



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

21 marca 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny przedstawi wstępne dane o wskaźnikach koniunktury w marcu w kilku sektorach gospodarki. Najbardziej interesujące będą indeksy przewidywanej koniunktury. Pomogą one ocenić, na ile aktualne są oczekiwania co do poprawy aktywności gospodarczej w 2Q 2025.
- **PL:** Już po zamknięciu krajowych rynków finansowych agencja Moody's ma opublikować przegląd ratingu Polski. W ub. tygodniu Fitch utrzymał rating Polski i jego perspektywę. Spodziewamy się analogicznej decyzji Moody's. Potencjalnie ciekawe będą mogą być komentarze co do prognoz deficytu sektora finansów publicznych i silnie rosnącego długu, którego trwałe obniżenie może być trudne.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Przeciętne miesięczne wynagrodzenie wzrosło w lutym o 7,9% r/r wobec 9,2 r/r w styczniu, co jest najniższym wynikiem od lutego 2021 r. Wyhamowaniu dynamiki wynagrodzeń sprzyja mniejsza skala podwyżki płacy minimalnej oraz niższa inflacja. Dwucyfrowy wzrost płac utrzymuje się jednak w części podsektorów usługowych. Dane o płacach wpisują się w scenariusz obniżania się presji płacowej, co sygnalizowane było także przez przedsiębiorców w badaniach koniunktury. Powrót inflacji do spadków, w połączeniu z niższą dynamiką płac, wzmacni dyskusję o złagodzeniu polityki pieniężnej w II poł. roku.
- **PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w lutym o 0,9% r/r, podobnie jak w styczniu. Dane z rynku pracy wskazują na jego stabilizację. Popyt na pracę pozostaje względnie stabilny. Spadki zatrudnienia widoczne są przede wszystkim w przemyśle, handlu oraz transporcie. Wzrost popytu na pracę widać w części sektorów usługowych, w tym m.in. obsłudze rynku nieruchomości, czy zakwaterowaniu i gastronomii. Spodziewana poprawa koniunktury w kolejnych kwartałach i wzrost dynamiki PKB powinien sprzyjać stabilizacji zatrudnienia także w kolejnych miesiącach.
- **PL:** Produkcja sprzedana przemysłu była w styczniu o 2,0% niższa niż w analogicznym miesiącu ub. roku. Spadek ten okazał się głębszy od prognoz, ale także od spadku w styczniu wynoszącego -1,0% r/r. Po wyeliminowaniu efektów kalendarzowych i sezonowości produkcja sprzedana przemysłu była o 0,1% wyższa niż w analogicznym miesiącu ub. roku i o 0,2% niższa niż w styczniu br. Dane oznaczają one korektę w dół aktywności produkcyjnej względem stycznia i tym samym nie zmieniają ogólnej oceny, że przemysł jako całość nadal jest bliski stagnacji. Przyczynia się do niej przede wszystkim słabość popytu zagranicznego, ale też polscy konsumenci pozostają wstrzemięźliwi w zakupach dóbr trwałych i nietrwałych. Bieżąca sytuacja w przemyśle kontrastuje z optymistycznymi oczekiwaniami dla sektora, choć są one niepewne, m.in. z powodu wojen handlowych, geopolityki, a także popytu z kraju i zagranicy.
- **PL:** Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła w lutym 0,0% r/r wobec 4,3% r/r w styczniu, co też okazało się niespodzianką w dół. Dane za styczeń i luty dają szansę, że w 1Q 2025 budownictwo będzie podnosiło wzrost PKB w ujęciu r/r. Biorąc pod uwagę wdrażanie środków europejskich w ramach KPO i polityki spójności UE sądzimy, że sektor ma potencjał do poprawy w tym roku.

Rynki na dziś

Tydzień na rynkach finansowych kończymy niemal pustym kalendarium istotnych danych. W naszej ocenie piątkowa sesja zapowiada się dość spokojnie. Za nami zaś intensywne dni, gdy poznaliśmy decyzję Fed, zgodę Bundestagu na impuls fiskalny, czy ustalenia rozmowy przywódców USA i Rosji. W naszej ocenie kurs EUR/PLN zakończy tydzień w okolicy jego rozpoczęcia, a więc poziomu 4,1850. Z kolei fakt, iż eurodolar po wczorajszym ruchu spadkowym „wylądował” na 1,0830 oznacza - na gruncie technicznym - brak przestrzeni do kontynuacji zniżki.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1981	0,4%
USD/PLN	3,8708	0,8%
CHF/PLN	4,3802	0,3%
EUR/USD	1,0844	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	-1
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,08	-4
5Y	5,46	-5
10Y	5,83	-5

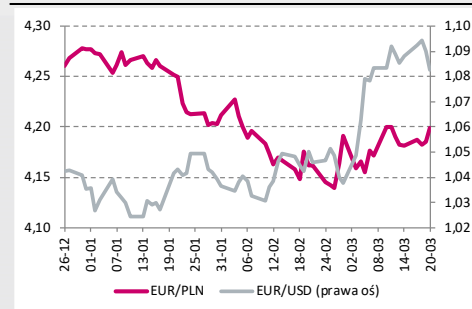
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,00	-2
5Y	4,77	-4
10Y	4,98	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,77	-3
US 10Y	4,22	-8

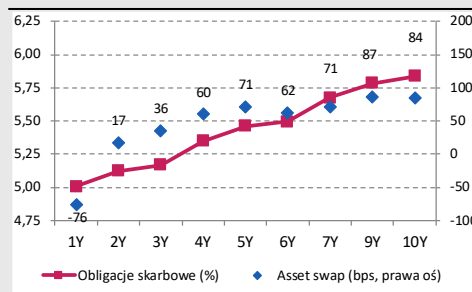
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	97609,9	-0,8
DAX	22999,2	-1,2
S&P 500	5662,9	-0,2

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

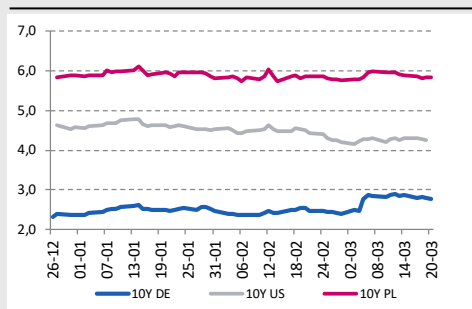
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



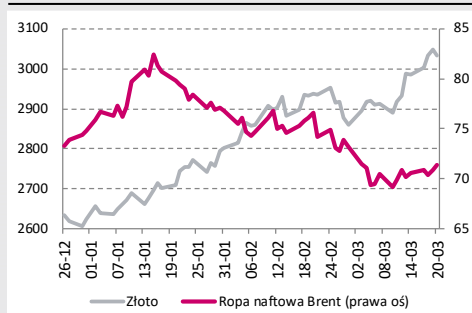
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty stopniowo przyzwyczaja nas do swojego zachowania, które w relacji do euro polega na codziennej nieco około 3-groszowej zmienności w przedziale 4,1750 - 4,2050. Finalnie jednak mimo obserwowanych ruchów obraz notowań generalnie nie ulega zmianie. Kurs EUR/PLN niezmiennie od kilku dni tkwi we wspomnianym wąskim przedziale pozostając mimo wszystko mało wrażliwy na zmiany otoczenia. Wczoraj na przykład dość solidnym spadkiem - zwłaszcza jak na ostatnie ruchy - wykazał się kurs EUR/USD. Znalazło to odzwierciedlenie w notowaniach USD/PLN gdzie obserwowaliśmy 5-groszowy ruch wzrostowy z poziomu 3,82. Wycena złotego do euro jak wspomnieliśmy pozostawała jednak względnie stabilna. Na krajowym rynku długu wciąż na relatywnie podwyższonych poziomach utrzymywały się notowania stawek asset swap (proxy ryzyka fiskalnego). Utożsamiamy je przede wszystkim z echem trendów europejskich, gdzie - jak w Niemczech - rośnie szeroka koalicja polityczna do znaczącego poluzowania reguł fiskalnych. Dziś w tej sprawie głosować będzie Bundesrat. W czwartek krzywa dochodowości krajowego długu pozostawała względnie stabilna. Rentowność długiego jej końca a więc 10-latk koncentrowała się wokół poziomu 5,85%.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja dość nieoczekiwanie w naszej ocenie w świetle braku nowych informacji zakończyła się dość istotnym a na pewno największym od niemal trzech tygodni umocnieniem dolara do euro. Kurs EUR/USD obniżył się bowiem o około cent schodząc do poziomu 1,0820. W dalszym ciągu rozpatrujemy ten ruch głównie w kwestiach technicznych tj. zejścia notowań do dolnego ograniczenia wąskiego przedziału po tym jak wcześniejszych kilka sesji kończyło się fiaskiem ruchu ponad poziom 1,0937. Na rynku obligacji obserwowaliśmy stopniowe spadki dochodowości. W przypadku krzywej niemieckiej interpretujemy je jako „konsumowanie” bieżących wydarzeń, które obstawiał rynek przed paroma dniami, a więc politycznej woli na impuls fiskalny. Ruch na 10-latk amerykańskiej zainicjowany był jeszcze w środę wieczorem wraz z finałem posiedzenia Fed.

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%	4.1%		
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Luty	2.4%	2.3%	2.4%	
19:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Marzec	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%
Czwartek 20 marca						
02:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Marzec	3.10%	3.10%	3.10%	
09:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Szwajcaria	Q1	0.50%	0.25%	0.25%	
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	-0.9%	-2.0%	-1.0%	-1.3%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Luty	4.3%	0.0%	2.3%	2.0%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-1.0%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Luty	9.2%	7.9%	8.7%	8.8%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	-0.9%	-1.3%	-1.2%	-1.2%
13:00 Decyzja BoE ws. stóp proc.	UK	Marzec	4.50%	4.50%	4.50%	
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	15 marca	220 tys.	223 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