



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

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

31 marca 2025

Informacje na dziś

- Kalendarium danych makroekonomicznych tego tygodnia jest dużo bogatsze od poprzedniego. Obejmuje, m.in. dzisiejszy wstępny odczyt krajowej inflacji CPI w marcu oraz jutrzejszy raport PMI obrazujący nastroje w polskim przemyśle. Spośród danych zagranicznych wyróżniają się wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro oraz dane z amerykańskiego rynku pracy w marcu, w tym zatrudnienie poza rolnictwem (non-farm payrolls). Będą to istotne informacje, choć kluczowe wydają się doniesienia dotyczące amerykańskich cel. Po tym jak w ub. środę D.Trump podpisał wprowadzenie 25% ceł na import do USA aut (wejdą w życie 3 kwietnia), ten tydzień ma przynieść ogłoszenie najcięższej do tej pory salwy w wojnie handlowej. 2 kwietnia mają bowiem zrealizować się wcześniejsze zapowiedzi o wprowadzeniu cel odvetowych na wiele gospodarek, co oznacza de facto nowy reżim celny USA. Wartość importu, które zmiany by objęły byłaby dużo większa niż obecnie obowiązujące taryfy USA.
- **PL:** O godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępne dane o inflacji CPI w marcu. Według naszych szacunków inflacja konsumencka ustabilizowała się w marcu na 4,9% r/r. W skali miesiąca ceny konsumenta wzrosły, jak się spodziewamy, o 0,2% m/m, głównie ze względu na wzrost cen komponentów bazowych oraz cen żywności. Spadły m/m natomiast ceny paliw oraz nośników energii. W kolejnych miesiącach wskaźnik CPI będzie się obniżał, zbliżając się w miesiącach letnich do górnej granicy odchylen inflacji od celu NBP. Dane te powinny wesprzeć oczekiwania na powrót do obniżek stóp procentowych na początku II poł. tego roku.
- **GE:** Natomiast o 14:00 poznamy wstępne dane o inflacji konsumenckiej w marcu w Niemczech. Według konsensusu prognoz wskaźnik CPI wyniesie 2,2% r/r wobec 2,6% r/r w lutym. W piątek natomiast poznaliśmy marcowe dane inflacyjne z innych dużych gospodarek strefy euro - z Francji i Hiszpanii. W przypadku Francji indeks HICP obniżył się do 0,8% r/r z 1,1% r/r w lutym, natomiast dla Hiszpanii inflacja CPI spadła do 2,3% r/r z 3,0% r/r. Zrealizowanie się oczekiwań dla Niemiec wpisywałoby się w scenariusz stopniowej dezinflacji i tym samym nie wpływałby znacząco na rynki finansowe, które przypisują ok. 80% prawdopodobieństwo scenariuszowi obniżki o 25 pkt baz. stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny na posiedzeniu 17 kwietnia.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Dochody Amerykanów wzrosły w lutym o 0,8% m/m po wzroście o 0,4% m/m przewyższając oczekiwania. Pomimo dobrej sytuacji dochodowej wzrost wydatków nie okazał się imponujący. W ujęciu nominalnym wyniósł on 0,4% m/m, a realnie tylko o 0,1%. Jednocześnie towarzyszyła tym danym uporczywa inflacja. Wskaźnik PCE ustabilizował się w lutym na 2,5% r/r, a bazowy wskaźnik CPE wzrósł do 2,8% r/r z 2,7% r/r w styczniu. Dane te pokazują, że 1Q 2025 będzie sporo słabszy dla amerykańskiej gospodarki niż wcześniejsze kwartały, do czego przyczynia się wzrost niepewności co do skutków działań nowej amerykańskiej administracji. W takich warunkach oraz wobec stabilnego rynku pracy Fed nie będzie spieszył się z kolejnymi obniżkami stóp pomimo coraz wyraźniej rysującego się pogorszenia koniunktury.
- **CN:** Tzw. oficjalny indeks PMI dla przemysłu w Chinach wzrósł w marcu do 50,5 pkt z 50,2 pkt miesiąc wcześniej. Wskaźnik dla usług odbił natomiast do 50,8 pkt z 50,4 pkt. Dane wskazują poprawę koniunktury w Chinach, pomimo podwyższenia cel na chińskie towary przez amerykańską administrację.

Rynki na dziś

Tydzień na rynkach finansowych zdominuje temat wojen handlowych. Wczoraj D.Trump zapowiedział, iż zaplanowane na najbliższe dni nowe cła obejmą wszystkie kraje, z którymi USA utrzymują stosunki handlowe. Uzupelnieniem wydarzeń będą odczyty inflacji (dziś) i dane z rynku pracy USA (piątek). Najważniejszym dnia dla krajowego rynku długu będzie przedstawienie planu podaży (szczegółowego) na marzec i (ogólnego) na cały drugi kwartał.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.1905	0.1%
USD/PLN	3.8807	0.0%
CHF/PLN	4.4002	0.2%
EUR/USD	1.0798	0.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.86	-1
WIBOR 3M	5.86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.05	-1
5Y	5.47	2
10Y	5.84	3

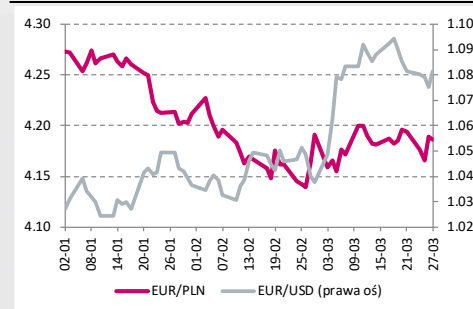
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.95	5
5Y	4.73	3
10Y	4.96	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.79	-1
US 10Y	4.38	3

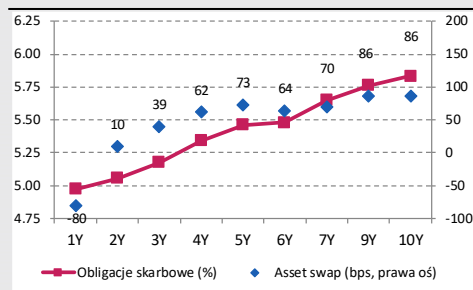
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	98745.2	0.2
DAX	22678.7	-0.7
S&P 500	5693.3	-0.3

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

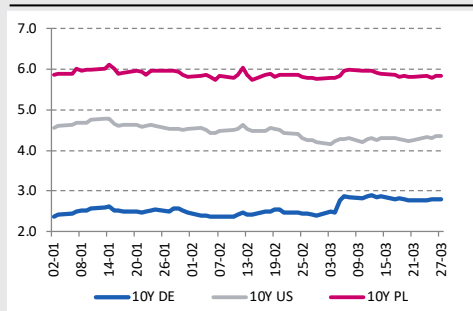
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



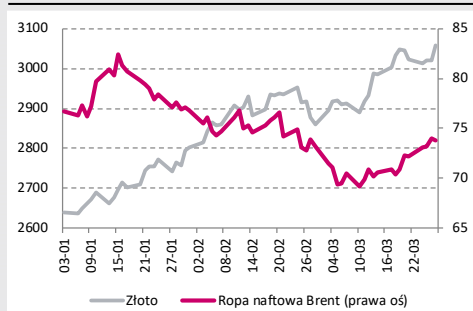
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

To nie miała być i nie była spektakularna sesja na rynku złotego. W piątek kurs EUR/PLN oscylował wokół poziomu 4,18, do czego przyzwyczaili nas w poprzednich tygodniach. Dane makroekonomiczne jakie napłynęły podczas ostatniej sesji (odczyty inflacji z Francji, Hiszpanii, czy USA) nie przełożyły się na zmienność polskiej waluty. Ta - jak wspomnieliśmy - pozostawała stabilna w relacji do euro. W naszej ocenie przełom marca i kwietnia to niezmiennie okres obowiązywania wąskiego przedziału 4,15 - 4,20. Na krajowym rynku długu koniec tygodnia przyniósł kontynuację zniżki dochodowości skoncentrowaną na końcu i środku krzywej. Rentowność 10-latków obniżyła się o skromne 2 pkt. baz. do 5,80%. Dla rynku stopy procentowej ciekawie zapowiada się dzisiejsza sesja, gdzie z racji końca kwartału poznamy plan podaży długu skarbowego na najbliższe trzy miesiące.

Rynki zagraniczne

Piątek nie przyniósł większych zmian w notowaniach eurodolara. Najważniejsza publikacja minionej sesji - inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych, a więc preferowana przez Fed miara inflacji okazała się być zgodna z oczekiwaniami. Kurs EUR/USD oscylował więc wokół poziomu 1,08, zgodnie ze wzorcem ostatnich dni. Stosunkowo niewiele działało się także w notowaniach obligacji na bazowych rynkach długu. Inwestorzy mają świadomość, iż najistotniejsze pozostają obecnie nie dane makro, co decyzje dotyczące globalnej wojny celnej. Te natomiast - zgodnie z zapowiedziami D.Trumpa - mają zostać ogłoszone jeszcze w tym tygodniu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 28 marca						
13:30 Inflacja PCE r/r	USA	Luty	2.5%	2.5%	2.5%	
Poniedziałek 31 marca						
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Marzec	50.2	50.5	50.5	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Marzec	50.4	50.8	50.5	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Marzec	4.7%		5.1%	4.9%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Marzec	2.3%		2.3%	
Wtorek 01 kwietnia						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Marzec	50.6		50.5	51.3
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Marzec	47.6		48.7	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Marzec	2.3%		2.3%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Marzec	50.3		50.3	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Luty	7.740 mln		7.600 mln	
Środa 02 kwietnia						
Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Kwiecień	5.75%		5.75%	5.75%
14:15 Raport ADP	USA	Marzec	77 tys.		111 tys.	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Luty	1.7%		0.6%	
Czwartek 03 kwietnia						
Konferencja prezesa NBP	Polska	Kwiecień				
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Marzec	50.6		50.4	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Marzec				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	29 marca	224 tys.		225 tys.	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Marzec	53.5		53.1	
Piątek 04 kwietnia						
08:00 Zam. w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Luty	-7.0%		3.5%	
09:00 Inflacja CPI r/r wst.	Czechy	Marzec	2.7%		2.5%	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Marzec				
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Marzec	151 tys.		128 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Marzec	4.1%		4.1%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Marzec	0.3%		0.3%	
Poniedziałek 07 kwietnia						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Luty	1.5%			

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

Millennium
bank