problemów tamtejszej gospodarki, takich jak wysokie koszty energii czy spadek popytu z Chin, natomiast będzie wspierał poprawę popytu i produkcję w przemyśle. Pomogłoby to także krajom regionu, w tym Polsce, aczkolwiek pozytywny impuls zapewne nie będzie na tyle silny, aby modyfikować oczekiwania dla polityki pieniężnej RPP.

Rynki na dziś

Wczorajsza rozmowa przywódców USA i Rosji nie zakończyła się akceptacją przez Moskwę 30-dniowego zawieszenia ognia w walkach na Ukrainie. Mimo to negocjacje mają być niezwłocznie kontynuowane. Prawdopodobnie ta informacja sprawiła, iż z rynkowego punktu widzenia niewiele się zadziało. Inwestorzy wciąż czekają na przełomowe informacje w sprawie Ukrainy. Kurs EUR/PLN pozostaje wierny oscylowaniu wokół poziomu 4,18 a eurodolar konsekwentnie i wciąż nieskutecznie walczy o wyjście powyżej poziomu 1,0937.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1829	0,0%
USD/PLN	3,8337	0,1%
CHF/PLN	4,3652	0,3%
EUR/USD	1,0914	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	1
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,16	-1
5Y	5,50	5
10Y	5,81	-3

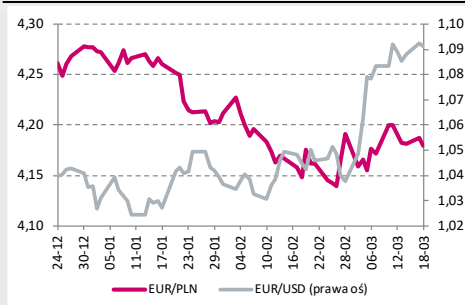
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,00	3
5Y	4,78	3
10Y	5,01	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,81	1
US 10Y	4,30	4

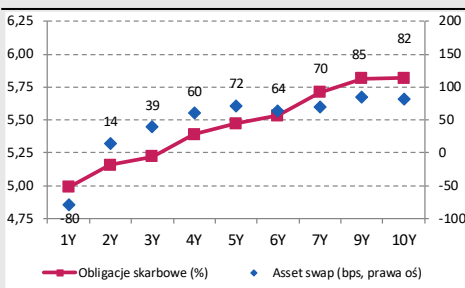
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	98770,4	0,8
DAX	23380,7	1,0
S&P 500	5614,7	-1,1

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

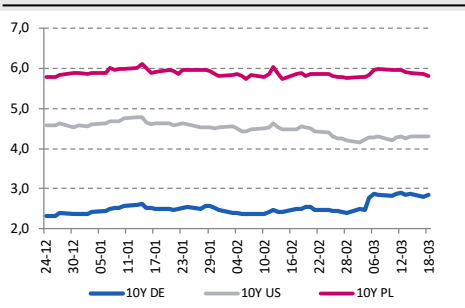
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



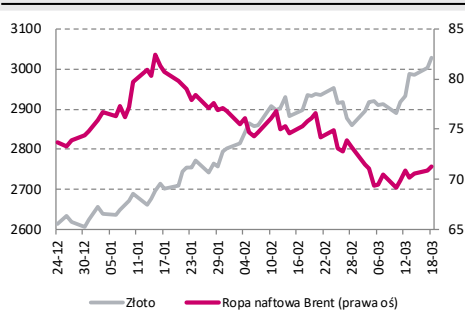
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Wczorajszą sesję zdominowało oczekiwanie na wyniki dwóch najważniejszych wydarzeń dnia, a więc rozmowy telefonicznej przywódców USA i Rosji nt. Ukrainy oraz głosowania w Niemczech w sprawie akceptacji dla pakietu finansowego. Wyczekiwanie na nowe impulsy wspierało uspokojenie notowań. W przypadku kursu EUR/PLN oznaczało to oscylowanie wokół poziomu 4,18, co dobrze znamy jeszcze z poprzednich sesji. Kurs USD/PLN po raz kolejny nieudolnie próbował sforsować poziom 3,82. Finalne poparcie Bundestagu dla poluzowania reguł fiskalnych, a tym samym uruchomienia pakietu fiskalnego (w piątek głosować będzie nad nim Bundesrat) nie wywołało większych emocji. Był to bowiem ruch powszechnie wyczekiwany. Lokalnie wydarzeniem dnia był przetarg sprzedaży obligacji (Ministerstwo Finansów zaoferowało obligacje o łącznej wartości 6-10 mld PLN w seriach OK0127, WS0429, PS0130, WZ0330, DS1034). Sprzedaż sięgnęła maksymalnej puli a popyt sięgnął niemal 13 mld PLN. Podczas przetargu uzupełniającego MinFin pozyskał dodatkowe ok. 0,8 mld PLN. Na rynku wtórnym dochodowość kontynuowała widoczne od tygodnia spadki. Nie były one jednak znaczące. Mimo to w ciągu tego okresu rentowność 5-latk obniżyła się do 5,51%, a więc minimum z końca grudnia ubiegłego roku.

Rynki zagraniczne

Eurodolar konsekwentnie próbuje wyłamać się powyżej poziom 1,0937, co - na gruncie techniki - otwierałoby mu drogę do ruchu w kierunku 1,10 i wyżej. Zgoda Bundestagu na zmianę konstytucji, umożliwiając przyszłemu rządowi zwiększanie deficytu budżetowego w celu sfinansowania wydatków na obronność i pomoc Ukrainie oraz na modernizację infrastruktury kraju, wpisywała się w trend wzrostu eurodolara, choć wczoraj nie miała na niego większego przełożenia. Ten polityczny ruch był już bowiem zdyskontowany w dniach poprzednich. Nie wywołał on też emocji na niemieckim rynku długu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 14 marca						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Luty	4.9%	4.9%	5.3%	5.2%
Poniedziałek 17 marca						
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Luty	6.2%	5.9%	5.3%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Luty	3.7%	4.0%	4.0%	
13:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	-1.2%	0.2%	0.7%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	4.0%	3.6%	4.0%	4.0%
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Styczeń	-803 mln	-168 mln	379 mln	440 mln
Wtorek 18 marca						
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Marzec	26.0	51.6	52.8	
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Marzec				
14:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	0.3%	0.7%	0.3%	
Środa 19 marca						
Decyzja BoJ ws. stóp proc.	Japonia	Marzec	0.50%	0.50%	0.50%	
11:00 Wynagrodzenia r/r	EZ	Q4	4.4%			
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Luty	2.4%		2.4%	
19:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Marzec	4.25%		4.25%	4.25%
Czwartek 20 marca						
02:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Marzec	3.10%		3.10%	
09:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Szwajcaria	Q1	0.50%		0.25%	
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	-1.0%		-1.0%	-1.3%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Luty	4.3%		2.3%	2.0%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	-0.9%		-0.9%	-1.0%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Luty	9.2%		8.7%	8.8%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	-0.9%		-1.2%	-1.2%
13:00 Decyzja BoE ws. stóp proc.	UK	Marzec	4.50%		4.50%	
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	15 marca	220 tys.		225 tys.	
Piątek 21 marca						
Decyzja Moody's ws. ratingu	Polska	Marzec				
Poniedziałek 24 marca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	4.8%		3.2%	3.5%

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