



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 lutego 2025

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy wyniki badania koniunktury konsumenckiej Głównego Urzędu Statystycznego w lutym. Dane za styczeń pokazały poprawę wskaźnika opisującego bieżącą koniunkturę, jak i indeksu prognoz na przyszłość. Dane będą ważne z punktu widzenia oceny skłonności do konsumpcji gospodarstw domowych w najbliższych miesiącach. W 2024 r. gospodarstwa domowe zwiększyły oszczędności, co przełożyło się na wolniejszy niż oczekiwano wzrost konsumpcji gospodarstw domowych w krajowej gospodarce.
- **US:** Już po zamknięciu krajowych rynków finansowych Fed przedstawi (godz. 20:00) protokół z ostatniego posiedzenia Fed, czyli tzw. minutki. Zakładamy, że dokument potwierdzi jastrzębie nastawienie Rezerwy Federalnej. Nie będzie to modyfikowało bieżącego scenariusza rynków finansowych wskazujących na kolejną obniżkę stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych dopiero w połowie tego roku.

Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Indeks instytutu ZEW, przedstawiający oczekiwania inwestorów i analityków co do sytuacji gospodarczej w Niemczech, wzrósł w lutym do 26,0 pkt z 10,3 pkt w styczniu, co okazało się pozytywną niespodzianką. Skala tego wzrostu była najsilniejsza od dwóch lat. Autorzy badania zaznaczają, że „ten rosnący optymizm wynika prawdopodobnie z nadziei na nowy, zdolny do działania niemiecki rząd”. Wzrost wskaźnika wynika także z poprawy oczekiwań co do konsumpcji, a obniżki stóp procentowych pomagają lepszym nastrojom w budownictwie. Instytut ZEW oprócz głównego wskaźnika oblicza także nieco mniej przykuwający uwagę indeks, mający obrazować bieżącą ocenę sytuacji gospodarczej. Ten natomiast tylko nieznacznie wzrósł i nadal kształtuje się na bardzo niskim poziomie. O ile oczekiwania co do gospodarki Niemiec poprawiają się, o tyle ten rok najpewniej nadal nie będzie udany dla gospodarki za Odrą. Scenariuszem dla 2025 r. jest niewielkie ożywienie, aczkolwiek trzeci rok z rzędu z recesją nie jest nieprawdopodobny. W kontekście niepewności co do kondycji gospodarki Niemiec, warto przypomnieć, że początek ub. roku też charakteryzował się rosnącym optymizmem, a cały rok zakończył się spadkiem PKB.

Rynki na dziś

Środa przynosi utrzymanie względnego spokoju na rynkach finansowych, który obowiązywał w ostatnich dniach. Inwestorzy wyczekują nowych informacji. Kalendarium dzisiejszej sesji - podobnie jak to na starcie tygodnia - nie dostarczy jednak impulsów na tyle istotnych, by mogły one wpłynąć na przebieg sesji na eurodolarze, czy lokalnie na EUR/PLN. Kurs EUR/USD koncentruje się wokół poziomu 1,0450 i nie zmieniają tego nawet najnowsze spekulacje na temat kolejnej odłony wojen cenowych. Tym razem prezydent D.Trump zamierza - jak donosi agencja Bloomberg - wprowadzić 25% cła na importowane samochody, półprzewodniki i leki. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu będzie przetarg sprzedaży długu (drugi z trzech w tym miesiącu). Ministerstwo Finansów zaferuje do sprzedaży obligacje o łącznej wartości 6-10 mld PLN serii OK0127, PS0130, WZ0330, DS1034 i IZ0836, a więc o 1 mld PLN więcej (w przypadku dolnej podaży) niż informował w miesięcznym planie sprzedaży na koniec stycznia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1581	0,0%
USD/PLN	3,9766	0,2%
CHF/PLN	4,4094	0,0%
EUR/USD	1,0457	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	3
WIBOR 3M	5,87	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,27	3
5Y	5,56	4
10Y	5,73	0

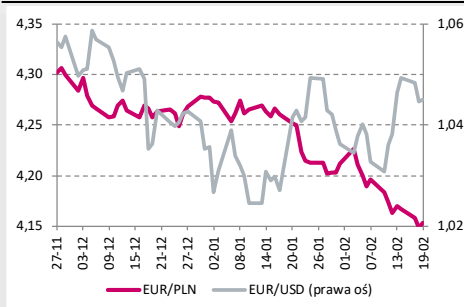
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,21	1
5Y	4,94	4
10Y	5,10	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,49	2
US 10Y	4,51	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	94650,5	2,4
DAX	22844,5	0,2
S&P 500	6129,6	0,2

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

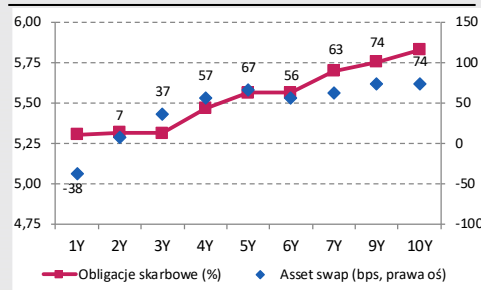
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Rynek krajowy

Za nami kolejny spokojny dzień w wykonaniu kursu EUR/PLN. Notowania utrzymywały się w okolicy 4,16, tj. okolic znanych z poniedziałkowej sesji. Stabilizacji kursu sprzyjał kolejny dzień braku istotnych publikacji (indeks ZEW z Niemiec taką nie był). Większej aktywności nie przejawiał ponadto kurs eurodolar, co sprzyjało uśpieniu pary USD/PLN. Na krajowym rynku długu również nie uświadczylśmy większych zmian, choć te niewielkie które nastąpiły układały się w obraz nieznacznie zniżkującej rentowności. W przypadku 10-latk mowa o zniżce o 2 pkt. baz. do poziomu 5,78%, a więc 2-miesięcznego minimum. Wydarzeniem tygodnia pozostaje dzisiejszy przetarg sprzedaży obligacji. Przypomnijmy, iż stopień sfinansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na 2025 r. wynosi ok. 45%, a zaplanowane na ten miesiąc dwa przetargi (dziś i 26 lutego) powinny w naszej ocenie pozwolić na zwiększenie finansowanie nieco ponad połowę wymaganych potrzeb w ujęciu brutto.

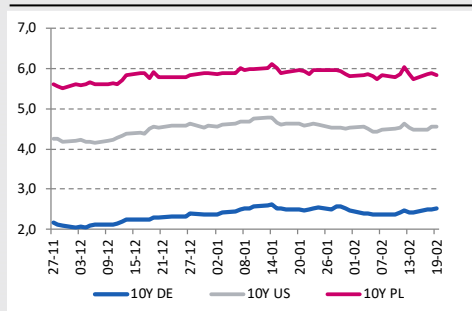
Krajowy rynek stopy procentowej



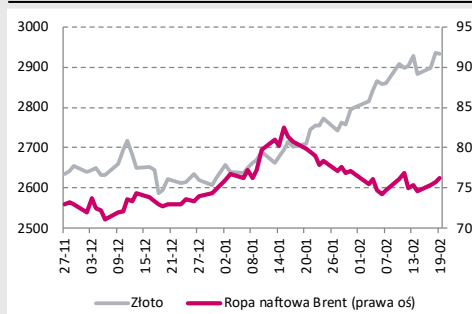
Rynki zagraniczne

Względny spokój po raz kolejny utrzymywał się na rynku eurodolara. Poruszał się w wąskim przedziale wyczekując na wydarzenia kolejnych dni. Uważamy, iż obecnie w obliczu dość jasnych perspektyw polityki pieniężnej w USA i strefie euro (w krótkim terminie) czynnikiem determinującym zachowanie eurodolara będą kwestie geopolityki. Rozumiemy je jako sygnały dotyczące zarówno porozumienia pokojowego na Ukrainie, jak i ewolucji wojen handlowych na świecie pod rządami D.Trumpa.

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne Dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 14 lutego						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Styczeń	4.7%	5.3%	5.1%	4.9%
Poniedziałek 17 lutego						
Dzień wolny od pracy	USA	Luty				
Wtorek 18 lutego						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	10.4	26.0	20.3	
Środa 19 lutego						
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Luty	10.0 mld			
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Styczeń	1499 tys.		1394 tys.	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Styczeń	1483 tys.		1488 tys.	
20:00 Protokół z posiedzenia Fed	USA	Luty				
Czwartek 20 lutego						
02:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Luty	3.10%		3.10%	
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Styczeń	9.8%		9.1%	9.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	-0.6%		-0.7	-0.7%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	-2.6%		-0.5%	-0.5%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	0.2%		-1.0%	-1.9%
10:00 Produkcja bud.-montażowa r/r	Polska	Styczeń	-8.0%		1.1%	0.5%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	15 lutego	213 tys.		215 tys.	
Piątek 21 lutego						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Luty	45.0		45.5	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Luty	52.5		52.5	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Luty	46.6		47.0	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Luty	51.3		51.6	
11:00 Przetarg sprzedaży bonów skarbowych	Polska	Luty	1.759 mld			
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Luty	51.2		51.3	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Luty	52.9		53.0	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan fin.	USA	Luty	71.1		67.8	
Niedziela 23 lutego						
Wybory parlamentarne	Niemcy	Luty				
Poniedziałek 24 lutego						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	1.9%		1.7%	1.5

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