



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

14 lutego 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o inflacji CPI w styczniu, która według naszych szacunków wzrosła do 4,9% r/r z 4,7% r/r w grudniu 2024 r. Konsensus rynkowy kształtuje się na poziomie 5,1% r/r. Publikowane dane będą oparte na starym koszyku inflacyjnym i za miesiąc mogą być zrewidowane. Z tego też powodu nie poznamy zmian całego koszyka inflacyjnego, tylko dynamikę cen w głównych kategoriach. Prognozy inflacji w styczniu obarczone są większą niż zwykle niepewnością, gdyż początek roku to często okazja do rewizji cenników. Dotyczy to także rachunków za energię elektryczną. Nie wydaje nam się, aby dane inflacyjne za styczeń, nawet w przypadku niespodzianki, wpływały na Radę Polityki Pieniężnej, która w najbliższych miesiącach będzie stabilizowała stopy procentowe NBP.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy dane o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych w styczniu. Konsensus prognoz wskazuje na spadek o 0,1% m/m, po wzroście o 0,4% m/m miesiąc wcześniej. Biorąc pod uwagę niskie bezrobocie i solidnie rosnące płace, uwarunkowania wydatków konsumpcyjnych w USA są korzystne. Obawy o wzrost inflacji mogą jednak negatywnie wpływać na nastroje gospodarstw domowych. Pomimo tych czynników ryzyka dla inflacji, domyślnym scenariuszem dla amerykańskiej gospodarki na ten rok jest niezły popyt konsumpcyjny.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według wstępnych danych, PKB w cenach stałych wzrósł w 4Q 2024 o 3,2% r/r po wzroście o 2,7% r/r kwartał wcześniej. W ujęciu kw/kw i po odsezonowaniu PKB w samym 4Q 2024 przyrósł o 1,3% kw/kw, po stagnacji (+0,1% kw/kw) kwartał wcześniej, potwierdzając solidne ożywienie w ostatnich miesiącach minionego roku. Sądzymy, że w kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy w Polsce jeszcze przyspieszy. Dane okazały się też wyższe od listopadowej projekcji makroekonomicznej NBP, co wspiera nasze oczekiwania odnośnie do stabilizacji stóp procentowych przez RPP w I poł. tego roku.
- **PL:** Saldo obrotów bieżących pogorszyło się w grudniu do -803 mln EUR z -33 mln EUR miesiąc wcześniej (dane za listopad zostały znacząco zrewidowane w górę). Czynnikiem przyczyniającym się do pogorszenia salda był głębszy niż w listopadzie deficyt w handlu towarami z zagranicą. Wyniósł on w grudniu -2236 mln EUR wobec -1169 mln EUR miesiąc wcześniej. Niska dynamika eksportu towarów (licząc w EUR), która w grudniu kształtowała się na -0,3% r/r potwierdza słabość popytu zagranicznego na krajowe towary. Import natomiast nieco wzrósł, choć nieimponująco, bo o 3,9% r/r. Dane o eksporcie i imporcie pokazują nadal obniżoną w końcu 2024 r. wymianę handlową z zagranicą. Na podstawie danych z 4Q 2024 szacujemy, że eksport netto (towarów i usług), a więc w ujęciu rachunków narodowych miało ujemny wkład do dynamiki PKB. Słabość eksportu zapewne utrzyma się w nadchodzących miesiącach, ale zapowiadające się cykliczne ożywienie w strefie euro powinno wesprzeć krajowy eksport. Czynnikiem niepewności jest przede wszystkim kondycja gospodarki niemieckiej.

Rynki na dziś

Ostatnia sesja tego tygodnia powinna przynieść ustabilizowanie notowań kursu EUR/PLN w okolicach 4,17, choć potencjalnym źródłem zmienności pozostają ewentualne nowe doniesienia w zakresie geopolityki i polityki handlowej USA. Wydaje się, że zejście kursu EUR/PLN do 4,1570 wyczerpało przestrzeń do umocnienia złotego i dziś może być trudno o impuls do silniejszych ruchów. Bodźcem do zmian nie powinny być także dane o inflacji w Polsce, ponieważ Rada Polityki Pieniężnej jasno komunikuje chęć stabilizacji stop procentowych w Polsce.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.1717	0.0%
USD/PLN	3.9999	-0.7%
CHF/PLN	4.4247	0.3%
EUR/USD	1.0425	0.6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.81	-3
WIBOR 3M	5.87	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.24	-1
5Y	5.57	-11
10Y	5.86	-12

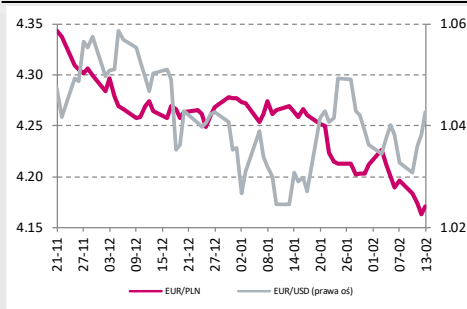
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.18	-8
5Y	4.91	-12
10Y	5.08	-12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.42	-6
US 10Y	4.54	-11

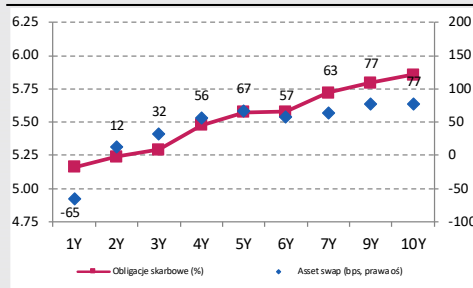
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	92342.4	0.6
DAX	22612.0	2.1
S&P 500	6115.1	1.0

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

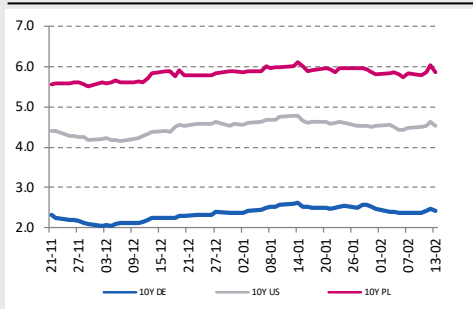
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



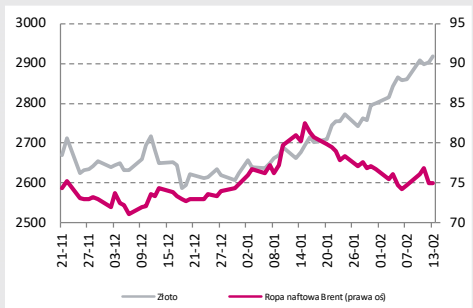
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Czwartkowa sesja to okres podwyższonej zmienności złotego. Informacje o rosnących szansach na zakończenie wojny w Ukrainie, spotęgowanych przez rozpoczęcie rozmów przez prezydenta D. Trumpa, nasiliły poprawę rynkowego sentymentu względem walut krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Z tego też powodu kurs EUR/PLN spadł w porannej części sesji do nawet 4,1570, przelamując techniczny opór na poziomie 4,1620. Szanse na spadek ryzyka geopolitycznego zneutralizował wpływ przetarasowań rynkowej wyceny ścieżki stóp procentowych Fed po publikacji danych o inflacji CPI w USA. W trakcie dnia złoty oddał część umocnienia i na zamknięciu notowany był na poziomie 4,1717 (bez istotnych zmian w stosunku do zamknięcia w środę). Na pogorszenie sentymentu wobec walut rynków wschodzących mogły mieć wpływ informacje o deklaracji prezydenta D. Trumpa o nalożeniu ceł odwetowych na wybranych partnerów handlowych USA. Kurs USD/PLN przez większość znaczną część sesji pozostawał poniżej psychologicznego poziomu 4,00, zamykając europejską część sesji na poziomie 3,9999 (umocnienie o prawie 2 grosze w stosunku do zamknięcia w środę). Na krajowym rynku długu miały miejsce wyraźne spadki rentowności, w ślad za rynkami bazowymi. W ostatnich dwóch dniach zmienność rynku jest wyjątkowo wysoka i wczoraj wykasowane zostały całe wzrosty rentowności ze środy. Dochodowość polskiej 10-latki spadła o aż 12 pkt baz. i wyniosła na zamknięciu 5,85%, czyli praktycznie tyle samo co w środę.

Rynki zagraniczne

Eurodolar pozostaje pod wpływem dwóch impulsów pchających go w przeciwnych kierunkach. Z jednej strony, rosnącego prawdopodobieństwa zakończenia wojny w Ukrainie, z drugiej zaś zmiany oczekiwań co ścieżki stóp procentowych Fed, wywołanej środowym odczytem inflacji. W rezultacie kurs EUR/USD cechował się podczas czwartkowej sesji dość dużą zmiennością (dzienny zakres zmian wyniósł 0,65 centa), przy jednoczesnym braku wyraźnego kierunku. Rynki prawdopodobnie wyczekują nowych impulsów, które mogłyby przelamać impas. Eurodolar zamknął europejską część sesji na poziomie 1,0425 (wzrost o 0,6 centa w stosunku do poprzedniego zamknięcia, zrealizowany głównie w środę w amerykańskich godzinach sesji). Rentowności obligacji na bazowych rynkach długu wyraźnie spadły w czwartek, kasując całość wzrostu z dnia poprzedniego. Na zamknięciu 10-letnia amerykańska obligacja notowała rentowności na poziomie 4,45% (spadek o 12 pkt baz. w stosunku do zamknięcia w środę), a niemiecka 2,42% (spadek o 6 pkt baz.).

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%	3.4%	3.3%
11:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	EZ	Grudzień	0.4%	-1.1%	-0.6%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Styczeń	-33 mln	-803 mln	-1330 mln	-1610 mln
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Styczeń	3.5%	3.5%	3.2%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	8 lutego	220 tys.	213 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