



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 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

- **US:** Kalendarz tego tygodnia, w przeciwieństwie do ostatnich, nie jest aż tak obfity w publikacje najważniejszych danych makroekonomicznych. W centrum uwagi rynków pozostanie geopolityka, w tym doniesienia o polityce celnej Stanów Zjednoczonych.
- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w lutym. Według naszej prognozy wzrośnie ona o 3,4% r/r po dużo lepszym od oczekiwań wzroście o 4,3% r/r w styczniu. Konsensus jest zbliżony do naszej prognozy. Za niższą dynamiką roczną przemawia przede wszystkim wyższa baza odniesienia z lutego 2024 r., a ogólna koniunktura w handlu detalicznym, naszym zdaniem, nie ulega istotnym zmianom. Możemy ją określić jako umiarkowana i mogłaby być lepsza, biorąc pod uwagę dobrą sytuację finansową gospodarstw domowych - bieżące dochody oraz zgromadzone oszczędności.
- **EZ:** O godz. 10:00 poznamy też wstępne wyliczenia indeksów PMI dla strefy euro w marcu. Według konsensusu prognoz indeks dla przemysłu wzrosnąć ma do 48,0 pkt z 47,6 pkt w lutym, a indeks dla usług do 51,0 pkt z 50,6 pkt. Zauważmy, że dane PMI mają pokazywać bieżącą sytuację gospodarczą, a więc zapewne nie zobaczymy spektakularnych wzrostów tych wskaźników, jak chociażby indeks instytut ZEW, który odzwierciedla oczekiwania dla gospodarki niemieckiej. Wskaźnik za marzec wzrósł do 51,6 pkt z 26,0 pkt. w lutym, do najwyższej wartości od 3 lat. Odbicie to wynikało z poprawy prognoz dla Niemiec, po ogłoszeniu programów ReArm Unii Europejskiej oraz przede wszystkim zmiany konstytucji umożliwiającej zwiększenie wydatków na zbrojenia i uruchomienie funduszu inwestycyjnego w wysokości 500 mld EUR. Wpływ realizacji tych planów będzie zapewne ujawniał się poza 2025 r., aczkolwiek lepsze nastroje potencjalnie mogłyby już w najbliższym czasie wesprzeć gospodarkę. Niepewność pozostaje wyższa niż zwykle i wiąże się przede wszystkim z geopolityką.
- **PL:** Dziś poznamy też dane o podaży pieniądza w lutym. Nasza prognoza wskazuje na wzrost agregatu podaży pieniądza M3 o 9,2% r/r po wzroście o 9,4% r/r miesiąc wcześniej. Ciekawie zapowiadają się zwłaszcza dane o depozytach gosp. domowych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wyniki badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują w marcu na stabilizację koniunktury lub jej poprawę w większości sektorów gospodarki uwzględnionych w ankiecie. Największy wzrost zanotowano dla zakwaterowania i gastronomii, ale lepszą koniunkturę raportują też firmy z przemysłu i budownictwa, a więc sektorów najmocniej dotkniętych spowolnieniem.
- **PL:** Agencja Moody's utrzymała rating Polski i jego stabilną perspektywę, co okazało się zgodne z oczekiwaniami. Agencja zaznacza, że decyzja o zmianie (w górę lub w dół) oceny wiarygodności kredytowej Polski byłaby przede wszystkim uwarunkowana zmniejszeniem ryzyka geopolitycznego i sytuacją bezpieczeństwa w regionie.

Rynki na dziś

Nowy tydzień, „stare” problemy. W najbliższych dniach inwestorzy niezmiennie śledzić będą doniesienia dotyczące rozmów pokojowych na Ukrainie, decyzje administracji D.Trumpa dotyczące polityki celnej oraz dane makro kształtujące oczekiwanie odnośnie do ścieżek stóp procentowych Fed i Europejskiego Banku Centralnego. Kurs EUR/PLN pozostaje konsekwentny w swoich ruchach oscylujących wokół poziomu 4,1850. Wraz ze spadkiem notowań eurodolara rośnie jednak naszym zdaniem ryzyko wybicia ponad psychologiczny poziom 4,20. Krajowy rynek obligacji wychykuje natomiast przetargu sprzedaży (czwartek).

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1957	-0,1%
USD/PLN	3,8753	0,1%
CHF/PLN	4,3909	0,2%
EUR/USD	1,0827	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-2
WIBOR 3M	5,85	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,05	-3
5Y	5,47	0
10Y	5,80	-3

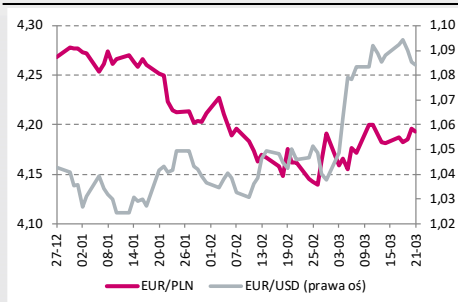
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,98	-2
5Y	4,76	0
10Y	4,98	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,76	-1
US 10Y	4,23	1

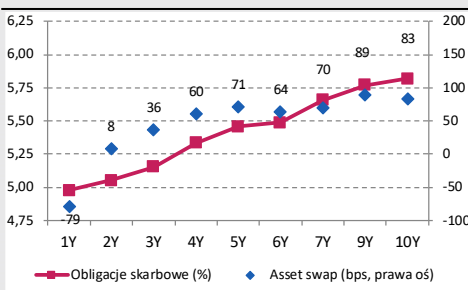
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	96891,2	-0,7
DAX	22891,7	-0,5
S&P 500	5667,6	0,1

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

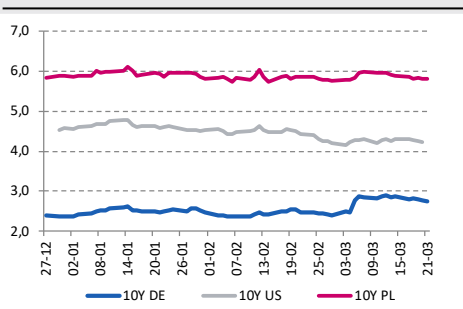
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



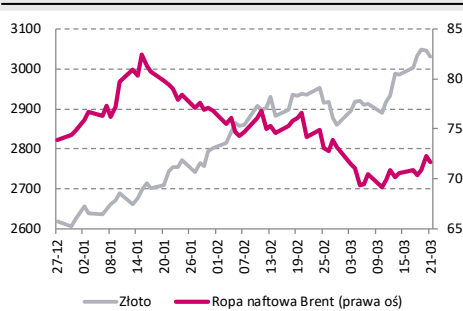
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Piątek - podobnie jak i cały zakończony tydzień - nie dostarczył zmian w obrazie notowań EUR/PLN. Podczas minionej sesji było to o tyle zrozumiałe, iż kalendarium istotnych wydarzeń było puste. Z tego powodu kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,19 generując dość skromną dzienną zmienność. Niewielkie ruchy towarzyszyły ponadto parze USD/PLN, gdzie oprócz stabilizacji złotego wsparciem pozostawały minimalne zmiany dolara na rynkach zagranicznych. Za nami także kolejny w ostatnim czasie dzień spadku dochodowości obligacji skarbowych. Na koniec minionego tygodnia rentowność 10-latk zmalała do 5,83%, w ślad za analogicznymi ruchami rynku niemieckiego. Wciąż natomiast utrzymywała się relatywnie wysoka presja fiskalna, czego odzwierciedleniem było utrzymywanie się stawek asset swap powyżej poziomu 80 pkt. baz. (w przypadku 10-letnich stawek).

Rynki zagraniczne

Za najważniejsze wydarzenie piątkowych notowań uznać należy zatwierdzenie przez Bundesrat zmiany konstytucji Niemiec znoszącą ograniczenia budżetowe w wydatkach na obronność. Taki ruch był jednak powszechnie oczekiwany. Przypomnijmy, iż we wtorek za zmianą większością 2/3 głosów był Bundestag. W efekcie przegłosowanie nie spotkało się w piątek z większą reakcją rynków. Notowania eurodolara koncentrowały się wokół 1,0845. Anemiczne spadki dochodowości kontynuował zaś dług niemiecki wzdłuż całej krzywej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 21 marca						
Decyzja Moody's ws. ratingu	Polska	Marzec				
Poniedziałek 24 marca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	4.8%		3.3%	3.5%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Marzec	47.6		48.2	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Marzec	50.6		51.0	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	9.4%		9.1%	9.2%
14:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Marzec	52.7		51.8	
14:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Marzec	51.0		50.8	
Wtorek 25 marca						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Luty	5.4%		5.4%	5.4%
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Marzec	85.2		86.6	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Marzec	6.50%		6.50%	
15:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Marzec	98.3		94.5	
Środa 26 marca						
13:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m s.a. wst.	USA	Luty	3.2%		-0.3%	
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Marzec	3.75%		3.75%	
Czwartek 27 marca						
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Marzec				
13:30 PKB annualizowany fin.	USA	Q4	2.3%		2.3%	
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	22 marca	223 tys.		225 tys.	
Piątek 28 marca						
08:45 Inflacja HICP r/r wst.	Francja	Marzec	0.9%		1.1%	
09:00 Inflacja CPI r/r wst.	Hiszpania	Marzec	3.0%		2.7%	
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Marzec	96.3		97.0	
13:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Luty	0.9%		0.4%	
13:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Luty	-0.2%		0.4%	
13:30 Inflacja PCE r/r	USA	Luty	2.5%		2.5%	
13:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Luty	2.6%		2.7%	
15:00 Indeks Uni. Michigan fin.	USA	Marzec	64.7		57.9	
Poniedziałek 31 marca						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Marzec	4.7%			

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

Millennium
bank