



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

10 marca 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Ten tydzień na rynkach finansowych, podobnie jak poprzedni, będzie zapewne zdominowany przez geopolitykę. Uwadze nie umknie jednak posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które zapowiada się bardziej interesująco niż poprzednie. W środę w godzinach popołudniowych poznamy decyzję co do stóp procentowych. Powszechnie oczekuje się ich stabilizacji. W centrum uwagi będzie retoryka członków RPP, a także nowa projekcja makroekonomiczna, której horyzont rozstanie wydłużony o 2027 r. Przypomnijmy, że ostatnia projekcja opublikowana w listopadzie ub. roku pokazywała raczej łagodny scenariusz dla krajowej gospodarki, dając przy sprzyjających warunkach przestrzeń do niewielkich obniżek stóp procentowych NBP w tym roku. Nie wydaje nam się, aby obraz polskiej gospodarki wyłaniający się z nowej projekcji różnił się na tyle, aby wykasować oczekiwania cięć stóp procentowych już w 2025 r. Na ten moment jednak członkowie RPP poczekają na wybory prezydenckie i klarowne informacje od rządu nt. regulacji cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. Natomiast dziś o godz. 10:30 poznamy wyliczenie za marzec indeksu firmy badawczej Sentix obrazujący nastroje w strefie euro. Oczekuje się wzrostu wskaźnika do -11,0 pkt z -12,7 pkt miesiąc wcześniej. Miękkie wskaźniki koniunktury pokazują nieco lepsze nastroje w strefie euro, ale nie przekłada się to na prognozy twardych danych makro. Według najnowszej projekcji Europejskiego Banku Centralnego PKB w tym roku wzroście w 2025 r. o 0,9% podczas gdy w grudniu oczekiwano 1,1%.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w lutym o 151 tys. m/m wobec zrewidowanego w dół wzrostu w styczniu o 125 tys. To nieco słabszy wynik od konsensusu wynoszącego 160 tys. m/m. W większości sektorów gospodarki USA utrzymywały się wzrosty zatrudnienia. Liczba etatów spadła w handlu detalicznym oraz w rekreacji i gastronomii. Wzrosła natomiast w porównaniu z poprzednim miesiącem stopa bezrobocia, która w lutym wyniosła 4,1% wobec 4,0% w styczniu. Wyhamowała natomiast dynamika płac do 0,3% m/m z 0,4% m/m. Rynek pracy w USA stopniowo normalizuje się, a niepewność co do perspektyw gospodarki w USA w warunkach nasilającego się protekcjonizmu oraz redukcji zatrudnienia w administracji publicznej, zwiększają ryzyko osłabienia popytu na pracę w kolejnych miesiącach. Opublikowane dane nie wpłynęły istotnie na rynkowe oczekiwania co do ścieżki stóp procentowych w USA. Rynki finansowe wyceniają cięcia stóp przez Fed o 75 pkt. baz. do końca tego roku.

Rynki na dziś

Złoty pozostaje pod wpływem sentymentu na rynkach bazowych, a ten determinowany jest przez czynniki geopolityczne. W tym kontekście źródłem rynkowej zmienności będą niezmiennie ewentualne nowe informacje dotyczące polityki celnej USA, rozmów nt. zakończenia wojny w Ukrainie, czy też polityki Unii Europejskiej wobec inwestycji militarnych. Wydaje się, że kursy EUR/PLN i USD/PLN osiągnęły ważne poziomy techniczne i dalsze umocnienie złotego ma ograniczony zakres, a kontynuacja trendu wymagałaby nowego impulsu. Takowego zapewne nie dostarczy posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które przyniesie niewątpliwie utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Ciekawa będzie narracja RPP i komentarze prezesa NBP A. Głapińskiego na czwartkowej konferencji prasowej. Szczególnie, że RPP będzie dysponować nową projekcją makroekonomiczną, która być może pozwoli przybliżyć termin pierwszej obniżki stóp procentowych. W takich uwarunkowaniach kurs EUR/PLN powinien utrzymywać się na poziomie zbliżonym do 4,17, podobnie jak w końcówce minionego tygodnia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.1734	0.0%
USD/PLN	3.8466	-0.2%
CHF/PLN	4.3729	0.6%
EUR/USD	1.0852	0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.86	1
WIBOR 3M	5.85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.26	0
5Y	5.64	-1
10Y	5.97	2

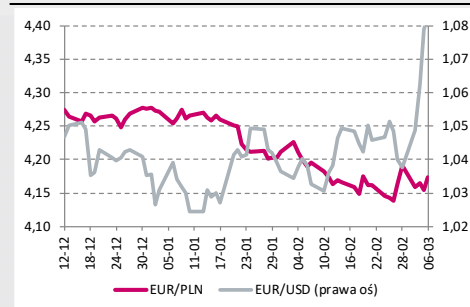
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.11	-3
5Y	4.89	-4
10Y	5.08	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.82	-8
US 10Y	4.25	-9

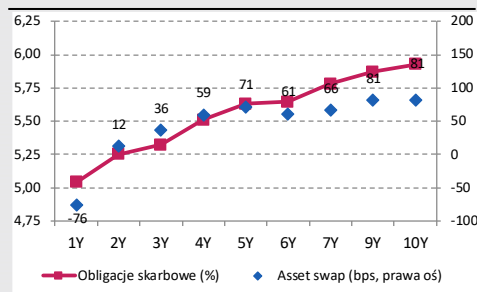
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	93611.8	0.2
DAX	23008.9	-1.8
S&P 500	5770.2	0.6

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

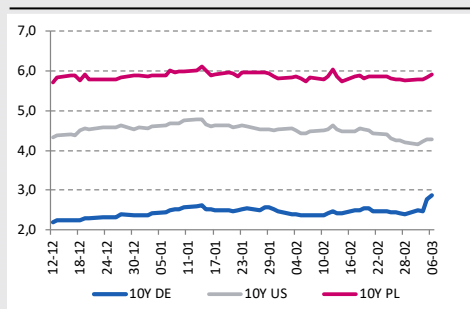
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



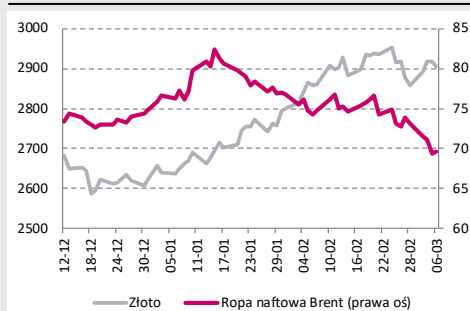
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty stabilizował się w piątek w relacji do euro w okolicy 4,1720. Emocji na polskiej walucie od dłuższego czasu nie wzbudzają dane makroekonomiczne, stąd i przełożenie raportu z rynku pracy USA na krajowy rynek było właściwie żadne. Dominuje wyczekiwanie na nowe impulsy natury geopolitycznej. Niewykluczone ponadto, iż część uczestników rynku koncentruje się już na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, które odbędzie się w tym tygodniu. Mimo, iż nie oczekujemy zmian stóp procentowych, to narracja prezesa Narodowego Banku Polskiego wsparta najnowszym zestawem prognoz makroekonomicznych może nieco wpływać na oczekiwania co do skali cięcia kosztu pieniądza w tym roku. Na krajowym rynku długu piątek upłynął pod znakiem przetargu sprzedaży 50-tygodniowych bonów skarbowych za 1,9 mld PLN (plan podaży zakładał sprzedaż na poziomie 1-3 mld PLN) z wysokim bo ponad 5,3 mld PLN popytem.

Rynki zagraniczne

Główna publikacja piątkowej sesji tj. raport z rynku pracy USA obejmujący między innymi zmianę zatrudnienia poza sektorem rolniczym, stopę bezrobocia, czy płacę godzinową przeszedł bez echa. Kurs EUR/USD konsekwentnie walczył o coraz to wyższe poziomy, lecz przychodzi mu to już z dużym trudem w stosunku do początku ubiegłego tygodnia, gdy zwyżka postępowała błyskawicznie. Na bazowych rynkach długu piątek przyniósł realizację zysków, tj. spadki dochodowości kończące dynamiczną zwyżkę rentowności z początku marca. W szczególności dotyczy to niemieckiej krzywej, gdzie w ślad za informacjami o impulsie fiskalnym rentowność poszybowała w spektakularnym tempie.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 07 marca						
11:00 PKB kw/kw fin.	EZ	4Q	0.4%	0.2%	0.1%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	125 tys.	151 tys.	160 tys.	
Poniedziałek 10 marca						
08:00 Produkcja przemysłowa m/m	Niemcy	Styczeń	-1.5%	2.0%	1.5%	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Marzec	-12.7		-11.0	
Wtorek 11 marca						
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Luty	5.5%		5.3%	
09:00 Inflacja CPI r/r fin.	Czechy	Luty	2.7%		2.7%	
15:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Styczeń	7.6 mln			
Środa 12 marca						
Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Marzec	5.75%		5.75%	5.75%
13:30 Inflacja CPI r/r	USA	Luty	3.0%		2.9%	
Czwartek 13 marca						
Konferencja prezesa NBP A. Głapińskiego	Polska	Marzec				
11:00 Produkcja przemysłowa m/m	EZ	Styczeń	-1.1%		0.6%	
13:30 Inflacja PPI r/r	USA	Luty	3.5%		3.3%	
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	8 marca	221 tys.			
Piątek 14 marca						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Luty	2.3%		2.3%	
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Luty	5.3%		5.3%	5.2%
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Luty				
15:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	US	Marzec	64.7		63.9	
Decyzja Fitch ws. ratingu	Polska	Marzec				
Poniedziałek 17 marca						
13:30 Sprzedaż detaliczna m/m	US	Luty	-0.9%			
14:00 Bilans rachunku bieżącego	Polska	Styczeń	-803 mln			440 mln

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