



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

31 stycznia 2025

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś poznamy dane inflacyjne za styczeń z dwóch największych gospodarek strefy euro: z Francji (godz. 08:45) i Niemiec (godz. 14:00). Według konsensusu prognoz indeks HICP we Francji wynieść ma 1,9% r/r wobec 1,8% r/r w grudniu. W przypadku Niemiec mediana prognoz wynosi 2,6% r/r wobec 2,8% r/r miesiąc wcześniej. Dane te będą rozpatrywane pod kątem danych HICP dla całej strefy euro, które poznamy w poniedziałek. Dane inflacyjne za styczeń, w przypadku braku istotnych zaskoczeń w górę, nie powinny wpłynąć na oczekiwania rynków finansowych, według których w tym roku dojdzie do dalszych obniżek stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego.

Wydarzenia i komentarze

- EZ:** Po tym jak w 2024 r. Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego obcięła podstawową stopę procentową łącznie o 100 pkt baz., początek 2025 roku przyniósł kolejną obniżkę o 25 pkt baz. Było to zgodne z. W efekcie stopa depozytowa wyniesie 2,75%. Ani komunikat, ani konferencja przewodniczącej Ch.Lagarde nie różnią się do retoryki z ostatnich posiedzeń, gdy decydowano o obniżkach stóp. Europejscy bankierzy centralni nie precyzują skali i tempa dalszych cięć. Zaznaczają jedynie, podobnie jak poprzednio, że kolejne decyzje będą podejmowane „z posiedzenia na posiedzenie” i będą uzależnione od nowych danych i informacji. Według oczekiwań rynkowych w tym roku stopy procentowe w strefie euro zostaną obniżone o dodatkowe 75 pkt baz., do 2,00%.
- PL:** Według wstępnych danych wzrost gospodarczy w Polsce w 2024 r. przyspieszył do 2,9% z 0,1% w 2023 r. To wynik nieco lepszy niż nasz szacunek oraz konsensus na poziomie 2,8%. Oznacza to, że w samym 4Q ub. roku dynamika PKB przyspieszyła do ok. 3,3% r/r z 2,7% r/r kwartał wcześniej. Głównym motorem gospodarki była konsumpcja prywatna, wspierana przez niskie bezrobocie i wysoką dynamikę dochodów rozporządzalnych. W ostatnim kwartale minionego roku wzrosła też nieznacznie dynamika inwestycji w środki trwałe, a w całym roku ich dynamika wyniosła 1,3%. Dane te nie zmieniają naszych oczekiwań co do ścieżki PKB w tym roku. Podtrzymujemy naszą prognozę przyspieszenia wzrostu PKB w 2025 r. do 3,7%. Opublikowane dane nie zmieniają też oceny perspektyw stóp procentowych w Polsce. W naszej ocenie przestrzeń do cięć stóp proc. w Polsce otworzy się w II poł. tego roku.
- EZ:** PKB w strefie euro był w 4Q 2024 w stagnacji. Dynamika wyniosła bowiem 0,0% kw/kw po wzroście o 0,4% kw/kw w 3Q 2024. Dane okazały się nieco niższe niż konsensus. Do słabości danych w dużym stopniu przyczyniły się Niemcy, gdzie PKB w 4Q skurczył się o 0,2% kw/kw. Dane te pokazują, że końcówka 2024 r. była trudna dla gospodarki strefy euro. Dostępne wskaźniki miesięczne, w tym dane PMI pokazują, że początek roku jest nieznacznie lepszy, ale do optymizmu nadal bardzo daleko. Oczekiwane wolne tempo ożywienia w strefie euro w najbliższych miesiącach wpisuje się w scenariusz dalszych obniżek stóp procentowych EBC w tym roku.
- US:** Według pierwszego wyliczenia PKB w USA wzrósł w 4Q 2024 o 2,3% kw/kw (po odsezonowaniu i w ujęciu annualizowanym), po wzroście o 3,1% kw/kw w 3Q 2024. Jest to wynik lekko poniżej konsensusu prognoz wynoszącego 2,6% kw/kw. Niespodzianka nie wpłynęła jednak na oczekiwania rynku co do ścieżki stóp procentowych Fed i nie budzi obaw odnośnie do kondycji amerykańskiej gospodarki. Pozostaje ona solidna, podobnie jak rynek pracy, więc członkowie Fed nie muszą spieszyć się z kolejnymi obniżkami stóp obserwując czynniki oddziałujące na rynek pracy i inflację.

Rynki na dziś

Piątkowe kalendarium obfituje w interesujące publikacje (wstępny odczyt inflacji z Niemiec i dane PCE z USA). Fakt, iż jesteśmy tuż po posiedzeniach Fed i EBC powinien jednak ograniczać potencjalną zmienność wynikającą z publikacji makro. Niewykluczone zatem, iż sesję zdominuje wyczekiwanie na szczegóły jutrzejszej decyzji D.Trumpa, który zapowiedział wprowadzenie 25% ceł na produkty z Meksyku i Kanady. Kurs EUR/PLN lewituje nad poziomem 4,20, a niewielkie zwiększenie awersji do ryzyka utrudni mu próby niżki notowań.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2032	-0,3%
USD/PLN	4,0288	-0,5%
CHF/PLN	4,4457	-0,5%
EUR/USD	1,0433	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	0
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,17	0
5Y	5,61	-4
10Y	5,85	-6

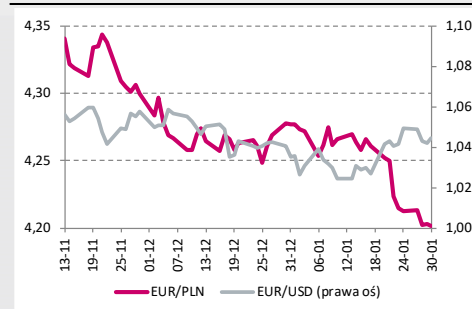
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,16	-4
5Y	4,90	-4
10Y	5,07	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,52	-4
US 10Y	4,51	-1

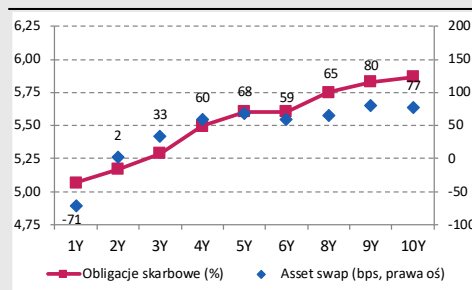
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	87612,1	1,6
DAX	21727,2	0,4
S&P 500	6071,2	0,5

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

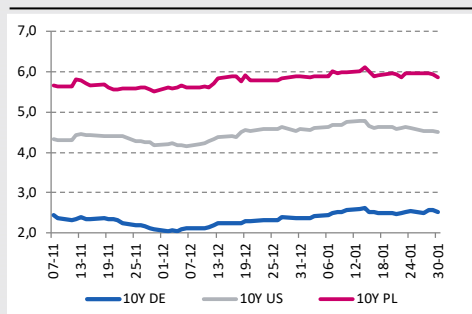
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



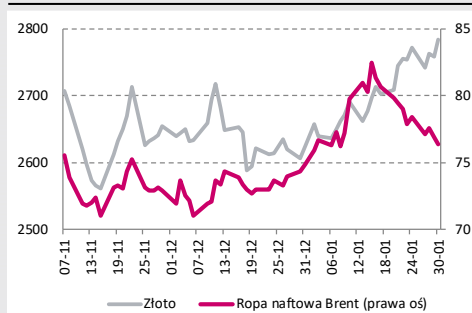
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na krajowym rynku finansowym czwartkowa sesja w wykonaniu kursu EUR/PLN była bardzo podobna do ruchów z środy. Kurs EUR/PLN ponownie bowiem rozpoczął dzień powyżej poziomu 4,20 by w ciągu dnia próbować wspomnianą barierę złamać. Zarówno w środę, jak i wczoraj próby te zakończyły się sukcesem. Wczoraj jednak niższa notowań poniżej 4,20 była jednak znacznie skromniejsza i trwała dużo krócej. Konsekwentnie podtrzymujemy nasz wiew z początku tygodnia, iż próby złamania poziomu 4,20 PLN za EUR okażą się nieskuteczne wobec braku nowych argumentów, których posiedzenia Fed i Europejskiego Banku Centralnego nie dostarczyły. Wydarzeniem dnia na rynku długu był przetarg sprzedaży obligacji, na którym Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał obligacje za niego ponad 1,3 mld PLN przy niewiele wyższym popycie.

Rynki zagraniczne

Czwartkowa sesja upłynęła pod znakiem wyczekiwania na ruchy Europejskiego Banku Centralnego. Tak jak zakładaliśmy z rynkowego punktu widzenia wynik posiedzenia EBC niewiele jednak zmienił. Był bowiem zgodny z powszechnymi oczekiwaniami zarówno dotyczącymi obniżki stóp procentowych o 25 pkt. baz. jak i utrzymania narracji uzależnienia przyszłych decyzji od napływających danych. Z tego powodu nie doszło do większych przetasowań w rynkowych oczekiwaniami odnośnie do ścieżki stóp procentowych EBC w dalszej części 2025 roku. Scenariuszem bazowym pozostaje obniżenie się stóp procentowych w strefie euro o ok. 75 pkt. baz. W trakcie konferencji prasowej Ch.Lagarde obserwowaliśmy podwyższoną zmienność eurodolara. Kurs EUR/USD przejściowo wzrósł o ponad pół centa. W naszej ocenie był to jednak wynik publikowanego chwilę przed wystąpieniem prezesa EBC słabszego od prognoz odczytu PKB w 4Q 2024 ze Stanów Zjednoczonych.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne Dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 24 stycznia						
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Styczeń	45.1	46.1	45.2	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Styczeń	56.8	52.8	56.5	
Poniedziałek 27 stycznia						
02:30 PMI NBS dla przemysłu	Chiny	Styczeń	50.1	49.1	50.1	
02:30 PMI NBS dla usług	Chiny	Styczeń	52.2	52.0	52.2	
10:00 Indeks Instytutu Ifo	Niemcy	Styczeń	84.7	85.1	84.5	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Grudzień	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%
Wtorek 28 stycznia						
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Styczeń	6.50%	6.50%	6.50%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałe użytku m/m wst.	USA	Grudzień	-1.2%	-2.2%	0.6%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Styczeń	109.5	104.1	106.2	
Środa 29 Stycznia						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Styczeń				
20:00 Decyzja Fed ws. stóp proc.	USA	Styczeń	4.25-4.50%	4.25-4.50%	4.25-4.50%	4.25-4.50%
20:30 Konferencja prasowa po posiedzeniu Fed	USA	Styczeń				
Czwartek 30 stycznia						
10:00 PKB n.s.a. r/r wst.	Niemcy	4Q	0.1%	-0.4%	-0.3%	
10:00 PKB r/r wst.	Polska	2024	0.1%	2.9%	2.8%	2.8%
11:00 PKB s.a. r/r wst.	EZ	4Q	0.9%	0.9%	1.0%	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Grudzień	6.3%	6.3%	6.3%	
14:15 Decyzja ECB ws. stóp proc.	EZ	Styczeń	3.00%	2.75%	2.75%	2.75%
14:30 PKB annualizowane wst.	USA	4Q	3.1%	2.3%	2.7%	
14:45 Konferencja prasowa po posiedzeniu ECB	EZ	Styczeń				
Piątek 31 stycznia						
14:00 Inflacja HICP r/r wst.	Niemcy	Styczeń	2.8%		2.9%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Grudzień	0.4%		0.4%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Grudzień	0.3%		0.4%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Grudzień	2.4%		2.6%	
Poniedziałek 3 lutego						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Styczeń	58.2			
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Styczeń	2.4%			

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

Millennium
bank