



# 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

10 lutego 2025

## Informacje na dziś

- **PL:** Na dziś zaplanowane jest wystąpienie premiera D.Tuska, który wcześniej informował, że przedstawi program gospodarczy "ambitny program dla Polski jako lidera wzrostu".
- **US:** Dziś D.Trump ma ogłosić ma cła w wysokości 25% na import stali i aluminium do Stanów Zjednoczonych. Co prawda, amerykańskie cła na te metale już obowiązują, ale wprowadzono liczne wyjątki, np. dla Kanady, Unii Europejskiej czy Japonii. We wtorek lub w środę Stany Zjednoczone mają natomiast podwyższyć cła na import z wielu krajów do takiej wysokości, aby była odwzajemnić obowiązujące stawki. Np. obecnie amerykańskie cła na auta z UE to 2,5%, a europejska taryfa na auta z USA to 10%.
- **EZ:** Dziś o godz. 10:30 poznamy wyliczenie za luty indeksu firmy badawczej Sentix obrazującego nastroje wśród analityków i inwestorów dotyczące strefy euro. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost wskaźnika do -17,0 pkt z -17,7 pkt w styczniu. Będzie to pierwszy wskaźnik nastrojów w strefie euro od inauguracji II kadencji D.Trumpa. Pytanie, czy dane pokażą wpływ zapowiedzi D.Trumpa co do jego polityki gospodarczej.

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** Liczba etatów poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych przyrosła w styczniu o 143 tys. m/m, co okazało się negatywną niespodzianką. Konsensus prognoz wynosił bowiem 170 tys. m/m. Należy jednak zaznaczyć, że dla grudnia dane znacząco zrewidowano w górę - do 307 tys. m/m z 256 tys. m/m. Co więcej, dane za styczeń mogły zostać w jakimś stopniu zaburzone przez katastrofalne pożary w Kalifornii. Stopa bezrobocia obniżyła się natomiast do 4,0% z 4,1% miesiąc wcześniej, a miesięczna dynamika płacy godzinowej wzrosła do 0,5% m/m z 0,3% m/m. Był to najszybszy wzrost wynagrodzeń od sierpnia 2024 r. W naszej ocenie komplet danych pokazuje nadal dobrą kondycję amerykańskiego rynku pracy, który w ostatnich kwartałach był fundamentem konsumpcji gospodarstw domowych, czyli głównego motoru napędzającego wzrost gospodarczy w USA. Rynek pracy daje komfort nowej administracji do realizacji swoich planów, m.in. podwyżek ceł, które - poprzez wyższą inflację ograniczałby siłę nabywczą konsumentów. Ryzyka inflacyjne, przy braku obaw o rynek pracy, wpłynęły ponadto na zmianę podejścia Rezerwy Federalnej na bardziej ostrożne. Wydaje się ono tym bardziej zasadne, że zapowiedzi D.Trumpa znacząco podniosły oczekiwania inflacyjne amerykańskich gospodarstw domowych. W piątek poznaliśmy raport Uniwersytetu Michigan co do koniunktury konsumenckiej. Według niego wskaźnik oczekiwań inflacyjnych wzrósł w lutym do 4,3 pkt z 3,3 pkt, co jest najwyższą wartością do 4 miesięcy. Sytuacja gospodarcza w USA i prognozy na najbliższe miesiące wpisują się, naszym zdaniem, w rynkowy scenariusz, według którego kolejna obniżka stóp procentowych Fed to połowa roku.

## Rynki na dziś

Wydarzeniem weekendu była informacja, iż D.Trump planuje wprowadzić 25% cła na import stali i aluminium. Mimo, że prezydent USA nie sprecyzował od kiedy mają one wejść w życie, to dla rynku jest to kolejny w ostatnim czasie sygnał zwiększonej niepewności towarzyszącej nagłym decyzjom prezydenta Stanów Zjednoczonych. Efektem jest umocnienie - choć niewielkie - dolara. Kurs EUR/USD testuje dziś poziom 1,03. Handel w Europie dopiero się rozpoczyna, ale dość znamienne jest, iż kurs EUR/PLN pozostaje w okolicy 4,19 utrzymując sygnał prołotowy. Przed nami interesujący tydzień. Za kluczowe wydarzenie uznajemy dwudniowe wystąpienie prezesa Rezerwy Federalnej w Kongresie USA. Liczymy na utrzymanie dość jastrzębiej narracji, co może wspierać utrzymanie wzrostów wartości dolara. Tym bardziej, gdyby środowowa publikacja amerykańskiej inflacji zaskoczyła choćby nieznacznie w górę. Na dziś natomiast zaplanowane zostało - zgodnie z wypowiedziami premiera D.Tuska - przedstawienie programu gospodarczego dla Polski. Uważamy, iż pomysły rządu okażą się neutralne rynkowo. Z kolei wpływ makroekonomiczny możliwy będzie do oszacowania po zapoznaniu się z konkretnymi propozycjami.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1932	0,0%
USD/PLN	4,0427	0,0%
CHF/PLN	4,4511	-0,4%
EUR/USD	1,0371	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-1
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,19	-2
5Y	5,54	2
10Y	5,80	2

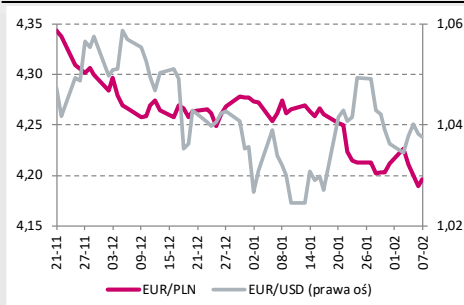
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,12	-2
5Y	4,84	0
10Y	4,99	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,38	1
US 10Y	4,51	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	89150,1	0,9
DAX	21787,0	-0,5
S&P 500	6026,0	-0,9

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

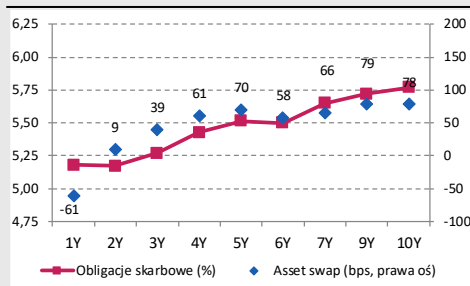
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



## Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN finalnie zdołał - mimo marazmu rynku eurodolara - przelamać poziom 4,20. Tym samym utrzymany został na kolejne dni prozłotowy sygnał na gruncie analizy technicznej. Trend umocnienia złotego trwa zatem w najlepsze, choć - przypomnijmy - notowania znajdują się obecnie w okolicy 8-letniego minimum. Jednocześnie rynek złotego pozostaje dość neutralny na sygnały fundamentalny płynące z otoczenia. Innymi słowy, kurs EUR/PLN jest mało wrażliwy na ruchy eurodolara, czy dane z polskiej gospodarki. Warto również zauważyć pozytywne wyróżnianie się polskiej waluty na tle np. czeskiej korony. Koniec tygodnia przyniósł niewielkie odreagowanie ruchu spadkowego z poprzednich dni. W przypadku 10-latki polskiej oznaczało to zwiększenie rentowności o około 3 pkt. baz. do 5,84% i przejście w wyczekiwanie na informacje nowego tygodnia.

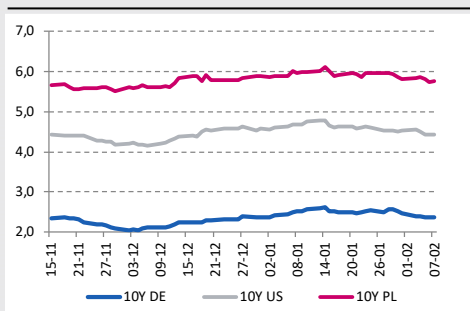
## Krajowy rynek stopy procentowej



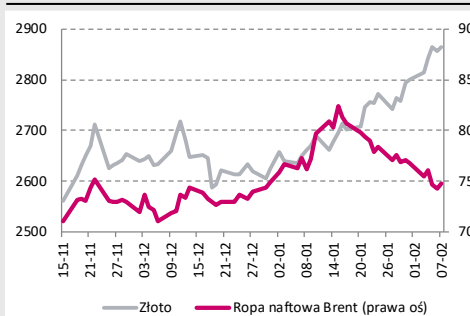
## Rynki zagraniczne

Nieoczekiwanie w świetle kalibru piątkowych danych, jak i niespodzianek w odczytach eurodolar zachowywał spokój przez całą minioną sesję. Mimo zaskoczeń w danych non-farm payroll (dane bieżące, jak i rewizja za poprzedni okres) kurs EUR/USD oscylował niewzruszony wokół poziomu 1,0380. Odczytujemy to jako dość zaskakującą stabilizację „nogi dolarowej”. Jednocześnie jednak nudy nie było w piątek w notowaniach obligacji rynków bazowych. Dochodowość 10-latki amerykańskiej dość istotnie zawróciła z 2-miesięcznego minimum na poziomie 4,42% i dzień zakończyła w okolicy 4,50%. Odwrót od niższych rentowności, choć skromniejszy, widoczny był także na całej niemieckiej krzywej dochodowości.

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



## Ceny surowców [USD]



## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne Dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 07 lutego						
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Styczeń	307 tys.	143 tys.	170 tys.	
Poniedziałek 10 lutego						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Luty	-17.7		-17.0	
Wtorek 11 lutego						
10:00 Przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej	Polska	4Q	13.4%			13.5%
16:00 Wystąpienie prezesa Fed J. Powella w Senacie USA	USA	Luty				
Środa 12 lutego						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	2.9%		2.9%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.4%		0.0%	
16:00 Wystąpienie prezesa Fed w Izbie Reprezentantów	USA	Luty				
Czwartek 13 lutego						
08:00 Inflacja HICP r/r fin.	Niemcy	Styczeń	2.8%		2.8%	
10:00 PKB n.s.a. wst. r/r	Polska	4Q	2.7%		3.2%	3.3%
11:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	EZ	Grudzień	0.2%		-0.6%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Styczeń	-521 mln		-1330 mln	-1610 mln
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Styczeń	3.3%		3.2%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	8 lutego	219 tys.		215 tys.	
Piątek 14 lutego						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Styczeń	4.7%		5.1%	4.9%
11:00 PKB s.a. r/r rew.	EZ	4Q	0.9%		0.9%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	0.9%		0.3%	
Poniedziałek 17 lutego						
Dzień wolny od pracy	USA	Luty				

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