



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

13 lutego 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępny PKB w 4Q 2024. Biorąc pod uwagę podane już dane o wzroście PKB w całym minionym roku (2,9%), a także wyniki polskiej gospodarki w pierwszych trzech kwartałach, z przybliżeniem można oszacować dynamikę PKB w ostatnim kwartale 2024 r. Według naszych szacunków w 4Q 2024 wzrost gospodarczy przyspieszył do ok. 3,3% r/r z 2,7% r/r kwartał wcześniej. W tym tygodniu nie poznamy struktury wzrostu gospodarczego, niemniej w naszej ocenie głównym motorem gospodarki był popyt konsumpcyjny. Dane powinny potwierdzić ożywienie w krajowej gospodarce w 4Q 2024, co jest zgodne z naszym scenariuszem, a także projekcją makroekonomiczną NBP. Nie sądzimy, aby informacje o PKB w 4Q 2024 modyfikowały perspektywy działań Rady Polityki Pieniężnej.
- **PL:** Godz. 14:00 to czas publikacji przez Narodowy Bank Polski bilansu płatniczego w grudniu. Według naszych szacunków saldo rachunku obrotów bieżących pogorszyło się do -1610 mln EUR z -521 mln EUR w listopadzie. Dane będą ciekawe przede wszystkim w kontekście wyników eksportu i importu. Pokażą one, w jakiej skali eksport netto hamował wzrost PKB w 4Q 2024. Krajowa gospodarka w 4Q 2024 nadal była pod wpływem słabego popytu z zagranicy, co zapewne prędko nie ulegnie zmianie. Prognozy pokazują bowiem, że ożywienie gospodarki niemieckiej w 2025 r., o ile w ogóle będzie, nie zapowiada się optymistycznie.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast dane o inflacji PPI w styczniu w Stanach Zjednoczonych. Konsensus prognoz wskazuje na spadek do 3,2% r/r z 3,3% r/r miesiąc wcześniej.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w styczniu do 3,0% r/r z 2,9% r/r w grudniu. Dane przewyższyły konsensus prognoz, który wskazywał na stabilizację wskaźnika. Bazowa inflacja CPI wyniosła natomiast 3,3% r/r wobec 3,2% r/r miesiąc wcześniej, co także okazało się niespodzianką, gdyż oczekiwano 3,1% r/r. Wzrost inflacji bazowej może wiązać się ze zmianą cenników na początku roku. Firmy mogły także podwyższyć ceny w oczekiwaniu na wyższe koszty działalności, spodziewając się wyższych cel na import do USA. Dane te są zgodne z ostrożnym podejściem Fed do polityki pieniężnej. Przypomnijmy, że na posiedzeniu w styczniu utrzymano stopy procentowe oraz komunikowano cierpliwość w dalszych ruchach dla oceny wpływu polityki gospodarczej administracji D.Trumpa (celnej, migracyjnej, podatkowej), które potencjalnie są proinflacyjne. Po danych rynki finansowe widzą już tylko jedną obniżkę stóp procentowych Fed w tym roku o 25 pkt baz. Na ten moment rynki nie wyceniają powrotu do podwyżek.

Rynki na dziś

Doniesienia o możliwym rozpoczęciu rozmów nt. zakończenia wojny w Ukrainie umacniają waluty naszej części Europy. Korzysta na tym także złoty, który wobec euro jest najsilniejszy od kwietnia 2018 r., a względem dolara amerykańskiego od listopada 2024 r. To właśnie dotek kursu EUR/PLN na poziomie 4,1510 jest obecnie najbliższym technicznym oporem, który może zatrzymać umocnienie złotego. Publikowane dziś dane krajowe - wynik PKB w 4Q 2024, nie powinny mieć wpływu na rynki finansowe. Notowania na krajowym rynku walutowym oraz obligacji pozostawać będą pod wpływem sentymentu globalnego, a ten pozostaje pozytywny.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.1732	0.0%
USD/PLN	4.0284	-0.2%
CHF/PLN	4.4102	-0.2%
EUR/USD	1.0360	0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.84	-1
WIBOR 3M	5.87	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.25	3
5Y	5.68	8
10Y	5.97	11

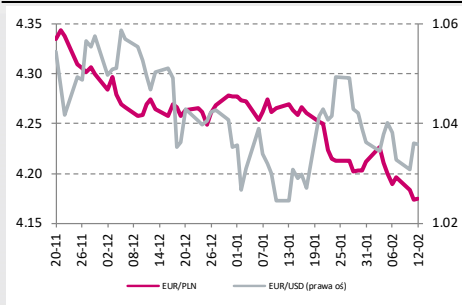
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.26	9
5Y	5.03	13
10Y	5.20	14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.48	5
US 10Y	4.65	12

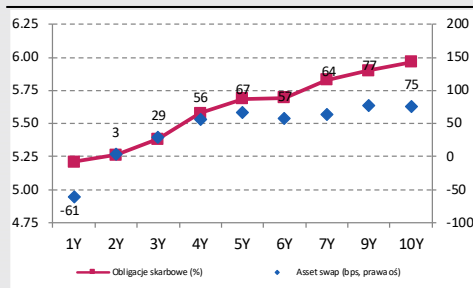
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	91778.1	0.9
DAX	22148.0	0.5
S&P 500	6052.0	-0.3

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

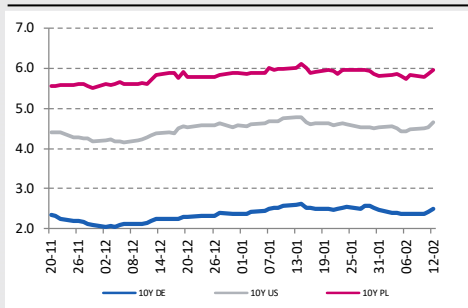
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



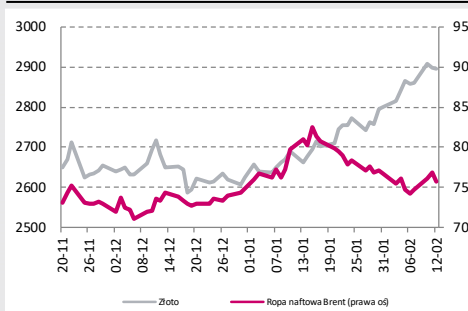
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty pozostaje silny wobec euro i testuje coraz to niższe poziomy, korzystając z poprawy sentymentu wobec walut Europy Środkowo-Wschodniej na rynkach finansowych. Podobne ruchy notował wczoraj węgierski forint, zaś czeska korona przestała się umacniać. Podczas śródowej sesji kurs EUR/PLN przejściowo spadł poniżej 4,17, zbliżając się coraz bliżej technicznego oporu na poziomie 4,1620. Na wczorajszym zamknięciu kurs EUR/PLN kształtował się na poziomie 4,1732, podobnie jak dzień wcześniej. Przez większą część dnia złoty pozostawał względnie stabilny wobec dolara amerykańskiego, choć stracił nieznacznie na wartości, rosnąc do nawet 4,0410, w reakcji na odczyt inflacji CPI w USA za styczeń, która okazała się wyższa od oczekiwań. Wyraźne umocnienie złotego nastąpiło wieczorem, w reakcji na informacje, iż D.Trump rozmawiał z prezydentem W.Putinem o możliwości zakończenia wojny w Ukrainie, a ten wyraził chęć ich podjęcia. W reakcji na to kurs EUR/PLN przełamał techniczny opór na poziomie 4,1620, spadając do 4,1590. Kurs USD/PLN natomiast do 3,9870, przełamując psychologiczną barierę 4,00 po raz pierwszy od listopada ub. roku. Śródowa sesja na krajowym rynku długu przyniosła wyraźny wzrost rentowności. Wydarzeniem dla był przetarg sprzedaży obligacji, na którym resort finansów sprzedał całą ofertę papierów za 10 mld PLN, przy popycie wynoszącym 13,46 mld PLN. Popyt na polski dług pozostaje solidny, pomimo rekordowych potrzeb pożyczkowych. Większy wpływ na rynek miał jednak odczyt amerykańskiej inflacji, który wywołał falę wyprzedzący obligacji na bazowych rynkach długu. Za ruchem tym podażyła wycena krajowych obligacji, w wyniku czego zwiększyły rentowności wzdłuż całej krzywej, choć najsilniej z długiego końca krzywej. Rentowność krajowej dziesięcioletki zwiększyła w ciągu o 11 pkt baz. i zamknęła sesję na poziomie 5,97%.

Rynki zagraniczne

Przez większą część wczorajszej sesji kurs EUR/USD oscylował w okolicach poziomu 1,0365, z odchyleniami wynoszącymi 0,2 centa. Dopiero odczyt amerykańskiej inflacji CPI o 14:30 zachwiał eurodolar. W krótkim czasie kurs EUR/USD, spadł o 0,6 centa, choć był to ruch krótkotrwały i w dalszej części notowań nastąpiło odreagowanie. Europejską część sesji eurodolar zamknął na poziomie 1,0340, tj. 0,2 centa poniżej otwarcia. Publikacja danych o inflacji w USA była źródłem dużej zmienności na rynku papierów skarbowych. Spadek wiary inwestorów w dalsze obniżki stóp procentowych przełożył się na wyraźne wyższe rentowności amerykańskiego długu. Obecnie rynek stopy procentowej wycenia scenariusz zakładający spadek stopy Fed o zaledwie 50 pkt. baz. do końca 2026 r. Dochodowość amerykańskiej 10-latki wzrosła w ciągu dnia aż o 12 pkt baz., zamykając europejską część sesji na poziomie 4,65%. Tym samym skasowana została prawie połowa spadków rentowności zrealizowanych od rocznego maksimum w połowie stycznia. W nieco mniejszej skali, bo 5 pkt. baz. zwiększyła się rentowność 10-letniego Bunda, która na koniec dnia wyniosła 2,48%.

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%	3.0%	2.9%	
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%	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%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.4%		0.0%	
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