



# 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

11 lutego 2025

## Informacje na dziś

- **US:** Na dziś na godz. 16:00 zaplanowane jest półroczne sprawozdanie z polityki pieniężnej przewodniczącego Fed J.Powella w amerykańskim Senacie. Tekst przemówienia pojawi się zapewne jeszcze przed obradami. Spodziewamy się, że w centrum uwagi będą ewentualne pytania o wpływ zmian w polityce celnej na perspektywę inflacji i tym samym na przyszłe działania Fed. W szczególności interesujące mogłyby być komentarze dotyczące możliwości powrotu do podwyżek stóp procentowych. Niemniej, taka komunikacja J.Powella byłaby dla nas zaskoczeniem. Nie spodziewamy się, aby retoryka znacząco odbiegała od tej z ostatniego posiedzenia decyzyjnego Rezerwy Federalnej, gdy wskazywał na ostrożność w dalszych decyzjach. Nie powinno to oddziaływać na rynkowe oczekiwania co do stóp procentowych w USA.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wczoraj premier D. Tusk, a także minister finansów A. Domański zaprezentowali program "Polska. Rok przełomu". Jego głównym filarem jest pobudzenie inwestycji w gospodarce. Ich celem ma być m.in. obniżenie cen prądu, transformacja energetyczna, rozbudowa infrastruktury, a w konsekwencji poprawa konkurencyjności gospodarki. Wśród przedstawionych działań znalazły się zapowiedzi budowy elektrowni jądrowej, inwestycje w sieci przesyłowe oraz odnawialne źródła energii, inwestycje w infrastrukturę kolejową (180 mld PLN do 2032 r.), transportu morskiego, inwestycje w nowe technologie. Duży nacisk położony został zatem na inwestycje publiczne współfinansowane ze środków UE. Premier zapowiedział też deregulację gospodarki. Wśród propozycji jest też uwolnienie kapitału prywatnego, czemu sprzyjać powinny modyfikacje w „podatku Belki”, czy też modyfikacja oszczędzania w IKZE. Wypowiedzi premiera oraz ministra finansów celnie identyfikują potrzeby inwestycyjne Polski oraz źródła przewag konkurencyjnych gospodarki. Niewiele nowego wnoszą jednak do dotychczas podjętych i zadeklarowanych już projektów inwestycyjnych. Obok inwestycji publicznych ważne jest pobudzenie inwestycji prywatnych i z tego punktu widzenia bardzo wartościowa jest deregulacja i usprawnienie procesów inwestycyjnych. Zabrakło jednak szczegółów, a hasło deregulacji wielokrotnie pojawiało się we wcześniejszych planach gospodarczych. O ile pozytywnie oceniamy dostrzeżoną wagę inwestycji dla poprawy konkurencyjności gospodarki, to wciąż brakuje precyzyjnych rozwiązań dla pobudzenia inwestycji prywatnych.
- **US:** Prezydent USA D.Trump zrealizował swoje zapowiedzi z weekendu. Ogłosił wczoraj wzrost stawek celnych na import do Stanów Zjednoczonych stali, aluminium i niektórych półproduktów z tych metali. Co więcej, do tej pory obowiązywały liczne wyjątki, których już nie będzie. Zastrzeżenie wojennej z polityką celną D.Trumpa, przemawiająca oczekiwania co do lepszej sytuacji politycznej w Niemczech po zaplanowanych na 23 lutego wyborach do tamtejszego parlamentu.
- **EZ:** Indeks Sentix obrazujący nastroje analityków i inwestorów dotyczące gospodarki strefy euro wzrósł w lutym do -12,7 pkt z -17,7 pkt przewyższając oczekiwania. W lutym poprawia się zarówno ocena bieżącej sytuacji gospodarczej, a także oczekiwań w horyzoncie 12 miesięcy. W szczególności subindeks oczekiwań wzrósł do 1,0 pkt, a więc przekroczył poziom 0, oddzielający pesymizm od optymizmu. Autorzy badania wskazują, że za poprawą, pomimo niepewności związanej z polityką celną D.Trumpa, przemawiają oczekiwania co do lepszej sytuacji politycznej w Niemczech po zaplanowanych na 23 lutego wyborach do tamtejszego parlamentu.

## Rynki na dziś

Złoty pozostaje pod wpływem pozytywnego sentymentu globalnego. Po dojściu kursu EUR/PLN do 4,18, kluczowym obecnie poziomem technicznym jest 4,1620. Ruch złotego w tym kierunku uzależniony będzie jednak od sentymentu na rynkach bazowych. Na ten natomiast wpłynąć może dzisiejsze wystąpienie prezesa Fed J. Powella w amerykańskim Senacie, a także jutrzejsze dane o inflacji CPI w USA. Spadek oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA i towarzyszące temu umocnienie dolara, utrudni dalsze umocnienie polskiej waluty.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.1820	-0.3%
USD/PLN	4.0535	0.3%
CHF/PLN	4.4532	0.0%
EUR/USD	1.0317	-0.5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.82	-1
WIBOR 3M	5.86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.19	1
5Y	5.55	1
10Y	5.81	0

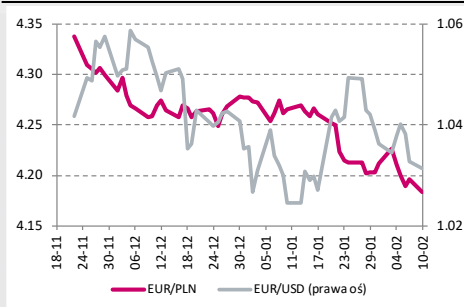
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.13	0
5Y	4.85	0
10Y	5.00	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.35	-5
US 10Y	4.46	-4

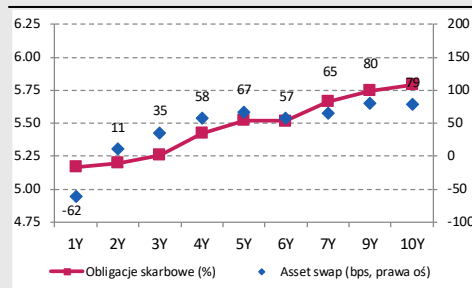
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	89792.2	0.7
DAX	21915.0	0.6
S&P 500	6026.0	-0.9

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

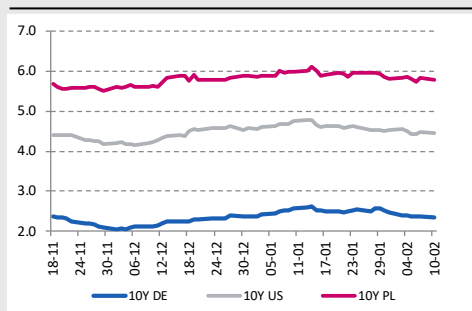
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



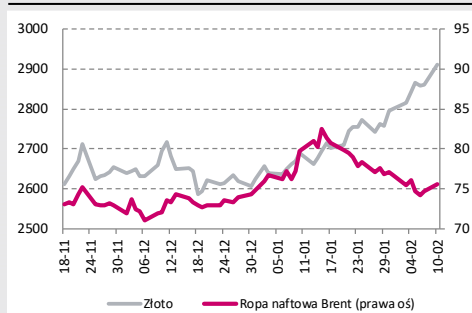
## Krajowy rynek stopy procentowej



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



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

Na pierwszej sesji tego tygodnia złoty kontynuował umocnienie. Kurs EUR/PLN spadając do 4,1722, osiągnął poziom najniższy od kwietnia 2018 r. Mniejszą zmienność złoty wykazywał w stosunku do dolara, zamykając sesję na poziomie 4,0535. Należy dodać, że na wartości zyskiwały wczoraj także waluty innych krajów naszego regionu, sugerując globalną poprawę apetytu na ryzyko. Złoty zyskał jednak relatywnie silniej niż czeska korona i węgierski forint, czemu sprzyja niewątpliwie jastrzębia narracja krajowej RPP i perspektywa utrzymania relatywnie wysokich stóp procentowych. Co ciekawe złoty i pozostałe waluty CEE-3 zyskiwały pomimo spadku eurodolara na rynkach globalnych, co historycznie negatywnie wpływało na wycenę waluty tej części regionu. Z tego powodu znacznie mniejsze zmiany miały miejsce na parze USD/PLN. Nie wiążemy wczorajszego ruchu na złotym z konferencją premiera, który przedstawił plan rozwoju gospodarki na najbliższe lata. Na zewnętrzny impuls umocnienia złotego i poprawę apetytu na ryzyko wskazują bowiem notowania innych też wyżki indeksów giełdowych. Rentowności krajowych obligacji nie zmieniły się znacząco. Rentowność 10-latk zamknęła sesję na poziomie 5,81%. Ministerstwo finansów opublikowało wczoraj szczegóły przetargu sprzedaży obligacji, który odbędzie się w środę. Zaoferowane zostaną obligacje z serii OK0127, DS1029, PS0130, WZ0330, IZ0831 i DS1034 o łącznej wartości 6-10 mld PLN.

## Rynki zagraniczne

Europejskie godziny poniedziałkowej sesji były w wydaniu eurodolara dość spokojne. Przez całą sesję kurs EUR/USD oscylował wokół 1,0321 (+/- 0,25 centa), a zamknął jej europejską część na poziomie 1,0317. W poniedziałek kurs EUR/USD znajdował się ok. pół centa poniżej zamknięcia piątkowego. Rentowności na bazowych rynkach długu spadły, wytracając piątkowe wzrosty. Dochodowość 10-letniej amerykańskiej obligacji spadła o 4 pkt baz. do poziomu 4,46%, a 10-letniego Bundu o 6 pkt baz., zamykając sesję w godzinach europejskich na poziomie 2,33%.

## 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	-12.7
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