



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

27 marca 2025

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 13:30 poznamy trzeci, czyli finalny szacunek PKB w Stanach Zjednoczonych w 4Q 2024. Według ostatniego wyliczenia amerykański PKB wzrósł w 4Q 2024 o 2,3% kw/kw (SAAR). Z kolei oddział Fed w Atlancie szacuje, że w 1Q 2025 PKB obniży się o 1,8% kw/kw (SAAR), do czego przyczyniają się słabsze nastroje wśród gospodarstw domowych i firm w wyniku niepewności co do skutków działań administracji D.Trumpa.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Zamówienia na dobra trwałe (czyli takie, których oczekiwany czas użytkowania przekracza 3 lata) w amerykańskim przemyśle wzrosły w lutym o 0,9% m/m po wzroście o 3,3% m/m w styczniu, co okazało się pozytywną niespodzianką. Można ją przypisać przede wszystkim zwiększonej aktywności zakupowej przed wdrożeniem nowej polityki celnej USA w obawie o jej wpływ na wzrost cen. Lepsze od prognoz dane za luty nie zmieniają oceny, że perspektywy dla produkcji dóbr trwałych w USA w najbliższych miesiącach są negatywne, ze względu na politykę celną Stanów Zjednoczonych, niepewność gospodarczą i wysokie stopy procentowe.
- CZ:** Zgodnie z oczekiwaniami Narodowy Bank Czeski utrzymał główną stopę procentową na poziomie 3,75%. Według oczekiwań rynkowych w tym roku stopy procentowe zostaną obcięte łącznie o 50 pkt baz. do 3,25%.

Rynki na dziś

Prezydent USA D.Trump ogłosił wprowadzenie 25% cel na importów samochodów do USA i zapowiedział dalej idące środki jeśli Unia Europejska i Kanada będą współpracować, aby „wyrządzić szkody gospodarcze Stanom Zjednoczonym”. Cła na auta mają wejść w życie 3 kwietnia. Rynkowa reakcja jest dość ograniczona. Dolar umocnił się względem euro. Kurs EUR/USD rozpoczyna czwartek poniżej poziomu 1,08. Niewielki zakres ruchu wynika z faktu, iż inwestorzy mają świadomość, iż za niecały tydzień (2 kwietnia) mają wejść w życie cła obejmujące znacznie szerszą paletę towarów z Unii Europejskiej. Złoty po najnowszych doniesieniach pozostaje względnie spokojny. Kurs EUR/PLN oscyluje wokół dobrze znanego z ostatnich tygodni poziomu 4,18. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie przetarg sprzedaży długu o wartości 6 - 10 mld PLN, który przyspieszy i tak sprawne finansowanie potrzeb pożyczkowych w pierwszym kwartale 2025 r.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1600	-0,3%
USD/PLN	3,8454	-0,5%
CHF/PLN	4,3665	-0,1%
EUR/USD	1,0818	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,86	1
WIBOR 3M	5,87	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,05	1
5Y	5,45	-1
10Y	5,82	-2

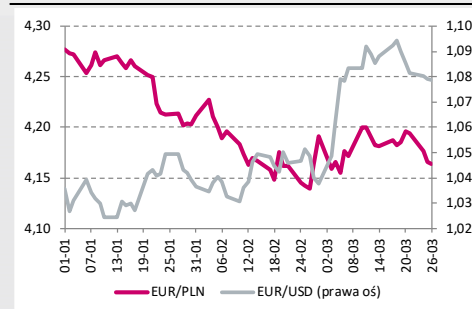
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,90	-2
5Y	4,73	0
10Y	4,96	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,80	1
US 10Y	4,32	-1

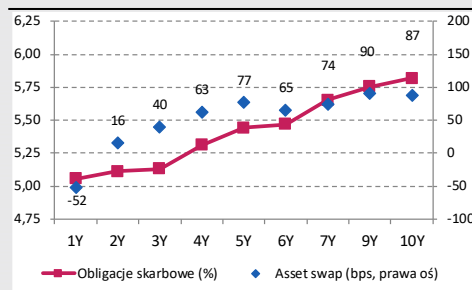
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	99487,7	1,2
DAX	23109,8	1,1
S&P 500	5776,7	0,2

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

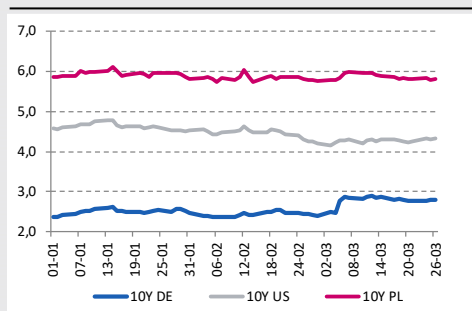
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



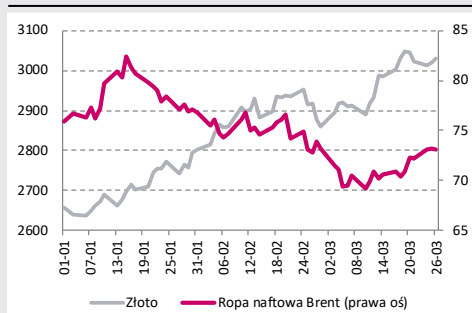
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Środa przyniosła około 2-groszowe osłabienie złotego do euro. Tym samym kurs EUR/PLN zawrócił z poziomu 4,16, na którym znajdował się jeszcze podczas wczorajszych porannych notowań. Trudno jednoznacznie określić powodu osłabienia złotego. Tym bardziej, iż notowania eurodolara były stabilne, na rynek nie napłynęły żadne przełomowe informacje. Warto również zauważyć, iż oscylowanie pary EUR/PLN w przedziale 4,15 - 4,20 dobrze wpisuje się w obraz notowań ostatnich tygodni, stąd nie wyciągamy przesadnych wniosków z wczorajszej przeceny złotego. Na krajowym rynku długu kontynuowany był trend spadkowy. Dochodowość 10-latki sięgnęła poziomu 5,80%, a więc miesięcznego minimum. Po solidnym spadku w ostatnich tygodniach rentowność 2-latki ustabilizowała się wokół poziomu 5,11%. Dla krótkiego końca krzywej wsparcie w ostatnim czasie stanowią dane makro z polskiej gospodarki (słaba sprzedaż detaliczna, wynagrodzenia, ale i rewizja w dół inflacji za 2025 rok), ale i wypowiedzi części członków Rady Polityki Pieniężnej sugerujące cięcia stóp procentowych w tym roku.

Rynki zagraniczne

Za nami sesja bez większej historii. Eurodolar, który już w miniony piątek wylądował w okolicy 1,08 wciąż okupuje te tereny. Jednocześnie kurs EUR/USD pozostaje niewrażliwy na napływające informacje, choć przyznać należy, iż akurat w dniu wczorajszym brakowało ich zupełnie. Dominuje wyczekiwanie na nowe impulsy już nie tyle po stronie danych makro (tu obraz rynkowych oczekiwań odnośnie do zmian stóp procentowych Fed i EBC wydaje się być niezmałowany po niedawnych posiedzeniach), co po stronie geopolityki.

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%	5.4%
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Marzec	85.3	86.7	86.6	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Marzec	6.50%	6.50%	6.50%	
15:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Marzec	100.1	92.9	94.5	
Środa 26 marca						
13:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m s.a. wst.	USA	Luty	3.3%	0.9%	-0.3%	
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Marzec	3.75%	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