



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

21 lutego 2025

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 10:00 poznamy wstępne dane PMI dla strefy euro w lutym. Według konsensusu prognoz indeks dla przemysłu wzrosnąć ma do 47,0 pkt z 46,6 pkt w styczniu, a indeks dla usług do 51,6 pkt z 51,3 pkt. Dane te będą one ciekawe w odniesieniu do pytania: jak działania nowej administracji USA i perspektywy wyniku wyborczego w Niemczech wpływają na nastroje menedżerów w strefie euro? Przypomnijmy, że złożony indeks PMI, obrazujący nastroje w strefie euro wzrósł na początku roku do 50,2 pkt z 49,6 pkt w grudniu, a więc pokazał powrót do niewielkiego ożywienia. Jeśli dane okazały się pozytywne, to wpisywałyby się w jastrzębią retorykę wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego, która powiedziała, że „EBC wkrótce będzie musiał rozważyć przerwę lub całkowite zakończenie kampanii obniżek stóp procentowych”.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja przemysłowa spadła w styczniu o 1,0% r/r wobec wzrostu o 0,2% r/r miesiąc wcześniej. Pogorszenie dynamiki r/r względem grudnia był spodziewany i wynikał z mniejszej liczby dni roboczych niż przed rokiem. Biorąc pod uwagę dane odsezonowane (wzrost produkcji przemysłowej o 0,5% m/m) można uznać, że przemysł rozpoczął nowy rok nie najgorszej i sektor ten powinien wspierać odbudowę gospodarki w tym roku. Jest to też spójne z opublikowanym na początku miesiąca indeksem PMI, który wzrósł silniej od oczekiwań. Niepewność co do polityki handlowej USA oraz otoczenia geopolitycznego, są jednak źródłem niepewności co do kontynuacji ścieżki odbudowy w średnim okresie.
- **PL:** Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w styczniu o 4,3% r/r wobec spadku o 8,0% miesiąc wcześniej. To wynik wyraźnie lepszy niż konsensus rynkowy i nasze oczekiwania. Na jeszcze solidniejszy wzrost wskazały dane po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym (+6,1% r/r). Wynikom budownictwa pomagały korzystne warunki pogodowe i efekt niskiej bazy odniesienia. Perspektywy sektora budowlanego na ten rok pozostają pozytywne, w związku ze spodziewanym wzrostem inwestycji współfinansowanych ze środków UE. Dane z przemysłu i budownictwa za styczeń to dobry prognostyk na cały kwartał, ale także dalszą część roku. Szczególnie, że w badaniach koniunktury PMI przedsiębiorcy sektora przemysłowego wyrażają optymistyczne oczekiwania na przyszłość. Nasza prognoza wzrostu PKB w tym roku na poziomie 3,7% pozostaje aktualna.
- **PL:** Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w styczniu o 9,2% r/r po wzroście o 9,8% r/r miesiąc wcześniej. Niższą dynamikę odnotowano w niemal wszystkich podsektorach. Przyczyniła się do tego mniejsza niż przed rokiem skala podwyżki płacy minimalnej (w 2025 r. o 8,5% wobec ponad 20,0% w 2024 r.). Warto przy tym zaznaczyć, że w styczniu były sektory, gdzie wzrost płac nadal był dwucyfrowy. Dane o płacach wpisują się w nasz scenariusz spowalniania w 2025 r. wzrostu płac. Pomimo prognoz stopniowego hamowania płac, nadal ich wzrost zapewne będzie szybszy niż średnia wieloletnia.

Rynki na dziś

Przed nami interesująca sesja z uwagi na liczne publikacje danych makroekonomicznych. Eurodolar atakować dziś będzie poziom 1,05. Zwracamy jednak uwagę, iż najistotniejsze dla krótkoterminowych losów kursu EUR/USD będą wyniki wyborów parlamentarnych w Niemczech (niedziela), jak i kwestia porozumienia pokojowego dla Ukrainy (niewykluczone, iż do końca przyszłego tygodnia rozmowy wejdą w kolejną, bardziej zaawansowaną fazę). Złoty pozostaje nieco rozedrgany zwiększając w ostatnich dniach amplitudę wahań. W naszej ocenie najbliższe tygodnie powinny przynieść utrzymywanie kursu EUR/PLN w przedziale 4,10-4,20, a czynniki geopolityczne będą decydujące dla kierunku zmian.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1670	-0,2%
USD/PLN	3,9814	-0,5%
CHF/PLN	4,4199	-0,3%
EUR/USD	1,0467	0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	0
WIBOR 3M	5,87	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,28	2
5Y	5,62	2
10Y	5,89	2

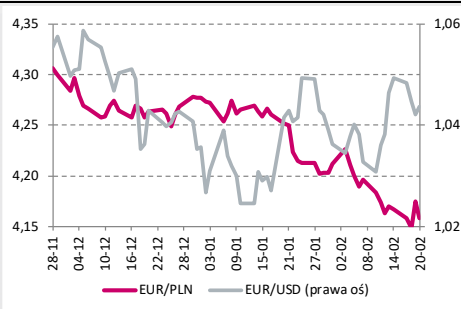
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,23	1
5Y	4,99	3
10Y	5,16	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,54	0
US 10Y	4,51	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	92958,4	-0,5
DAX	22314,7	-0,5
S&P 500	6117,5	-0,4

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

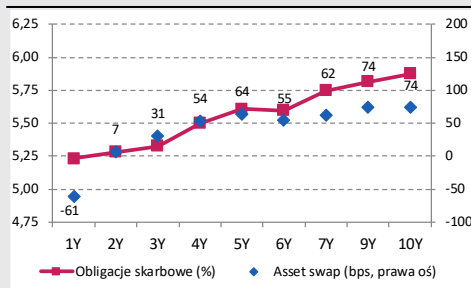
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Rynek krajowy

Czwartkowa sesja w wykonaniu EUR/PLN zaskoczyła zmiennością. Była ona co prawda nieco mniejsza niż w środę (gdy ruchy rynków globalnych wywoływała między innymi wypowiedź przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego), ale około 2-groszowa amplituda wahań w obliczu wczorajszego braku nowych impulsów nieco zaskakiwała. Zgodnie z oczekiwaniami wrażenia na inwestorach nie zrobiły krajowe dane makroekonomiczne. Na krajowym rynku długu, po solidnych wynikach śródownego przetargu, rynek pozycjonuje się pod dzisiejszy przetarg bonów skarbowych. Zgodnie z wczorajszą informacją resortu finansów w dniu dzisiejszym zaoferowane zostaną 52-tygodniowe bony skarbowe o wartości 2-4 mld PLN. Oznacza to dość ambitne plany Ministerstwa Finansów po stronie podaży.

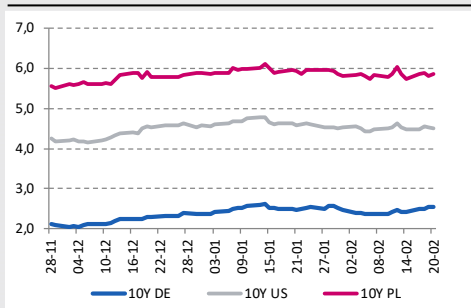
Krajowy rynek stopy procentowej



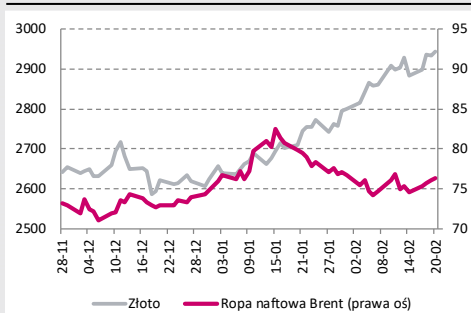
Rynki zagraniczne

Za nami kolejna - już trzecia z rzędu - z sennych sesji eurodolara. Kurs EUR/USD ponownie oscylował wokół poziomu 1,0440. Stabilizacji sprzyjał brak nowych danych makroekonomicznych. Echo słów I.Schnabel z środy, gdy zasugerowała możliwość przerwy lub całkowitego wstrzymania cyklu obniżek stóp procentowych, nie wybrzmiewało już na rynkach finansowych. Dochodowość obligacji na rynku europejskim była względnie stabilna. Zarówno w przypadku eurodolara, jak i długu skarbowego państw strefy euro kluczowe pozostają ustalenia dotyczące porozumienia pokojowego na Ukrainie.

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	12.65 mld		
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Styczeń	1515 tys.	1366 tys.	1394 tys.	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Styczeń	1482 tys.	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%	3.10%	
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	0.2%	-1.0%	-1.0%	-1.9%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	-2.7%	-0.9%	-0.5%	-0.5%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Styczeń	9.8%	9.2%	9.1%	9.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	-0.6%	-0.9%	-0.7%	-0.7%
10:00 Produkcja bud.-montażowa r/r	Polska	Styczeń	-8.0%	4.3%	1.1%	0.5%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	15 lutego	214 tys.	219 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