



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

17 stycznia 2025

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat opublikuje finalne dane o inflacji HICP w strefie euro w grudniu. Według wstępnych danych wzrosła ona do 2,4% r/r z 2,2% r/r miesiąc wcześniej. Inflacja cen usług wzrosła natomiast do 4,0% r/r z 3,9% r/r potwierdzając nadal wysoką presję inflacyjną w tym sektorze gospodarki. Niemniej, wzrost cen powinien obniżyć się dając przestrzeń do kontynuacji obniżek stóp procentowych. Według oczekiwań ekonomistów i inwestorów na posiedzeniu pod koniec tego miesiąca bank centralny strefy euro obniży stopy procentowe o 25 pkt baz.
- **PL:** Na dziś na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego po styczniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, która zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Przypomnijmy, że po posiedzeniu w grudniu prezes zaostrzył swoją narrację. Powiedział bowiem, że mrożenie cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych odwleka do października (wcześniej wskazywał na marzec) rozpoczęcie dyskusji o wznowieniu obniżek, a same cięcia już na 2026 r. Nie sądzimy, żeby komunikacja prezesa uległa zmianie.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na pierwszym posiedzeniu w tym roku utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Stopa referencyjna wynosi zatem nadal 5,75%. Komunikat po decyzji, naszym zdaniem, nie brzmi łagodniej, a może nawet trochę bardziej jastrzębio niż poprzedni i wspiera oczekiwania stabilnych stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Uwaga przenosi się na konferencję prezesa NBP A.Głapińskiego. Kolejne posiedzenie RPP odbędzie się za niespełna 3 tygodnie (4-5 lutego) i członkowie nie będą mieli już nowych danych inflacyjnych (publikacja danych za styczeń dopiero 14 lutego). Nie spodziewamy się zatem, aby następane posiedzenie dostarczyło emocji, a ciekawiej zapowiada się marzec z nową projekcją makroekonomiczną.
- **PL:** NBP opublikował wczoraj wyliczenia miar inflacji bazowej w grudniu. Spośród czterech wyliczanych wskaźników, w ujęciu r/r, trzy uległy obniżeniu, a jeden stabilizował się. Najpilniej śledzony wskaźnik inflacji bazowej, tj. CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, obniżył się do 4,0% r/r z 4,3% r/r miesiąc temu. W ujęciu miesiąc do miesiąca ten wskaźnik inflacji bazowej wyniósł natomiast -0,1% m/m i jeśli chodzi o grudzień to był najniższy od 2013 r. Dane te potwierdzają, że presja inflacyjna nadal znajduje się w trendzie powolnego spadku. W całym 2024 r. inflacja bazowa wyniosła 4,3% r/r i okazała się nieco niższa od oczekiwań sprzed roku. Spodziewamy się, że 2025 r., po początkowym okresie stabilizacji, przyniesie spadek inflacji bazowej dając w II pot. roku przestrzeń do obniżek stóp procentowych, naszym zdaniem o 100 pkt baz.
- **CN:** PKB Chin wzrósł w 4Q 2024 o 5,4% r/r, po wzroście o 4,6% r/r w 3Q 2024, co okazało się pozytywną niespodzianką. W ujęciu kw/kw PKB wzrósł natomiast o 1,6% kw/kw. Mocny ostatni kwartał pozwolił zrealizować plan chińskich władz wzrostu PKB w całym 2024 r. o 5,0%. Cel ten został utrzymany na 2025 r. Biorąc pod uwagę oczekiwania nowych, wysokich amerykańskich ceł na chińskie towary, wydaje się on bardzo trudny do zrealizowania, nawet pomimo stymulacji gospodarki przez tamtejsze władze. Niemniej plany luźnej polityki gospodarczej zmniejszają obawy o stan drugiej największej gospodarki świata, które nasiliły się po słabszych danych za 2Q i 3Q 2024.

Rynki na dziś

Mocne dane z chińskiej gospodarki nie przekładają się na istotną poprawę nastrojów globalnych. Kurs EUR/USD pozostaje wierny poziomowi 1,03 i dziś prawdopodobnie nie znajdzie w danych makro (finał inflacji w strefie euro i produkcja przemysłowa z USA) argumentów za podbiciem zmienności. Dominuje wyczekiwanie na przyszłotygodniowe zaprzysiężenie prezydenta D.Trumpa i jego (wirtualne) wystąpienie w szwajcarskim Davos podczas forum ekonomicznego. Dla krajowych aktywów dzisiejszym wydarzeniem dnia będzie wystąpienie prezesa NBP, który podsumuje zakończone wczoraj posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie spodziewamy się jednak istotnych korekt w dotychczasowej narracji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2670	0,2%
USD/PLN	4,1424	0,4%
CHF/PLN	4,5438	0,4%
EUR/USD	1,0299	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,81	1
WIBOR 3M	5,85	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,19	-1
5Y	5,63	-6
10Y	5,90	-9

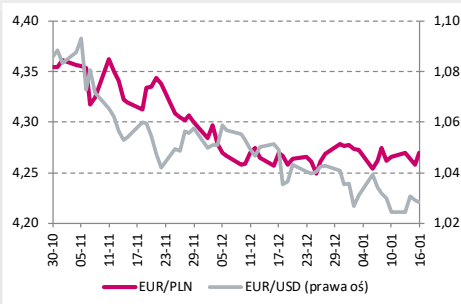
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,15	-1
5Y	4,94	-7
10Y	5,14	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,52	1
US 10Y	4,64	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82705,8	-0,2
S&P 500	5937,3	-0,2
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



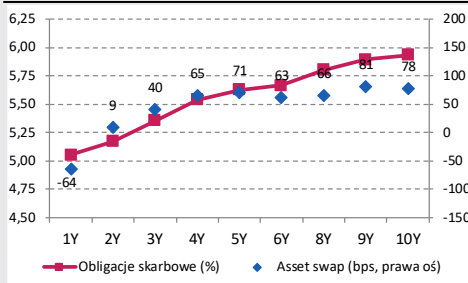
Rynek krajowy

Czwartkowa sesja była bardzo spokojna na rynku krajowym. Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe na tym samym poziomie, nie dostarczając argumentów za wyższą zmiennością. Złoty osłabił się w stosunku do euro o niecały grosz, kończąc sesję zbliżając się do poziomu 4,27. Kurs USD/PLN otworzył i zamknął sesję w okolicach 4,145. Jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP może wprowadzić trochę zmienności w przypadku zmiany retoryki (podczas poprzedniej konferencji dokonał zaskakującego jastrzębiego zwrotu). Rentowność polskiej dziesięcioletki kontynuowała rozpoczętą wczoraj korektę tracąc 13 pkt. baz. i spadając do poziomu 5,89%.

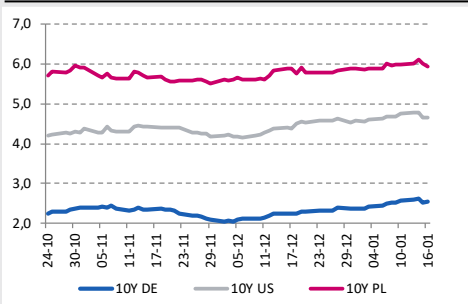
Rynki zagraniczne

Rynki bazowe także były w czwartek bardzo spokojne. Kurs EUR/USD oscylował w okolicach poziomu 1,029. Po wczorajszych spadkach rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji przez całą sesję znajdowała się w okolicach poziomu 4,66%, a rentowność bunda 2,54%. Ubogie kalendarium nowych danych makroekonomicznych wspierało stabilizację. Podobna sytuacja miała miejsce na bazowych rynkach długu i ciężko znaleźć argumenty za istotnym podwyższeniem zmienności na koniec tego tygodnia.

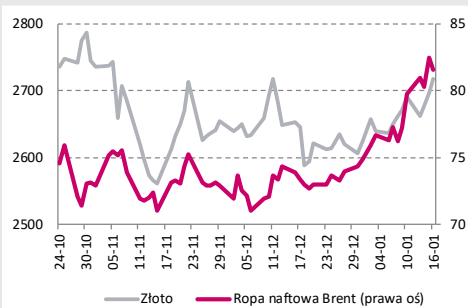
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne Dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 10 stycznia						
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Grudzień	212 tys.	256 tys.	160 tys.	
Poniedziałek 13 stycznia						
Eksport r/r	Chiny	Grudzień	6.7%	10.7%	7.3%	
Import r/r	Chiny	Grudzień	-3.9%	1.0%	-1.5%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Listopad	1220 mln	-521 mln	8 mln	-145 mln
Wtorek 14 stycznia						
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	3.0%	3.3%	3.0%	
Środa 15 Stycznia						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Grudzień	4.7%	4.7%	4.8%	
10:00 PKB r/r	Niemcy	2024	-0.3%	-0.2%		
11:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	EZ	Listopad	0.2%	0.2%	0.4%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.7%	2.9%	2.9%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Grudzień	3.3%	3.2%	3.3%	
20:00 Beżowa Księga	USA	Styczeń				
Czwartek 16 stycznia						
Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Styczeń	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Grudzień				
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	4.3%	4.0%	4.3%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.8%	0.4%	0.5%	
16:00 Komunikat po posiedzeniu RPP	Polska	Styczeń				
Piątek 17 stycznia						
03:00 PKB r/r	Chiny	4Q 2024	4.6%	5.4%	5.1%	
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Grudzień	5.4%	6.2%	5.5%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Grudzień	3.0%	3.7%	3.5%	
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Grudzień	2.2%		2.4%	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Styczeń				
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	-0.1%		0.2%	
Poniedziałek 20 stycznia						
Dzień wolny od pracy	USA	Styczeń				
02:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Styczeń	3.10%			
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Grudzień				

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