



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

6 lutego 2025

Informacje na dziś

- **UK:** Dziś o godzinie 13:00 Bank Anglii ogłosi decyzję odnośnie do stóp procentowych. Konsensus rynkowy wskazuje na cięcie głównej stopy procentowej o 25 pkt. baz. do poziomu 4,50%.
- **CZ:** O godzinie 14:30 swoją decyzję dotyczącą stóp procentowych opublikuje z kolei Narodowy Bank Czeski. Według konsensusu prognoz podstawowa stopa procentowa zostanie obniżona o 25 pkt. baz. do poziomu 3,75%.
- **PL:** Na dziś na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencję prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Glapińskiego. Analogicznie do wczorajszego komunikatu po decyzyjnym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, nie spodziewamy się zmian w retoryce prezesa, która w ostatnich dwóch miesiącach była jastrzębia. Przypomnijmy, że według niego należy zachowywać ostrożność w dalszych ruchach RPP, ze względu na ryzyka inflacyjne, a przestrzeń do obniżek stóp procentowych może znaleźć się dopiero w 2026 r. Pytaniem pozostaje, czy prezes w jakiś konkretny sposób odniesie się do niepewności dla krajowej gospodarki wynikającej z nasilającego się protekcyjizmu w światowym handlu? Nasz scenariusz wskazuje na obniżki stóp procentowych w II poł. 2025 r. łącznie o 100 pkt baz. Niektórzy członkowie Rady również komunikują niewielką od lipca br. przestrzeń do cięć kosztu pieniądza w Polsce. Niemniej ciekawiej zapowiada się przyszłe posiedzenie RPP, gdy przedstawiona zostanie nowa projekcja makroekonomiczna. Jej horyzont zostanie wydłużony o 2027 r.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na dotychczasowym poziomie. Luty 2025 r. jest zatem siedemnastym miesiącem stabilizacji stopy referencyjnej na poziomie 5,75%. Komunikat po decyzji nie różni się istotnie od poprzedniego i nie dostarcza argumentów za zmianą naszego scenariusza, jak i wyceny rynkowej stóp procentowych w Polsce. Uwaga przenosi się na dzisiejszą konferencję prezesa Narodowego Banku Polskiego. Także i ona nie powinna zmieniać oczekiwań co do stabilnych stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Podtrzymujemy naszą prognozę cięć stóp procentowych w II poł. tego roku łącznie o 100 pkt baz.
- **US:** Indeks ISM dla amerykańskiego sektora usług spadł w styczniu do 52,8 pkt w styczniu z 54,0 pkt w grudniu. Indeks jest wyższy od neutralnego poziomu 50 pkt, więc amerykański sektor usług pozostaje w ekspansji także na początku 2025 roku. Styczniowy wynik stanowi jednak negatywne zaskoczenie, gdyż konsensus prognoz wskazywał na wzrost indeksu do 54,3 pkt. Najbardziej istotne spadki zanotowano w komponentach nowych zamówień oraz cen (choć inflacja cen usług pozostaje na podwyższonym poziomie). Wartość komponentu zatrudnienia umiarkowanie wzrosła, co po raz kolejny wskazuje na dobrą kondycję rynku pracy w USA. Czynnikiem ryzyka dla kondycji sektora usług w kolejnych miesiącach jest polityka celna prezydenta D. Trumpa. Dane te są neutralne dla oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych w USA.

Rynki na dziś

Konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego będzie wydarzeniem dnia na krajowym rynku finansowym. Nie oczekujemy co prawda żadnych większych korekt w dotychczasowej narracji. Niemniej, towarzyszy jej pewne ryzyko, chociażby ze względu na niepewność towarzyszącą wojnom handlowym na świecie. Złoty konsekwentnie atakować będzie poziom 4,20 za EUR. Tak jak uważaliśmy na początku tygodnia o ile kurs EUR/PLN będzie niższkował poniżej wspomnianej bariery, o tyle uważamy, iż będą one jedynie przejściowe.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2030	-0,4%
USD/PLN	4,0351	-0,8%
CHF/PLN	4,4745	-0,3%
EUR/USD	1,0421	0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	2
WIBOR 3M	5,84	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,22	-2
5Y	5,54	-4
10Y	5,83	-2

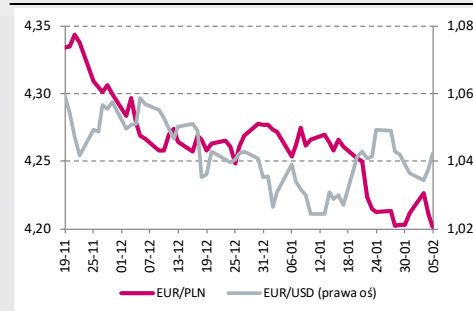
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,17	0
5Y	4,88	-3
10Y	5,04	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,36	-5
US 10Y	4,43	-13

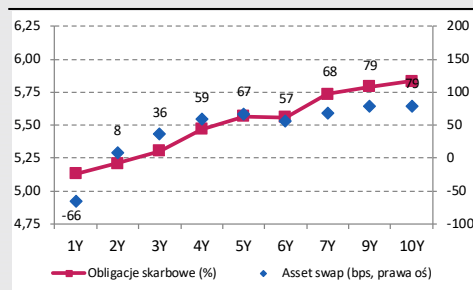
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	86131,8	-0,8
DAX	21585,9	0,4
S&P 500	6061,5	0,4

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

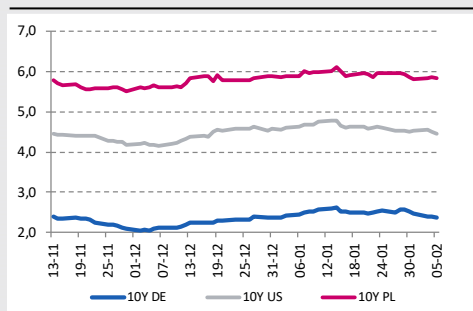
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



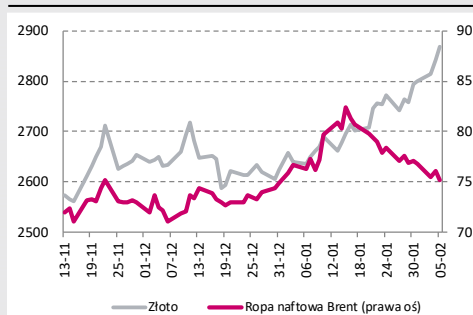
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN wykorzystując nieco lepsze nastroje globalne (po decyzji D.Trumpa o odłożeniu o 30 dni cła na towary z Meksyku i Kanady) ponownie przesunął się w okolice 4,20. Pytaniem otwartym pozostanie, czy w kolejnych dniach znajdzie „siłę” do przebicia tegoż poziomu. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie stanowiło argumentu za zmiennością polskiej waluty. Inwestorzy mają świadomość, iż na restart obniżek stóp procentowych w Polsce należy poczekać do II połowy tego roku. Wczorajszy komunikat i prawdopodobnie dzisiejsza konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego będą to potwierdzać. Na rynku obligacji środa niewiele wniosła. Dochodowość 10-latki nie zmieniła się niemal w stosunku do zamknięcia dzień wcześniej, gdy wyniosła 5,87%. Uważamy, iż długi koniec krzywej w kolejnych dniach będzie odchylał się o 5,90% o +/- 10 pkt. baz.

Rynki zagraniczne

Echo wypowiedzi i decyzji D.Trumpa pozostają głównymi argumentami za zmiennością eurodolara na początku 2025 roku. W ślad za tymi najnowszymi, tj. odkładającymi o 30 dni cła na towary wwożone do USA z Kanady i Meksyku, dolar osłabił się a kurs EUR/USD kontynuuje marsz w górę. Obecnie notowania poruszają się w okolicy 1,0430, a więc poziomów z końca tygodnia, zanim to administracja prezydenta USA zaskoczyła chęcią szybkiego i gwałtownego podniesienia cła na Meksyk i Kanadę.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne Dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 31 stycznia						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Grudzień	2.4%	2.6%	2.6%	
Poniedziałek 03 lutego						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Styczeń	48.2	48.8	48.7	48.2
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Styczeń	45.1	46.6	46.1	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Styczeń	2.4%	2.5%	2.6%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Styczeń	49.2	50.9	49.8	
Wtorek 04 lutego						
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Grudzień	8.16m	7.60m	7.92m	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m fin.	USA	Grudzień	-2.0%	-2.2%	-2.2%	
Środa 05 lutego						
Decyzja RPP ws. stóp proc.	Polska	Luty	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Styczeń	51.6	51.3	51.4	
14:15 Raport ADP	USA	Styczeń	176 tys.	183 tys.	150 tys.	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Styczeń	54.0		54.2	
16:00 Komunikat po posiedzeniu RPP	Polska	Luty				
Czwartek 06 lutego						
08:00 Zamówienia w przemyśle s.a. m/m	Niemcy	Grudzień	-5.2%	6.9%	2.5%	
13:00 Decyzja BoE ws. stóp proc.	UK	Luty	4.75%		4.50%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	1 lutego	207k		215k	
14:30 Decyzja ws. stóp proc.	Czechy	Luty	4.00%		3.75%	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Luty				
Piątek 07 lutego						
08:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	Niemcy	Grudzień	1.5%		-0.5%	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Styczeń				
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Styczeń	256 tys.		170 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	4.1%		4.1%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Styczeń	0.3%		0.3%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Luty	71.1		71.0	
Poniedziałek 10 lutego						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Luty	-17.7			

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