



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

12 lutego 2025

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w styczniu. Według konsensusu prognoz ma ona wynieść 2,9% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej. W przypadku wskaźnika bazowego CPI oczekuje się niewielkiego spadku - do 3,1% r/r z 3,2% r/r. Wskaźnik inflacji bazowej nadal znacząco przekracza cel inflacyjny Fed, czyli 2,0% r/r. Dane inflacyjne ze stycznia zapewne nie wpłyną na zmianę ostrożnego podejścia Rezerwy Federalnej do dalszych obniżek stóp procentowych. Solidny rynek pracy daje komfort amerykańskim bankierom centralnym w stabilizowaniu stóp i czas na ocenę wpływu na inflację polityki gospodarczej nowej administracji USA (m.in. celnej, podatkowej, migracyjnej).

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Wczorajsze sprawozdanie szefa Fed nie zaskoczyło i nie dostarczyło nowych informacji dla perspektyw polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. J.Powell powiedział, że „gospodarka pozostaje silna, nie musimy się spieszyć z dostosowywaniem naszego stanowiska”. Ostrożne podejście uzasadnia m.in. niepewność co do działań administracji D.Trumpa. Szef Fed zaznaczył, że czynniki te będą brane pod uwagę w dalszych decyzjach. Powiedział bowiem, że „cła, imigracja, polityka fiskalna i regulacyjna... a wszystkie te elementy razem postaramy się zrozumieć”. Odnosząc się do potencjalnego wpływu na gospodarkę wyższych taryf celnych zaznaczył, że wyższa inflacja „jest możliwym efektem”. Naszym zdaniem sprawozdanie J.Powella nie odbiega od jego retoryki z konferencji po styczniowym posiedzeniu Fed. Rynki finansowe spodziewają się stabilnych stóp procentowych Rezerwy Federalnej co najmniej do połowy tego roku.
- **PL:** Wzrost przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w Polsce spowolnił w 4Q 2024 do 12,7% r/r z 13,4% r/r w 3Q 2024. Wzrost ten okazał się niższy zarówno od naszej prognozy, jak i od scenariusza listopadowej projekcji Narodowego Banku Polskiego. Spodziewamy się, że wzrost płac będzie w tym roku kontynuował hamowanie, choć nadal powinien być szybszy niż średnia wieloletnia. Nieco wolniejszy wzrost wynagrodzeń przy spodziewanej poprawie produktywności pracy powinien otworzyć w II poł. roku niewielką przestrzeń do obniżek stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego.

Rynki na dziś

Dobra passa złotego trwa, czemu sprzyja poprawa sentymentu w regionie, a także jastrzębia narracja krajowej Rady Polityki Pieniężnej i korzystne fundamenty polskiej gospodarki. W naszej ocenie przestrzeń do dalszego umocnienia złotego wyczerpuje się, choć z punktu widzenia analizy technicznej możliwy jest ruch w kierunku nawet 4,1620. Dziś kalendarium danych nie jest rozbudowane, a uwaga inwestorów koncentrować się będzie na odczycie inflacji CPI w USA. Biorąc pod uwagę wyraźną komunikację Fed, który sygnalizuje brak pośpiechu z kolejnymi obniżkami stóp procentowych, tylko wyraźne odchylenie inflacji od konsensusu może spowodować silniejszą reakcję na rynkach i zmianę oczekiwań inwestorów co do decyzji Fed. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie przetarg obligacji, na którym ministerstwo finansów sprzeda papiery OK0127, DS1029, PS0130, WZ0330, IZ0831 i DS1034 o łącznej wartości 6-10 mld PLN. Biorąc pod uwagę sytuację rynkową, a także wysoką płynność krajowych banków, resort finansów nie powinien mieć problemów z uplasowaniem oferty.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.1731	-0.2%
USD/PLN	4.0367	-0.4%
CHF/PLN	4.4191	-0.8%
EUR/USD	1.0340	0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.85	3
WIBOR 3M	5.86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.22	2
5Y	5.61	6
10Y	5.86	5

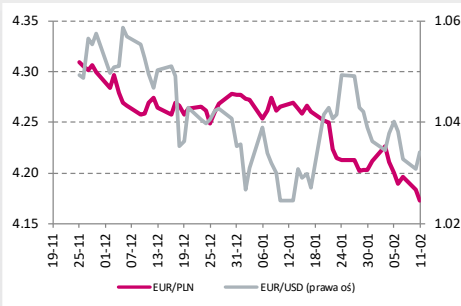
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.17	4
5Y	4.91	6
10Y	5.06	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.43	8
US 10Y	4.54	8

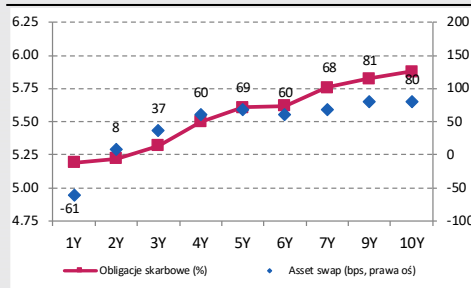
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	91097.3	1.3
DAX	22005.9	0.4
S&P 500	6066.4	0.7

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

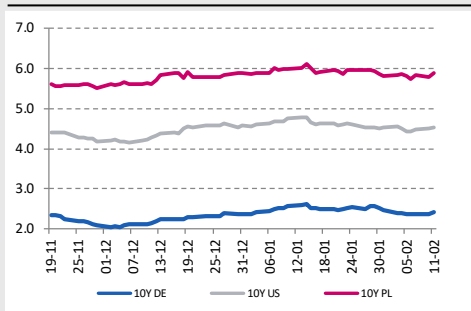
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



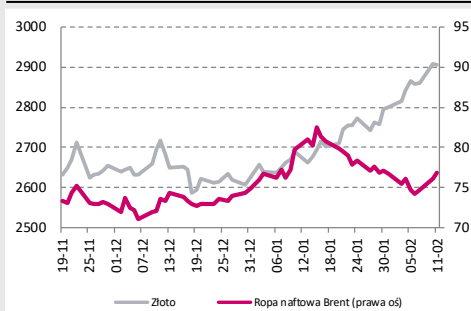
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Podczas wtorkowej sesji złoty pozostawał silny. Kurs EUR/USD obniżył się w ciągu dnia do 4,1715, co w stosunku do poniedziałkowego zamknięcia oznacza spadek o kolejne 0,6 grosza. Polska waluta pozostaje pod pozytywnym wpływem globalnego sentymentu, choć liderem umocnienia był wczoraj węgierski forint. Złotemu wczoraj pomogło też nieznaczne umocnienie euro względem dolara na rynkach międzynarodowych. Kurs EUR/PLN europejską część sesji zakończył wczoraj na poziomie 4,1731, utrzymując się w okolicach poziomów najniższych od kwietnia 2018 r. Złoty zyskał także względem dolara amerykańskiego, a kurs USD/PLN zakończył dzień na poziomie 4,0367, tj. ok. 1,5 grosza poniżej poniedziałkowego zamknięcia. Krajowy rynek długu podlegał większej zmienności niż w poniedziałek. Rentowności wzrosły wzdłuż całej krzywej, co było odzwierciedleniem podobnych ruchów na rynkach bazowych. W przypadku polskiej 10-latki rentowność wyniosła na zamknięciu 5,86%, czyli 5 pkt baz. powyżej zamknięcia w poniedziałek. Obok tendencji na rynkach bazowych krajowym obligacjom nie sprzyja perspektywa wysokich potrzeb pożyczkowych i oczekiwanie na dzisiejszy przetarg obligacji.

Rynki zagraniczne

W oczekiwaniu na wystąpienie prezesa Fed J. Powella w amerykańskim Senacie międzynarodowe rynki finansowe pozostawały we wtorek względnie spokojne. Euro nieznacznie umocniło się względem dolara, a zwyżka wartości euro przyspieszyła w popołudniowej części europejskiej sesji. Kurs EUR/USD zamknął notowania w Europie na poziomie 1,03540, czyli zaledwie 0,25 centa wyżej od poniedziałkowego zamknięcia. Na bazowych rynkach długu rentowności wyraźnie wzrosły w reakcji na utrzymanie ostrożnej narracji prezesa Fed. Dochodowość wzrosła o 8 pkt baz. zarówno w przypadku 10-letnich obligacji amerykańskich (zamknięcie na poziomie 4,54%), jak i niemieckich (zamknięcie na poziomie 2,43%).

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%	12.7%		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