



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

20 stycznia 2025

Informacje na dziś

- US:** Dziś, w dzień Martina Luthera Kinga (wolny od pracy) wieczorem czasu polskiego D.Trump zostanie zaprzysiężony na prezydenta Stanów Zjednoczonych. Będzie to jego druga kadencja, pierwsza obejmowała okres od stycznia 2017 r. do stycznia 2021 r. Według harmonogramu ma on też tego samego dnia podpisać szereg rozporządzeń. Nie wiemy, czego będą one dotyczyć. W centrum uwagi ekonomistów i inwestorów będą przede wszystkim ewentualne decyzje mogące mieć znaczący wpływ na perspektywę gospodarcze USA i innych krajów. W szczególności dotyczy to wprowadzenia nowych ceł na importowane towary, a także przedłużenia obecnie obowiązujących obniżek podatków oraz możliwego zwiększenia nakładów na inwestycje publiczne. Przypomnijmy, że podczas kampanii postulował on nałożenie ceł w wysokości 60% na towary z Chin i 20% na import z pozostałych gospodarek, a w czasie od wyborów jasno przedstawił terminu wprowadzenia nowych ceł oraz ich skali. Co prawda, D.Trump już po wyborach mówił o nowych taryfach już od pierwszego dnia swojej prezydentury, ale nie wydaje nam się to wysoce prawdopodobnie. Co więcej, docierają głosy z przyszłej administracji, że podwyżki ceł będą wprowadzane stopniowo lub będzie dotyczyła konkretnych towarów. Polityka celna, fiskalna i inwestycyjna to nie jedyne działania, które mogą mieć wpływ procesy gospodarcze. Potencjalnie kluczowe znaczenie może mieć polityka migracyjna, a także wiarygodność prezydenta USA co do zobowiązań w ramach NATO. Okazję do lepszego przedstawienia planów prezydenta USA i jego administracji w najbliższej przyszłości da wystąpienie na rozpoczynającym się dziś Światowym forum gospodarczym w Davos, które będzie trwało w dniach 20-24 stycznia. Wystąpienie D.Trumpa zaplanowano na czwartek 23 stycznia.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Piątkowe wystąpienie prezesa NBP A. Głapińskiego podsumowujące posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej podtrzymało, zgodnie z oczekiwaniami, jastrzębie nastawienie RPP i brak chęci do szybkich obniżek stóp procentowych. Prezes zwrócił uwagę, że inflacja w ostatnich miesiącach wzrosła i bliskiej przyszłości jeszcze wzrośnie. Głównym źródłem ryzyka dla ścieżki inflacji pozostaje kształtowanie się cen energii elektrycznej i innych cen regulowanych. Dodatkowo na wysokim poziomie utrzymuje się dynamika płac. Obecne uwarunkowania makroekonomiczne nie skłaniają, zdaniem prezesa NBP, do szybkich obniżek. Obecny poziom stóp procentowych sprzyja powrotowi inflacji do celu NBP, a przedwczesne cięcia stóp proc. spowolniłyby drogę do jego osiągnięcia. Wypowiedzi prezesa wspierają oczekiwania, iż do w I poł. roku, do czasu rozstrzygnięcia wyborów prezydenckich, stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie. Przestrzeń do ich cięć pojawi się, w naszej ocenie, w II poł., wraz z coraz jaśniejszą perspektywą powrotu inflacji do celu. Termin pierwszej obniżki oraz ich tempo uzależnione będą jednak od napływających wówczas danych. W naszej ocenie w tym roku stopy procentowe spadną o nie więcej niż 100 pkt. baz.
- EZ:** Eurostat potwierdził, że inflacja HICP w strefie euro wzrosła w grudniu 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.

Rynki na dziś

Tydzień na rynkach finansowych zdominują wydarzenia polityczne. Dziś odbędzie się zaprzysiężenie D.Trumpa na prezydenta, a w tym tygodniu zabierze on także (online) głos podczas forum ekonomicznego w Davos. Pomysły gospodarcze nowego prezydenta, których prezentacji oczekuje się już w dniu inauguracji, będą ściśle śledzone przez inwestorów i może spotykać się ze zmiennością aktywów. Pełna reakcja rynku może zostać natomiast odroczone aż do jutrzejszej sesji, gdyż poniedziałek w USA jest dniem wolnym od pracy (Dzień Martina Luthera Kinga). Z wydarzeń krajowych w tym tygodniu zwracamy uwagę, iż będzie to dość intensywny okres na polskim rynku długu. Już dziś bowiem Ministerstwo Finansów zaoferuje bony skarbowe o wartości 3-6 mld PLN, a w czwartek resort wyemituje obligacje skarbowe (w miesięcznym planie zakładano podaż 5-10 mld PLN).

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2565	-0,2%
USD/PLN	4,1269	-0,4%
CHF/PLN	4,5249	-0,4%
EUR/USD	1,0315	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,75	-6
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,21	2
5Y	5,64	2
10Y	5,93	3

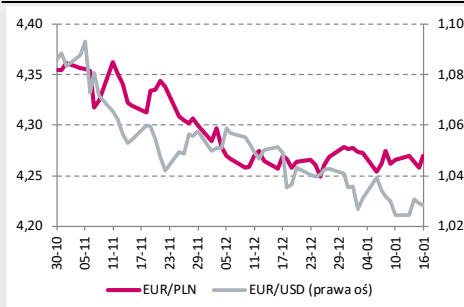
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,22	7
5Y	4,98	5
10Y	5,16	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,50	-4
US 10Y	4,59	-5

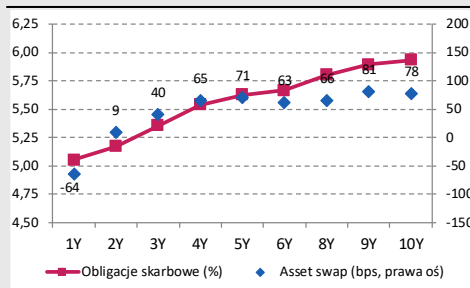
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83676,4	1,2
DAX	20903,4	1,2
S&P 500	5996,7	1,0

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

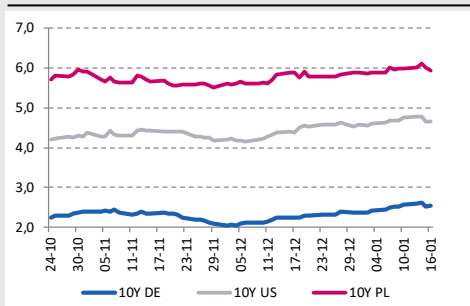
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



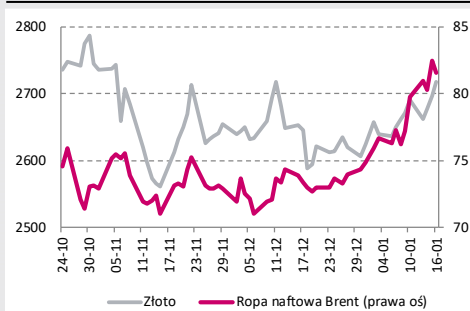
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Głównym wydarzeniem piątkowej sesji na rynku krajowym było wystąpienie prezesa NBP A. Głapińskiego podsumowujące posiedzenie RPP (Rada zdecydowała o pozostawieniu stóp na tym samym poziomie). Prezes nie zaskoczył jednak rynku swoją retoryką, podtrzymując jastrzębie podejście z grudniowego wystąpienia i zapowiadając, że perspektywa obniżki stóp procentowych przesuwa się na 2026 rok. A. Głapiński stwierdził także, że postrzega obecny kurs złotego jako „do zaakceptowania”. Rynki nie uwierzyły prezesowi NBP i dalej wyceniają obniżki stóp procentowych na w 2025 roku. W związku z tym kursy EUR/PLN oraz USD/PLN nie zmieniły się znacząco. W przeciągu całej sesji złoty umocnił się względem euro o około pół grosza do poziomu ok. 4,26, zaś względem dolara pozostał na niezmiennym poziomie 4,14 z maksymalnymi odchyleniami wynoszącymi 1 grosz. Wystąpienie A. Głapińskiego nie zmieniło także obrazu krajowego rynku długu. Rentowność polskiej 10-letniej obligacji stabilizowała się w okolicach 5,90%, odzwierciedlając sytuację na rynkach bazowych. Ministerstwo Finansów potwierdziło w piątek (wypowiedzią wiceministra oraz komunikatem), że emisja bonów skarbowych nie była zdarzeniem incydentalnym i będą one dalej emitowane regularnie, przynajmniej raz w miesiącu. Bony skarbowe mają wg wiceministra Juranda Dropa poprawić płynność instytucji finansowych. Kolejna aukcja odbędzie się dziś, zaoferowane zostaną papiery o wysokości 3-6 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Rynki bazowe pozostawały w piątek stabilne pod wpływem ubogiego kalendarium nowych kluczowych danych makroekonomicznych. Krótkotrwale zmienność podbijały mniej ważne dane: odczyt produkcji przemysłowej w USA w grudniu oraz dane dotyczące budowy nowych domów także w USA (w obu przypadkach wyniki były dość znacząco wyższe od oczekiwań). Zakres zmian kursu EUR/USD wyniósł około cent, a sesja w Europie zamknęła się z kursem eurodolara wynoszącym ok. 1,03, czyli na poziomie zbliżonym do otwarcia. Na bazowych rynkach długu zatrzymała się trwająca od środy korekta. Rentowność amerykańskiej 10-latki wyniosła na zamknięciu 4,61%, zaś rentowność Bunda - 2,51%. Rozpoczynający się tydzień może dostarczyć impulsów dla większej zmienności, zarówno na rynku walut bazowych, jak i na bazowym rynku długu, w związku z zaprzysiężeniem i objęciem urzędu przez Donalda Trumpa. Inwestorzy będą przede wszystkim wstuchiwać się w wypowiedzi ludzi z otoczenia nowego prezydenta USA, doszukując się wskazówek odnośnie do polityki jego administracji. Największym znakiem zapytania pozostaje ostateczny kształt polityki celnej Trumpa i wszelkie informacje dotyczące jej wymiaru mogą powodować reakcje na rynkach.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne Dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 17 stycznia						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Grudzień	2.2%	2.4%	2.4%	
Poniedziałek 20 stycznia						
02:00 Dzień wolny	USA	Styczeń				
02:00 Jednoroczna stopa pożyczkowa	Chiny	Styczeń	3.10%	3.10%	3.10%	
Początek Forum w Davos Szwajcaria Styczeń						
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Grudzień				
18:00 Zaprzysiężenie prezydenta	USA	Styczeń				
Wtorek 21 stycznia						
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Styczeń	15.7		15.1	
Środa 22 Stycznia						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	-1.5%		1.8%	3.1%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	-3.7%		-2.5%	-2.2%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	-0.5%		-0.5%	-0.5%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Grudzień	10.5%		11.2%	10.6%
10:00 Koniunktura gospodarcza	Polska	Styczeń				
Czwartek 23 stycznia						
Wystąpienie D.Trumpa w Davos Szwajcaria Styczeń						
10:00 Sprzedaż detaliczna w cenach stałych r/r	Polska	Grudzień	3.1%		3.8%	4.6%
10:00 Produkcja bud.-montażowa	Polska	Grudzień	-9.3%		-11.7%	-11.7%
10:00 Koniunktura konsumencka	Polska	Styczeń				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	18 stycznia	217 tys.		219 tys.	
Piątek 24 stycznia						
10:00 PMI dla przemysłu, wst.	EZ	Styczeń	45.1		45.2	
10:00 PMI dla usług, wst.	EZ	Styczeń	51.6		51.5	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	8.7%		8.7%	8.6%
15:45 PMI dla przemysłu, wst.	USA	Styczeń	49.4			
15:45 PMI dla usług, wst.	USA	Styczeń	56.8			
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan, fin.	USA	Styczeń	73.2		74.0	
Poniedziałek 27 stycznia						
02:30 PMI NBS dla przemysłu	Chiny	Styczeń	50.1			
02:30 PMI NBS dla usług	Chiny	Styczeń	52.2			

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