



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

10 lutego 2026

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o sprzedaży detalicznej w USA w grudniu. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost o 0,4% m/m, po wzroście 0,6% m/m w listopadzie. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby, że konsumpcja gospodarstw domowych w 4Q 2025 nadal rośnie w solidnym tempie, stabilizując dynamikę PKB. Taki obraz gospodarki daje Rezerwie Federalnej komfort w utrzymaniu podejścia wait and see.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wzrost płac w gospodarce narodowej wyniósł w 4Q 2025 8,5% r/r, co oznacza przyspieszenie względem 7,5% r/r w 3Q. Wcześniejsze dane o wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw - obejmującym firmy zatrudniające co najmniej 10 pracowników - wskazywały natomiast na stabilizację dynamiki płac na 7,4% r/r. Szybszy wzrost wynagrodzeń w całej gospodarce sugeruje więc silniejsze podwyżki w mikroprzedsiębiorstwach i/lub w sferze budżetowej. Choć w 4Q 2025 dynamika płac wciąż przewyższała średnią wieloletnią, według naszej prognozy w 1Q 2026 nastąpi jej spowolnienie, związane zwłaszcza z niewielką podwyżką płacy minimalnej oraz ograniczonym wzrostem wynagrodzeń w sektorze publicznym. W kolejnych kwartałach oczekujemy stabilizacji dynamiki płac w przedziale 6-7% r/r. W takich warunkach inflacja cen usług powinna kontynuować trend spadkowy, ograniczając presję kosztową wynikającą z rynku pracy.
- **PL:** Według szacunków MRPIPS stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w styczniu 6,0% wobec 5,7% w grudniu. Dane okazały się zgodne z oczekiwaniami. Znaczną część tego wzrostu należy jednak przypisać sezonowemu spadkowi zapotrzebowania na pracowników. Oczyszczając te dane z wahań sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego pozostała na poziomie 5,7%, czyli takim samym jak w okresie wrzesień-grudzień 2025. Oznacza to stabilizację, a podobne wnioski płyną z innego wskaźnika – stopy bezrobocia według metodologii Eurostatu. W grudniu (ostatnie dostępne dane) wyniosła ona 3,2%, nie zmieniając się od lipca. Według naszych prognoz stopa bezrobocia rejestrowanego po odsezonowaniu będzie utrzymywać się na stabilnym poziomie przez większość 2026 r., a spodziewane utrwalanie się ożywienia gospodarczego może pod koniec roku sprowadzić ją nieco w dół.
- **EZ:** Indeks firmy badawczej Sentix, informujący o nastrojach inwestorów i analityków w strefie euro, wzrósł w lutym do +4,2 pkt z -1,8 pkt w styczniu, przewyższając konsensus prognoz. Był to trzeci z rzędu wzrost wskaźnika, który je dnocześnie osiągnął najwyższy poziom od lipca 2025 r. Poprawa nastrojów w całej strefie euro była w dużej mierze wspierana przez wyraźne ożywienie w Niemczech, gdzie indeks oczekiwań inwestorów zwiększył się aż o 10,8 pkt, a ogólny indeks wzrósł do 16,3 pkt. Autorzy raportu wskazują, że niemiecka gospodarka zaczyna wychodzić z fazy recesyjnej, co pozytywnie wpływa na klimat gospodarczy w całej strefie euro. W kontekście polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego poprawa koniunktury sprzyja utrzymaniu stóp proc., mimo że inflacja w styczniu (1,7% r/r) pozostawała poniżej celu EBC.

Rynki na dziś

Indeks S&P500 wzrósł w poniedziałek, wspierany przez akcje spółek technologicznych, a Dow Jones osiągnął nowe rekordowe poziomy. Solidne wzrosty były kontynuowane także w Azji. Inwestorzy oczekują na kluczowe dane z gospodarki i kolejny zestaw raportów z wynikami spółek. Po informacjach, że Chiny mogą ograniczyć skup amerykańskich obligacji zyskiwał chiński juan i odrabia straty także jen. Kurs EURPLN otwiera się w pobliżu 4,206, a EURUSD w okolicy 1,19, a w do końca tygodnia możemy zobaczyć jeszcze lekkie ostabienie dolara i umocnienie złotego ze spadkiem rentowności. Dziś w centrum uwagi będzie publikacja danych o sprzedaży detalicznej z USA, ale uczestnicy rynku oczekują przede wszystkim na opóźnioną publikację danych o zatrudnieniu poza rolnictwem z USA, amerykańską inflację, a z kraju na dane o PKB i inflacji oraz środową aukcję.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2087	-0.2%
USD/PLN	3.5340	-1.1%
CHF/PLN	4.6014	0.1%
EUR/USD	1.1910	0.9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	4.03	0
WIBOR 3M	3.88	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	3.50	1
5Y	4.37	1
10Y	5.10	2

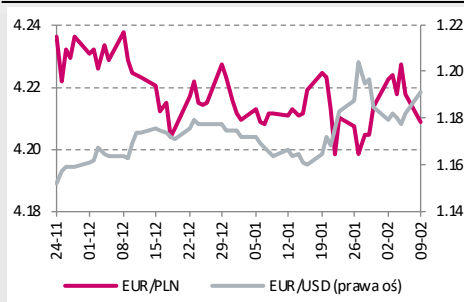
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3.56	-1
5Y	3.79	0
10Y	4.21	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.84	0
US 10Y	4.21	-1

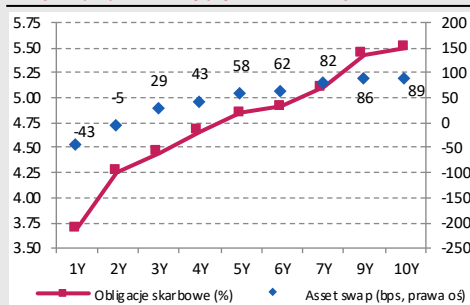
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	126794.4	1.2
DAX	25014.9	1.2
S&P 500	6964.8	0.5

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

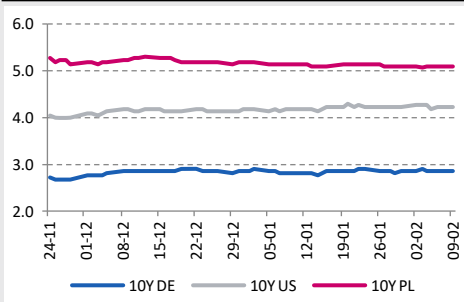
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



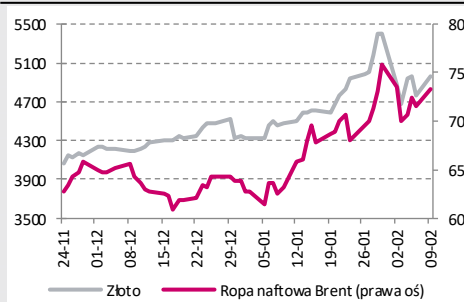
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na krajowym rynku akcji nastroje były pozytywne, a indeksy rości o 0,8-1,5%. Złoty stopniowo zyskiwał na wartości wobec euro do ok. 4,206 z ok. 4,216. Mocniejszemu złotemu sprzyjały wzrosty euro do dolara. To przetożyło się na spadek kursu USDPLN do ok. 3,53 z ok. 3,55 na otwarciu, zgodnie z naszymi założeniami na ten tydzień. W regionie podobnie jak złoty zyskiwał węgierski forint, który dobrze zachowuje się od dłuższego czasu, co wynika z wysokich stóp procentowych i poprawiających się perspektyw fiskalnych oraz rosnącego prawdopodobieństwa zmiany partii rządzącej w nadchodzących wyborach 12 kwietnia. Po lekkim wzroście krzywej swap względem piątkowego zamknięcia na otwarciu stopy rynkowe lekko obniżyły się o 2-3 pb w kierunku piątkowego zamknięcia. Rentowności obligacji wzrosły o ok. 2 pb. Ministerstwo Finansów poinformowało, że zaferuje do sprzedaży 11 lutego obligacje o łącznej wartości 8-12 mld zł serii OK0128, WZ0930, PS0131, NZ0331, IZ0831, DS1033, DS1035 i WS0437, wobec wstępnego planu na poziomie 7-12 mld zł.

Rynki zagraniczne

Na europejskich giełdach indeksy rosną po mocnych zwyżkach wskaźników w Azji. Widać "szeroki" rajd ryzykownych aktywów. Kontrakty na indeksy amerykańskie spadały na początku sesji. Inwestorzy oceniają perspektywy dla sektora technologicznego, a także czekają na nowe dane makro w USA. Dolar mocno tracił na wartości kontynuując tendencje z poprzedniego tygodnia. Kurs EURUSD rósł do ok. 1,192 z ok. 1,182. Wsparciem dla euro był wzrost indeksu nastrojów gospodarczych dla strefy euro Sentix do 4,2 pkt z -1,8 pkt. Bloomberg News podał, że chiński regulator zarekomendował chińskim instytucjom finansowym ograniczenie ekspozycji na amerykańskie obligacje skarbowe, co również negatywnie wpłynęło na dolara. Ostabienie amerykańskiej waluty mogło być wynikiem zamykania krótkich pozycji w jenie, który odrabiał po wynikach niedzielnych wyborów. Premierka Japonii S. Takaichi powiedziała, że zwycięstwo daje mandat do głębokich reform i zapowiedziała „odpowiedzialną i aktywną” politykę fiskalną i stymulowanie wzrostu gospodarczego. Z kolei euro potencjalnie mogła sprzyjać informacja o tym, że szef francuskiego banku centralnego F. Villeroy de Galhau w czerwcu ustąpi ze stanowiska, choć jego kadencja miała upłynąć dopiero w 2027 r. Tym samym prezydent Francji będzie miał szansę nominować nowego prezesa Banku Francji i członka Rady EBC przed kolejnymi wyborami w 2027 r. F. Villeroy de Galhau był uważany za umiarkowanie gołębiego członka Rady EBC. Ponownie tracił brytyjski funt. Iran poinformował, że proponuje rozcieńczenie swego wysoko wzbogacanego uranu w zamian za zniesienie sankcji. W ostatnich tygodniach USA wzmocniły obecność militarną na Bliskim i Środkowym Wschodzie i zestrzeliły m.in. irańskiego drona. Na bazowych rynkach długu rentowności spadały, w tym o ok. 1-3 pb, w tym w nieco większym stopniu na krzywej amerykańskiej, co też przyczyniło się do ostabienia dolara. Do spadku rentowności amerykańskich mogły przyczynić się wypowiedzi prezes Fed San Francisco M. Daly o potencjalnej potrzebie dalszych obniżek stóp wobec słabości danych z rynku pracy. Na koniec dnia rentowność 10-letniej obligacji niemieckiej wyniosła 2,84%, a amerykańskiej ok. 4,21%. Przedstawiciele Iranu informowali, że negocjacje między Iranem i USA za pośrednictwem Omanu zakończyły się ale będą kontynuowane.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 06 lutego						
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Luty	56.4	57.3	55.0	
Poniedziałek 09 lutego						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Luty	-1.8	4.2	0.0	
Wtorek 10 lutego						
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.6%		0.5%	
14:30 Sprzedaż detaliczna bez środków trans. m/m	USA	Grudzień	0.5%			
Środa 11 lutego						
02:30 Inflacja PPI r/r	Chiny	Styczeń	-1.9%		-1.5%	
02:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Styczeń	0.8%		0.3%	
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Luty				
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Styczeń	50 tys.		70 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	4.4%		4.4%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Styczeń	0.3%		0.3%	
Czwartek 12 lutego						
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Styczeń	3.3%		2.4%	
10:00 PKB r/r wst.	Polska	4Q	3.8%		3.9%	3.9%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	7 lutego	231 tys.			
Piątek 13 lutego						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Styczeń	2.4%		1.9%	1.9%
11:00 PKB kw/kw s.a. rew.	EZ	4Q	0.3%		0.3%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Grudzień	-460 mln		-1252 mln	-870 mln
14:30 Inflacja CPI r/r n.s.a.	USA	Styczeń	2.7%		2.5%	
14:30 Inflacja bazowa CPI r/r n.s.a.	USA	Styczeń	2.6%		2.5%	
Piątek 16 lutego						
11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Grudzień	0.7%			

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