



Makro i rynek

komentarz dzienny

R Biuro Analiz Makroekonomicznych
z research@bankmillennium.pl
a

22 stycznia 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 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z polskiego przemysłu. Szacujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu wzrosła w grudniu do 3,1% r/r wobec -1,5% r/r w listopadzie. Konsensus rynkowy natomiast wskazuje na wzrost produkcji o 1,8% r/r. Przyspieszenie produkcji względem poprzedniego miesiąca to częściowo efekt korzystnego efektu kalendarzowego. W przypadku indeksu cen producenta spodziewamy się wyhamowania deflacji do -2,2% r/r w grudniu z -3,7% r/r miesiąc wcześniej.
- **PL:** Wraz z danymi z przemysłu poznamy też dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w grudniu. Spodziewamy się spadku przeciętnego zatrudnienia o 0,5% r/r, a więc o tyle samo o ile w grudniu. Konsensus prognoz jest zgodny z naszymi oczekiwaniami. W przypadku przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia spodziewamy się wzrostu o 10,6% r/r po wzroście 10,5% r/r miesiąc wcześniej. Mediana prognoz w ankiecie parkiet jest nieco bardziej optymistyczna (11,2% r/r). Realizacja tych prognoz oznaczałaby, że rynek pracy stabilizował się na koniec 2024 roku, co oznacza m.in. nadal szybki wzrost płac. Spodziewamy się niewielkiego spowolnienia tego wzrostu w tym roku, co powinno otworzyć niewielką przestrzeń do obniżek stóp procentowych.
- **PL:** O godz. 10:00 GUS opublikuje wstępne wskaźniki koniunktury dla kilku sektorów polskiej gospodarki w styczniu. Pokażą one, czy początek roku przynosi lepsze nastroje w gospodarce, pomimo niepewności związanej z sytuacją za granicą.
- **EZ:** Na godz. 16:15 zapowiedziane jest wystąpienie prezesa EBC Ch.Lagarde na forum ekonomicznym w Davos. Przypomnijmy, że w ub. roku jej słowa były bardzo istotne, gdyż wówczas po raz pierwszy jasno zasygnalizowała, że połowa 2024 r. miała być początkiem obniżek stóp procentowych przez EBC. Zapowiedź ta została zrealizowana. Dziś w centrum uwagi będą ewentualne wypowiedzi Ch.Lagarde dotyczące tempa dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, w szczególności, czy już na posiedzeniu pod koniec stycznia dojdzie do obniżki stóp procentowych. Szef Banku Austrii R.Holzmann wypowiadał się sceptycznie co do zasadności takiej decyzji. Według wyceny instrumentów finansowych w styczniu stopy proc. spadną o 25 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Indeks ZEW obrazujący oczekiwania analityków i inwestorów dotyczących gospodarki Niemiec obniżył się w styczniu do 10,3 pkt z 15,7 pkt w grudniu, tj. bardziej od oczekiwań. Autorzy badania wskazują m.in., że „brak wydatków prywatnych gospodarstw domowych i ograniczony popyt w sektorze budowlanym w dalszym ciągu hamują niemiecką gospodarkę. Jeśli te tendencje utrzymają się w bieżącym roku, Niemcy jeszcze bardziej pozostaną w tyle za pozostałymi krajami strefy euro. Istnieje także większa niepewność polityczna, wynikająca z potencjalnie trudnego procesu budowania koalicji w Niemczech i nieprzewidywalności polityki gospodarczej prowadzonej przez nową administrację Trumpa”.
- **PL:** Przedstawiciel agencji Fitch powiedział, że „cała Europa Środkowo-Wschodnia, w tym Polska, mniej lub bardziej wykorzystała całą swoją przestrzeń fiskalną z perspektywy ratingu. Nie twierdzą, że Polska nie ma wystarczającej przestrzeni fiskalnej, aby reagować w przypadku kolejnego dużego i nieoczekiwanego szoku, ale polski dług i jego trajektoria do 2028 r., nie będą już tak korzystne w porównaniu z koszykiem ratingowym”. Naszym zdaniem jest to pierwsza od dawna tak jasna deklaracja, że pogorszenie sytuacji fiskalnej Polski względem bieżących oczekiwań znajdzie swoje odzwierciedlenie w ratingu długu.

Rynki na dziś

Środa na krajowym rynku finansowym zdominowana będzie przez liczne publikacje danych makroekonomicznych. Pytanie, czy będą one w stanie podbić zmienność kursu EUR/PLN skoro nie zdołaty tego uczynić komentarze D.Trumpa z dnia inauguracji jego prezydentury? Nie spodziewamy się zmian polskich aktywów również z racji zakończonego w ubiegłym tygodniu posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej i konferencji A.Głapińskiego. Rozwiąły one jakiegokolwiek oczekiwania dotyczące szybkich zmian stóp procentowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2497	-0,1%
USD/PLN	4,0884	0,0%
CHF/PLN	4,5011	0,0%
EUR/USD	1,0395	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,78	-5
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,22	-4
5Y	5,68	-3
10Y	5,95	-2

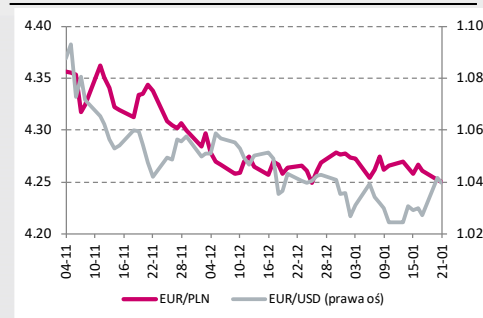
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,21	-3
5Y	4,99	-3
10Y	5,17	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,48	-2
US 10Y	4,57	-5

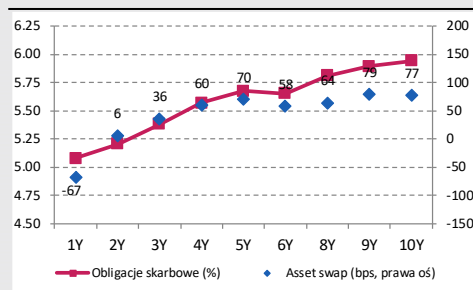
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84425,6	0,2
DAX	21042,0	0,2
S&P 500	6049,2	0,9

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

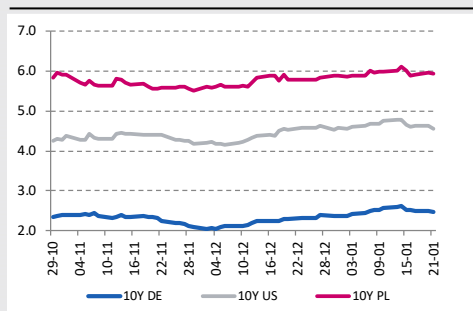
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



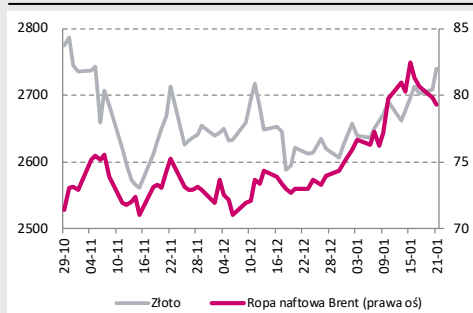
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Podczas wtorkowej sesji nie milkły echa poniedziałkowej inauguracji D. Trumpa. Rynki finansowe pozostawały w stanie wyższej zmienności, a notowania złotego były pod dominującym wpływem rynków bazowych, co szczególnie widoczne było w notowaniach dolara amerykańskiego. W ciągu dnia kurs USD/PLN poruszał się w przedziale 4,0740-4,1145 a na zamknięciu sesji w Europie notowany był na poziomie 4,0810, co jest poziomem zbliżonym do dnia poprzedniego. Przed otwarciem sesji w Europie dolar tracił na wartości, w reakcji na łagodniejsze komentarze nowego prezydenta odnośnie polityki celnej. W ciągu dnia jednak dolar zdołał odrobić część strat. Kurs EUR/PLN pozostawał bardziej stabilny, poruszając się w okolicach 4,25 (+/- 1 grosz), kolejną sesję z rzędu demonstrując niewrażliwość w obliczu wydarzeń o charakterze globalnym. Spokojny był natomiast krajowy rynek długu. Rentowności polskich obligacji ustabilizowały się w ostatnich dniach, czemu sprzyja spadek zmienności obligacji na rynkach bazowych oraz wyraźnie zakotwiczone oczekiwania co do polityki RPP w najbliższych miesiącach. Pod koniec wczorajszej sesji rentowność 10-latk kształtowała się na poziomie 5,94% (3 pkt. baz. poniżej zamknięcia dnia poprzedniego), natomiast 2-latka zakończyła dzień z rentownością 5,26%.

Rynki zagraniczne

Notowania na rynkach bazowych także podlegały na wtorkowej sesji relatywnie dużym zmianom. W nocy z poniedziałku na wtorek kurs EUR/USD spadł o ok. 0,6 centa, w reakcji na komentarze D. Trumpa na temat polityki celnej jego administracji, wytracając dużą część wzrostów z poprzedniego dnia. Część strat została później odrobiona i eurodolar zamknął europejską część sesji na poziomie 1,0410, co jest poziomem zbliżonym do zamknięcia dnia wcześniejszego. Zmienność notowań kursu EUR/USD wyniosła w ciągu dnia ok. 0,6 centa. Względnie spokojny przebieg miały natomiast notowania na bazowych rynkach długu. Rentowność amerykańskiej 10-latki oscylowała wokół 4,576%, z odchyleniami wynoszącymi 2 pkt. baz. W przypadku 10-letniego Bundu rentowność zamknęła sesję na poziomie ok. 2,49%, dzienny zakres zmian nie przekroczył 5 pkt. baz. Dochodowość obligacji skarbowych zarówno USA, jak i Niemiec niezmiennie wykazuje bardzo dużą odporność na wydarzenia i nowe informacje związane z inauguracją D. Trumpa.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne Dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 17 stycznia						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Grudzień	2.2%	2.4%	2.4%	
Poniedziałek 20 stycznia						
Początek Forum w Davos	Szwajcaria	Styczeń				
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Grudzień				
18:00 Zaprzysiężenie prezydenta	USA	Styczeń				
Wtorek 21 stycznia						
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Styczeń	15.7	10.3	15.1	
Środa 22 Stycznia						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	-1.5%		1.8%	3.1%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	-3.7%		-2.5%	-2.2%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	-0.5%		-0.5%	-0.5%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Grudzień	10.5%		11.2%	10.6%
10:00 Koniunktura gospodarcza	Polska	Styczeń				
16:15 Wystąpienie prezeski EBC	EZ	Styczeń				
Czwartek 23 stycznia						
Wystąpienie D.Trumpa w Davos	Szwajcaria	Styczeń				
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Styczeń				
10:00 Sprzedaż detaliczna w cenach stałych r/r	Polska	Grudzień	3.1%		3.8%	4.6%
10:00 Produkcja bud.-montażowa	Polska	Grudzień	-9.3%		-11.7%	-11.7%
10:00 Koniunktura konsumencka	Polska	Styczeń				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	18 stycznia	217 tys.		219 tys.	
Piątek 24 stycznia						
10:00 PMI dla przemysłu, wst.	EZ	Styczeń	45.1		45.2	
10:00 PMI dla usług, wst.	EZ	Styczeń	51.6		51.5	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	8.7%		8.7%	8.6%
15:45 PMI dla przemysłu, wst.	USA	Styczeń	49.4			
15:45 PMI dla usług, wst.	USA	Styczeń	56.8			
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan, fin.	USA	Styczeń	73.2		74.0	
Poniedziałek 27 stycznia						
02:30 PMI NBS dla przemysłu	Chiny	Styczeń	50.1			
02:30 PMI NBS dla usług	Chiny	Styczeń	52.2			

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

Millennium
bank