



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

25 marca 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn Statystyczny, a w nim dane m.in. o stopie bezrobocia rejestrowanego w lutym, która wg szacunków MRPiPS wzrosła do 5,5% z 5,4% w styczniu. Poznamy też bardziej szczegółowe informacje dotyczące wyników badań koniunktury w marcu.
- **GE:** Także o godzinie 10:00 opublikowana zostanie indeks instytutu Ifo za marzec, informujący o koniunkturze gospodarczej w Niemczech. Oczekiwany jest wzrost do 86,8 pkt z 85,2 pkt w lutym. Głównym czynnikiem odpowiadającym za poprawę koniunktury będzie, w naszej opinii komponent oczekiwań.
- **HU:** O godzinie 14:00 Narodowy Bank Węgier przedstawi decyzję ws. stóp procentowych. Konsensus prognoz wskazuje na stabilizację, która ma się także utrzymywać w najbliższych miesiącach.
- **US:** O 15:00 poznamy zaś marcową wartość indeksu zaufania konsumentów Conference Board w USA. Według konsensusu prognoz wskaźnik spadnie z 98,3 pkt w lutym do 94,0 pkt. Realizacja prognozy będzie świadczyć o pogarszającym się sentymencie konsumentów w obliczu nieprzewidywalnej polityki administracji D. Trumpa.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Po silnej pozytywnej niespodziance w styczniu, w lutym wyniki sprzedaży detalicznej rozczarowały, gdyż sprzedaż detalicznej w cenach stałych spadła o 0,5% r/r wobec wzrostu o 4,9% r/r w styczniu. Eliminując wpływ czynników sezonowych sprzedaż detaliczna skurczyła się aż o 3,2% względem stycznia. Wyraźnie pogorszyły się wyniki we wszystkich głównych kategoriach. Przy ocenie słabego wyniku sprzedaży detalicznej w lutym warto przypomnieć o danych za styczeń, które okazały się silną pozytywną niespodzianką. Zasadniczo zatem ocena perspektywy konsumpcji nie odbiega od obrazu z początku. Konsumpcja pozostaje ważnym filarem gospodarki, choć biorąc pod uwagę wyhamowanie dynamiki wynagrodzeń nie spodziewamy się wyraźnego jej przyspieszenia. Opublikowane dane za styczeń i luty nie zmieniają naszej oceny perspektyw gospodarki. Podtrzymujemy prognozę wzrostu PKB w całym roku o 3,7%.
- **EZ:** Według wstępnych danych złożony wskaźnik PMI obrazujący łącznie nastroje gospodarcze w strefie euro wzrósł w marcu do 50,4 pkt z 50,2 pkt w lutym, co jest najwyższą wartością od sierpnia. Indeks złożony w okresie styczeń-marzec 2025 r. przewyższał poziom 50 pkt oddzielający ożywienie od spowolnienia, aczkolwiek tylko nieznacznie. W 1Q 2025 zarysowały się też trendy - rosnący indeks dla przemysłu przy obniżającym się wskaźniku dla usług. Lepsze nastroje w sektorze wytwórczym mogą jednak wynikać z poprawy popytu i przyspieszonej realizacji zamówień przed wdrożeniem przez USA dodatkowych ceł na towary z Unii Europejskiej. Dane za 1Q 2025 pokazują, że gospodarka strefy euro mogła wzrosnąć po stagnacji w 4Q 2024, choć zapewne tempo odbicia będzie niewielkie. Perspektywy na najbliższe miesiące pozostają nadal niepewne. Ankietowane w badaniu PMI firmy wskazały w marcu na kolejne pogorszenie prognoz co do przyszłości w horyzoncie 12 miesięcy, choć przyczynia się do tego jeden kraj - Francja. Co więcej, ze względu na termin zbierania danych (12-20 marca), menedżerowie w swoich opiniach mogli nie w pełni uwzględnić zapowiadany plan wydatków na rzecz inwestycji infrastrukturalnych i ochrony klimatu. Działania te, obok unijnego programu wydatków zbrojeniowych ReArm EU, będą pomagać gospodarce, ale ich wymierny wpływ odwlecze się zapewne już poza 2025 r.

Rynki na dziś

W naszej ocenie kalendarium dzisiejszej sesji nie zapewni argumentów za zmiennością notowań. Kurs EUR/PLN utrzymuje się wokół poziomu 4,18, do czego przyzwyczaili nas w ostatnich tygodniach. Eurodolar natomiast po około centowej realizacji zysków, ale i wczorajszych optymistycznych danych PMI w sektorze amerykańskich usług stabilizuje się w okolicy 1,08. Decyzje dotyczące polityki celnej USA, ale i informacje w sprawie przyszłości Ukrainy pozostają obecnie kluczowe dla sentymentu inwestycyjnego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1721	-0,6%
USD/PLN	3,8645	-0,3%
CHF/PLN	4,3708	-0,5%
EUR/USD	1,0797	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	3
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,04	-1
5Y	5,47	0
10Y	5,84	4

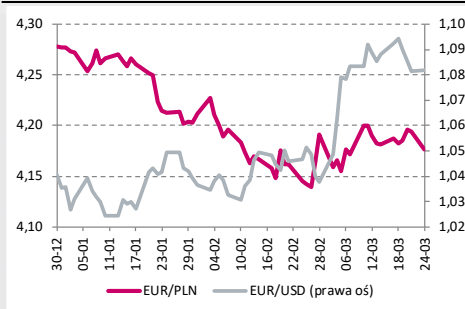
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,92	-5
5Y	4,74	-2
10Y	4,97	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,79	2
US 10Y	4,33	10

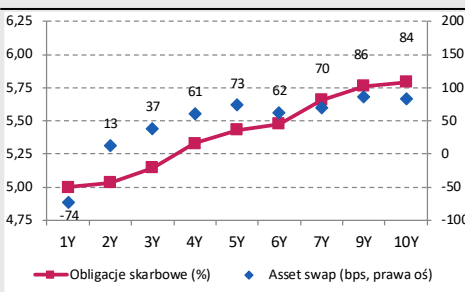
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	98281,7	1,4
DAX	22852,7	-0,2
S&P 500	5767,6	1,8

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

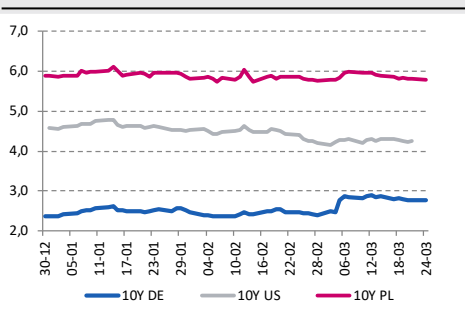
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



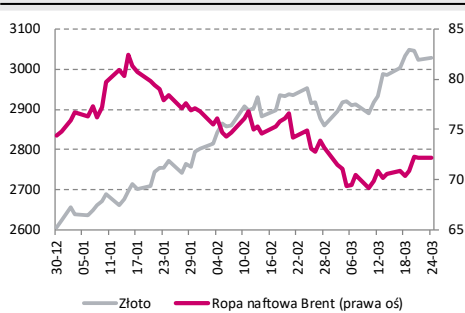
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Wycena złotego konsekwentnie pozostaje zdominowana przez aspekty geopolityczne, w szczególności te związane z przysięgą Ukrainy. Kurs EUR/PLN utrzymuje się w narysowanym przez nas przed miesiącem paśmie 4,10 - 4,20. Wartość polskiej waluty pozostaje zmienna, choć utrzymuje się obecnie w górnym zakresie kanału. Kalendarium makroekonomicznych publikacji tego tygodnia nie zdecyduje naszym zdaniem o znaczących ruchach złotego. Warto przypomnieć, iż jesteśmy świeżo po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, Europejskiego Banku Centralnego, czy Rezerwy Federalnej i nie uważamy, by dane były w stanie istotnie wpływać na zachowanie aktywów. Z tego powodu dominować będzie temat Ukrainy i wojen celnych.

Rynki zagraniczne

Eurodolar złapał zadyszkę w dynamicznym trendzie wzrostowym zainicjowanym na początku marca wraz z informacjami o planowanym znaczącym impulsie fiskalnym w niemieckiej gospodarce, zwiększeniu wydatków militarnych w Europie, możliwej pauzie w cyklu cięć stóp procentowych w strefie euro w kwietniu i jednoczesnym dyskontowaniu większej ilości obniżek kosztu pieniądza w amerykańskiej gospodarce. Taki mikś czynników doprowadził parę EUR/USD do poziomu 1,09, którego jednak nie udało się trwale pokonać. Finałem był ubiegłotygodniowy zjazd w okolice 1,08. Częściowo tłumaczyć to można chęcią realizacji zysków po okresie dynamicznego wzrostu notowań, ale i aspektami technicznymi, tj. nieskutecznością wybicia ponad 1,0937, a tym samym utrzymaniem pro wzrostowego charakteru notowań. Taki scenariusz to już jednak historia. Najbliższe dni a może i tygodnie kurs EUR/USD spędzi prawdopodobnie na niższych poziomach. Źródłami zmienności pozostaną aspekty geopolityczne. Dla eurodolara szczególnie te związane z wojnami celnymi na świecie.

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%	-0.5%	3.3%	3.5%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Marzec	47.6	48.7	48.2	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Marzec	50.6	50.4	51.0	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	9.4%	9.1%	9.1%	9.2%
14:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Marzec	52.7	49.8	51.8	
14:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Marzec	51.0	54.3	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