



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

29 stycznia 2026

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godzinie 11:00 Komisja Europejska opublikuje styczniowe wskaźniki koniunktury gospodarczej. Według konsensusu prognoz ogólny wskaźnik nastrojów (ESI) ma wynieść 97,0 pkt w strefie euro po 96,7 pkt w grudniu. Byłby to wynik lekko poniżej średniej wieloletniej, jednak wyższy niż wartości utrzymujące się przez większość 2025 roku. Zrealizowanie się tych oczekiwań wpisywałoby się w scenariusz ograniczonego ożywienia gospodarczego w strefie euro, a głównym hamulcem nadal pozostaje koniunktura w Niemczech.
- **US:** Natomiast o 16:00 opublikowane zostaną zamówienia w przemyśle w Stanach Zjednoczonych w listopadzie. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost o 1,6% m/m, który ma stanowić odbicie po spadku o 1,3% m/m w październiku.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała stopy procentowe na poziomie 3,50-3,75%, przerywając serię trzech obniżek z II poł. 2025 r. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku i ekonomistów, w świetle utrzymującej się powyżej celu inflacji, stabilizacji rynku pracy i solidnego wzrostu gospodarczego. Tę ocenę sytuacji makroekonomicznej potwierdziły zmiany w styczniowym komunikacie Fed. Określono w nim wzrost jako „solidny” (wcześniej pisano o „pewnym spowolnieniu”), a rynek pracy jako względnie ustabilizowany, rezygnując z wcześniejszego akcentowania wzrostu bezrobocia. Inflacja pozostaje podwyższona, choć widoczne są oznaki stabilizacji. Przewodniczący J. Powell podczas konferencji zaznaczył poprawę bilansu ryzyk dla rynku pracy. Oceniał ponadto, że obecnie Fed jest w dobrym miejscu do ewentualnej reakcji i na razie pozostaje w trybie „wait-and-see”. Podkreślił też, że inflacja cen usług hamuje, a efekt wyższych cen na towary powinien wygasnąć około połowy br. Decyzja, wymowa komunikatu oraz konferencji nie zaskakują i odzwierciedlają bardziej optymistyczne dane z gospodarki USA. Po decyzji rynki finansowe nadal wyceniają jeszcze dwa cięcia stóp proc. o 25 pkt baz. do końca roku. W naszym scenariuszu, opublikowanym ponad miesiąc temu, zakładaliśmy jedną obniżkę o 25 pkt baz. w 1Q 2026 i drugą w 2Q 2026. W świetle komunikacji Fed oraz korzystnych danych makro znacząco nasilają się ryzyka dla dłuższego niż przyjęliśmy okresu stabilizacji stóp proc. Niemniej nadal zakładamy, że wraz z wygasaniem efektu wyższych taryf celnych znajdzie się w 2026 r. niewielka przestrzeń do cięć stóp proc. Zmiana na stanowisku szefa Fed (za dwa posiedzenia) nie powinna, jak nam się wydaje, wpływać na perspektywę polityki pieniężnej w USA.
- **PL:** MON poinformowało, że pierwsza transza pożyczki z programu SAFE, stanowiąca 15 proc. jej wartości, zostanie wypłacona niezwłocznie po podpisaniu umowy. Kolejne transze będą wnioskowane do Komisji Europejskiej w kwietniu i październiku każdego roku, a w 2026 r. tylko w październiku. Przypomnijmy, że KE zatwierdziła polski plan wykorzystania środków, obejmujący 139 projektów o wartości 43,7 mld euro.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja na Wall Street zakończyła niewielkimi zmianami indeksów giełdowych po decyzji Fed o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian, choć S&P 500 przejściowo zanotował nowy rekord. W FOMC było szerokie poparcie dla decyzji w sprawie stóp proc., a zdaniem prezesa Powella okno do obniżek powoli się domyka, a polityka Fed jest obecnie luźno neutralna lub tylko nieco restrykcyjna. Mimo względnie mało gołąbiego komunikatu Fed dolar tracił na wartości do euro powyżej 1,20, gdyż istotniejszy okazał się trend odejścia od dolara wobec wzrostu niepewności co do polityki gospodarczej. Na bazowych rynkach długu rentowności amerykańskich obligacji zaczynają dzień ok. 1 pb powyżej wczorajszego zamknięcia ok. 4,26%. Ceny ropy rosły trzeci dzień z rzędu, osiągając około 73\$ za baryłkę, po doniesieniach, że prezydent Trump ostrzegł Iran przed atakiem w przypadku braku trwałego porozumienia dotyczącego programu jądrowego. Złoty otwiera dzień nieco powyżej 4,20 do euro. Dzisiejsze dane ze strefy euro powinny nieco wspierać wspólną walutę w pierwszej części dnia, a po południu dane z USA powinny stabilizować dolara.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2043	0.2%
USD/PLN	3.5199	0.4%
CHF/PLN	4.5244	0.0%
EUR/USD	1.1947	-0.2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	4.00	-4
WIBOR 3M	3.90	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	3.54	-1
5Y	4.41	-1
10Y	5.09	-2

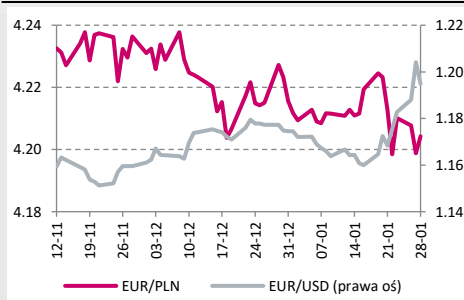
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3.56	1
5Y	3.79	1
10Y	4.23	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.86	0
US 10Y	4.25	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	125561.7	0.7
DAX	24822.8	-0.3
S&P 500	6978.0	0.0

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



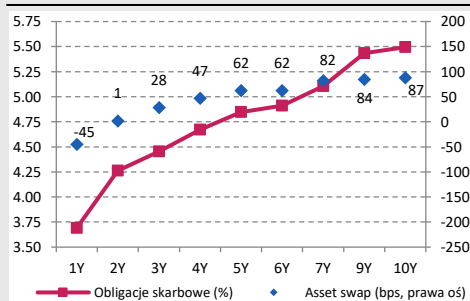
Rynek krajowy

Na krajowym rynku akcji doszło do niewielkiego wzrostu głównych indeksów. Na rynku walutowym złoty nieznacznie tracił na wartości wobec euro do ok. 4,205 z ok. 4,195, mimo dalszego umocnienia euro do dolara. Na krajowym rynku stopy procentowej doszło do niewielkiego wzrostu stawek swap o ok. 2-3 pb przy spadku rentowności obligacji w podobnej skali o ok. 1-3 pb. Na koniec dnia rentowność 10-letnich obligacji wyniosła ok. 5,09%. Wydarzeniem dnia była aukcja długu, na której resort finansów sprzedał obligacje serii OK0128, WZ0930, PS0131, NZ0331, DS1034 i DS1035 za łącznie 12,0 mld zł przy popycie 21,4 mld zł. Obligacje oparte o nowy wskaźnik referencyjny NZ0331 stanowiły ok. 40% sprzedaży obligacji, a kolejne 40% to obligacje DS1035 i PS0131 (po 20%). Na aukcji dodatkowej sprzedano 4 serie obligacji PS0131, NZ0331, DS1034 i DS1035 za łącznie ok. 2,1 mld zł.

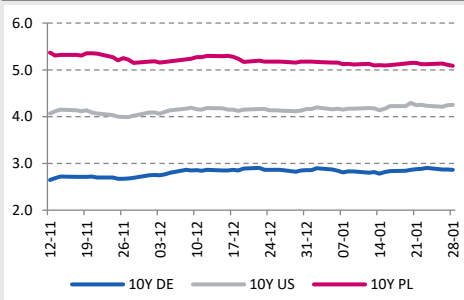
Rynki zagraniczne

Na rynkach akcji w Europie zmiany indeksów były mieszane. Dolar stopniowo odrabiał straty wobec euro do ok. 1,193 z ok. 1,20 zatrzymując się na istotnej linii technicznej z połowy września. Dolar stopniowo odrabiał straty po kilku sesjach spadkowych, w tym po wczorajszych stratach wywołanych komentarzami D. Trumpa o braku przeciwskażeń do słabego dolara. Wsparciem dla dolara były wypowiedzi sekretarza skarbu USA S. Bessenta, który powiedział, że zawsze jest zwolennikiem polityki mocnego dolara, a USA nie chcą interweniować na rynku walutowym w celu wsparcia japońskiego jena względem dolara. Po trzech sesjach odrabiania strat jen tracił na wartości. Prezydent USA D. Trump sugerował też, aby Iran zawarł porozumienie w sprawie swojego programu jądrowego, a w przypadku wznowienia prac zagroził atakiem o znacznie większej skali niż poprzednio. D. Trump mówił wcześniej, że okręty zostały skierowane do regionu, aby opcja ataku na Iran pozostała otwarta, choć sugerował, że preferuje rozwiązanie dyplomatyczne i dodał, że Iran powinien się spieszyć z zawarciem układu. Na niemieckim rynku długu po spadku rentowności z wtorku na środę pozostawały one stosunkowo stabilne do końca sesji. Na rynku amerykańskim rentowności lekko rosły o ok. 2-3 pb. Na koniec sesji rentowności 10-letnich obligacji wyniosły ok. 4,25%, a niemieckich wyniosły ok. 2,85%. Do stromienia krzywej amerykańskiej przyczynił się słabszy dolar i wzrost cen ropy, które miały wpływ na szacunki inflacji. Wzrost dysparytetu między rentownościami obligacji amerykańskich był jedną z przyczyn umocnienia dolara.

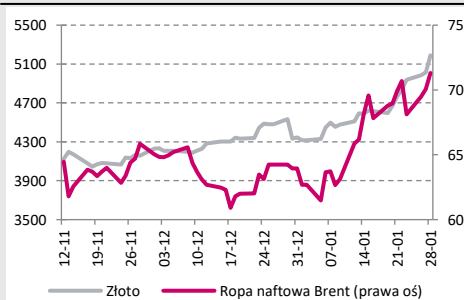
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 23 stycznia						
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Styczeń	48.8		49.0	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Styczeń	52.4		52.8	
Poniedziałek 26 stycznia						
10:00 Sprzedaż detaliczna	Polska	Grudzień	3.1%	5.3%	5.2%	6.9%
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Styczeń	87.6	87.6	88.2	
10:00 Szybki monitoring NBP	Polska	1Q 2026				
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	10.6%	10.4%	10.4%	10.4%
14:30 Zamówienia na dobra trwałe użytku m/m s.a. wst.	USA	Listopad	-2.1%	5.3%	3.7%	
Wtorek 27 stycznia						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Grudzień	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Styczeń	6.50%	6.50%	6.50%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Styczeń	94.2	84.5	90.1	
Środa 28 stycznia						
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Styczeń				
20:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Styczeń	3.50-3.75%	3.50-3.75%	3.50-3.75%	3.50-3.75%
20:30 Konferencja prasowa po posiedzeniu Fed	USA	Styczeń				
Czwartek 29 stycznia						
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Styczeń	96.7		97.0	
11:00 Indeks zaufania konsumentów fin.	EZ	Styczeń	-13.1		-12.4	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	24 stycznia	200 tys.		205 tys.	
16:00 Zamówienia na dobra trwałe użytku m/m s.a. fin.	USA	Listopad	-2.2%			
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Listopad	-1.3%		1.6%	
Piątek 30 stycznia						
09:55 Stopa bezrobocia s.a.	Niemcy	Styczeń	6.3%		6.3%	
10:00 PKB r/r wst.	Polska	2025	3.0%		3.5%	3.6%
10:00 PKB r/r wst.	Niemcy	4Q 2025	0.3%		0.4%	
11:00 PKB r/r s.a. wst.	EZ	4Q 2025	1.4%		1.3%	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Grudzień	6.3%		6.3%	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Styczeń	1.8%		2.0%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	3.0%		2.7%	
Poniedziałek 02 lutego						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Styczeń	48.5			

Źródło: LSEG Workspace, Millennium Bank S.A., Parkiet.