



Geopolityka w centrum uwagi

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wczoraj inwestorzy obserwowali doniesienia dot. rozmów przedstawicieli USA i Rosji w Arabii Saudyjskiej w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie. Na giełdach europejskich panowały dobre nastroje. Na GPW WIG20 wzrósł o ponad 2%, a indeks WIG pierwszy raz w historii przekroczył poziom 94000 pkt. Dolar minimalnie umocnił się wobec euro, a rentowności obligacji na rynkach bazowych nieznacznie wzrosły. Złoty nieznacznie zyskał wobec euro (EURPLN zbliżał się do 4,15) i stracił wobec dolara (USDPLN w okolicy 3,97).
- Na dziś nie przewidziano kluczowych publikacji makroekonomicznych, dlatego uwaga rynków pozostanie skupiona na informacjach dotyczących potencjalnych działań na rzecz zakończenia wojny w Ukrainie oraz na ich konsekwencjach dla globalnej gospodarki.
- W Polsce poznamy wskaźnik koniunktury konsumenckiej za luty, oczekujemy dalszej poprawy nastrojów gospodarstw domowych. Jej źródłem doszukujemy się w stopniowym wygasaniu negatywnych szoków gospodarczych dotyczących gospodarstwa domowego, takich jak powódź na południowym zachodzie kraju, czy szok kosztów życia. Pewien wpływ może mieć również rosnąca nadzieja na zakończenie wojny w Ukrainie, choć w średnim okresie aktualne napięcia geopolityczne mogą działać negatywnie.
- Z USA napłyną dane z rynku nieruchomości, obejmujące liczbę rozpoczętych budów domów oraz wydane pozwolenia na budowę za styczeń. **Konsensus zakłada dalszą stagnację w sektorze**, wynikającą z restrykcyjnej polityki monetarnej Fed, która podtrzymuje na wysokim poziomie koszty finansowania. **Dodatkowo, opublikowane zostaną *minutes* ze styczniowego posiedzenia Rezerwy Federalnej**, które mogą dostarczyć bardziej szczegółowego obrazu dyskusji wśród członków Fed. Jednak w świetle niedawnego wystąpienia prezesa J.Powella przed Senatem, nie oczekuje się istotnych, nowych sygnałów dotyczących przyszłej polityki pieniężnej.

PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- USA:** Prezydent D.Trump poinformował, że zamierza wprowadzić cła w wysokości 25% na import samochodów, półprzewodników i wyrobów

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

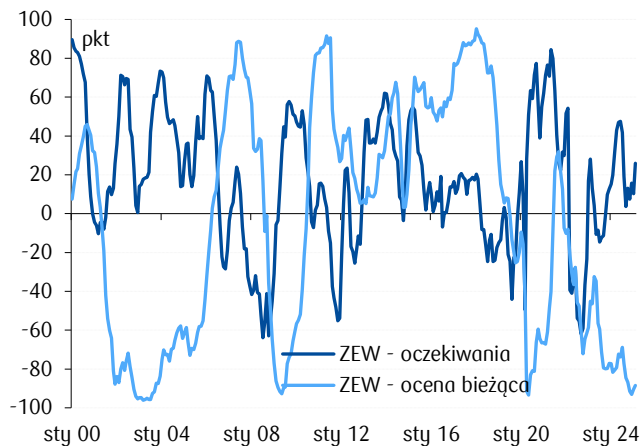
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

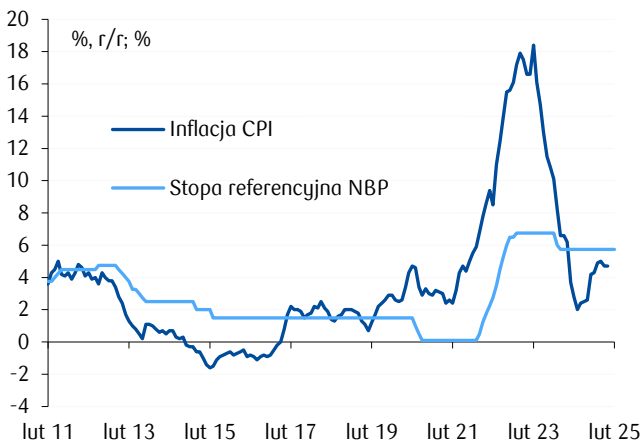
	Wartość 2025-02-18	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,1560	-0,1
USDPLN	3,9706	0,0
CHFPLN	4,4037	0,0
GBPPLN	5,0090	0,0
EURUSD	1,0467	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,32	6
PL5Y	5,62	1
PL10Y	5,87	3
DE10Y	2,49	1
US10Y	4,55	7
Indeksy akcyjne:		
WIG	94 650,6	2,4
DAX	22 844,5	0,2
S&P500	6 129,6	0,2
Nikkej**	39 165,8	0,0
Shanghai	3 338,6	-0,5
Comp.**		
Surowce:		
Złoto	2928,19	1,0
Ropa Brent	75,84	0,8

Źródło: Datastram, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Indeks koniunktury ZEW dla Niemiec



Stopa referencyjna na tle inflacji w Polsce



farmaceutycznych. Według zapowiedzi cła na import samochodów mogłyby wejść w życie już 2 kwietnia.

- **POL:** L.Kotecki (RPP) ocenił, że RPP prawdopodobnie rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych na początku 3q25, a skala obniżek w całym roku wyniesie od 50 do 100 pb. W jego ocenie polityka pieniężna pozostanie restrykcyjna nie tylko ze względu na poziom stóp, ale także w wyniku umocnienia złotego oraz prowadzonego zacieśnienia ilościowego (zapadanie obligacji zakupionych przez NBP w ramach QE). **L.Kotecki podkreślił, że obecny policy mix jest nieoptymalny** – polityka fiskalna powinna być bardziej restrykcyjna. Deficyt sektora finansów publicznych w 2024 przekroczył 6% PKB, a w 2025 pozostanie na poziomie powyżej 5% PKB. Znaczne wydatki na obronność obciążają finanse publiczne, jednak ich pełen wpływ na deficyt będzie widoczny dopiero po dostawach sprzętu. **W kwestii inflacji członkowie RPP zwrócili uwagę na zaburzenia wynikające z odmrażania cen energii oraz podwyżek opłat administracyjnych, przy jednoczesnym braku presji popytowej w gospodarce.** Luka popytowa pozostaje ujemna, a wzrost wynagrodzeń spowolni ze względu na mniejszą indeksację w sektorze publicznym oraz ograniczoną rentowność firm. Mimo to, z uwagi na czynniki demograficzne, presja na wzrost płac utrzyma się, choć dynamika przekraczająca 10% r/r prawdopodobnie już się nie powtórzy.
- **GER:** Wskaźnik ZEW w lutym wzrósł o 15,7 pkt. m/m, osiągając poziom 26,0 pkt., co stanowi najsilniejszy przyrost od dwóch lat. Równocześnie ocena bieżącej sytuacji gospodarczej poprawiła się nieznacznie, rosnąc o 1,9 pkt. do -88,5 pkt. **Źródłem optymizmu mogą być nadzieje na powstanie skutecznego rządu po nadchodzących wyborach (najbliższa niedziela) oraz oczekiwane ożywienie konsumpcji prywatnej.** Dodatkowym impulsem dla gospodarki są też obniżki stóp procentowych przez EBC, które poprawiają perspektywę m.in. w sektorze budowlanym. To właśnie w tej branży odnotowano największy wzrost indeksu w ujęciu sektorowym – saldo ocen wzrosło o 14 pkt. m/m, osiągając 26,0 pkt., co wskazuje na istotną poprawę sytuacji. Z kolei oceny w sektorze motoryzacyjnym, mimo poprawy o 9,4 pkt. m/m, nadal pozostają na niskim poziomie -45,0 pkt., co sygnalizuje utrzymujące się trudności. Jeszcze trudniejsza sytuacja występuje w sektorze stalowym, gdzie wskaźnik spadł o 3,5 pkt. m/m do -45,5 pkt., sugerując dalsze pogorszenie nastrojów. **Ogólny wzrost optymizmu może zapowiadać zwiększenie aktywności gospodarczej w nadchodzących miesiącach.** Jednak sektory takie jak motoryzacja i produkcja metali nadal borykają się z trudnościami, co może wymagać ukierunkowanego wsparcia.
- **ŚWIAT:** W Rijadzie odbyło się spotkanie przedstawicieli USA i Rosji, mające na celu omówienie zakończenia wojny na Ukrainie oraz normalizacji stosunków dwustronnych. W rozmowach uczestniczyli m.in. sekretarz stanu USA M.Rubio oraz minister spraw zagranicznych Rosji S.Ławrow. Podczas spotkania omówiono warunki spotkania prezydentów USA i Rosji, które nie odbędzie się raczej w najbliższych dniach. Rosja podtrzymała, że Ukraina może przystąpić do UE, lecz nie może przystąpić do sojuszu militarnego, jakim jest NATO. S.Ławrow poinformował również, że wysłanie żołnierzy NATO na Ukrainę, nawet pod innymi flagami, jest dla Rosji nie do zaakceptowania. Obie strony zgodziły się na powołanie zespołów wysokiego szczebla, które będą pracować nad zakończeniem konfliktu oraz ustanowieniem kanału dyplomatycznego do rozwiązywania kwestii bilateralnych. Ani Ukraina, ani Unia Europejska nie zostały zaproszone do udziału w tych rozmowach. Wcześniej prezydent USA D.Trump odbył rozmowę telefoniczną z W.Putinem, którą określił jako długą i bardzo produktywną. Prezydent W.Zełenski podkreślił, że dyskusje na temat Ukrainy, które są prowadzone w Arabii Saudyjskiej pomiędzy USA a Rosją toczą się bez udziału Ukrainy, a ta nigdy nie akceptuje żadnych rosyjskich ultimatów.

- **EUR:** Prezydent Francji, E.Macron, potwierdził, że dziś zorganizuje kolejne spotkanie na temat Ukrainy z przywódcami krajów europejskich i spoza Europy. Wśród zaproszonych krajów są m.in. Norwegia, Kanada i państwa bałtyckie.
- **EUR:** Szef włoskiego MSZ, wicepremier A.Tajani, poinformował, że w rozmowie z sekretarzem stanu USA, M.Rubio, został zapewniony, że Europa będzie obecna w procesie pokojowym w Ukrainie. A.Tajani stwierdził, że rozmowy pokojowe nie będą możliwe, jeśli przy stole negocjacyjnym nie pojawi się temat sankcji i nie będzie przy nim tych państw, które je wprowadziły.
- **EUR:** Zdaniem R.Holzmann (EBC, Bank Austrii) obniżki stóp EBC nie zastąpią rozsądnej polityki gospodarczej. Bankier dodał, że Europa nie stoi w obliczu problemów związanych z cyklem koniunkturalnym, tylko ze strategią przemysłową. Znany z jastrzębich poglądów przedstawiciel Banku Austrii powtórzył, że marcowa decyzja EBC będzie warunkowana napływającymi danymi. P.Cipollone (Zarząd EBC) powiedział, że decyzje EBC w sprawie stóp procentowych powinny odpowiednio zrekompensować zaostreżenie warunków monetarnych wywołane redukcją bilansu EBC.
- **POL:** Ministerstwo Finansów poinformowało, że stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na ten rok wynosi ok. 45%.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 14 lutego						
ROM: Inflacja CPI (sty.)	8:00	% r/r	5,14	4,89	--	5,0
ROM: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	1,2	0,7	--	0,8
POL: Inflacja CPI (sty.)	10:00	% r/r	4,7	5,1	5,2	5,3
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	0,9	0,9	--	0,9
EUR: Zatrudnienie (4q)	11:00	% r/r	1,0	--	--	0,6
USA: Sprzedaż detaliczna (sty.)	14:30	% m/m	0,7	0,0	--	-0,9
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sty.)	14:30	%, m/m	0,7	0,3	--	-0,4
USA: Produkcja przemysłowa (sty.)	15:15	% m/m	1,0	0,3	--	0,5
ROM: Posiedzenie banku centralnego (lut.)	--	%	6,5	6,5	--	6,50
Poniedziałek, 17 lutego						
EUR: Bilans handlowy (gru.)	11:00	mld EUR	13,3	14,5	--	14,6
Wtorek, 18 lutego						
GER: Indeks instytutu ZEW (lut.)	11:00	pkt.	10,3	20,0	--	26
Środa, 19 lutego						
POL: Koniunktura konsumencka (lut.)	10:00	pkt.	-15,1	-14,9	--	--
USA: Rozpoczęcie budowy domów (sty.)	14:30	mln	1,499	1,397	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (sty., wst.)	14:30	mln	1,482	1,460	--	--
USA: Minutes Fed (sty.)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 20 lutego						
GER: Inflacja PPI (sty.)	8:00	% r/r	0,8	1,3	--	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sty.)	10:00	% r/r	9,8	9,3	--	8,1
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sty.)	10:00	% r/r	-0,6	-0,6	--	-0,4
POL: Produkcja przemysłowa (sty.)	10:00	% r/r	0,2	-1	--	-1,8
POL: Inflacja PPI (sty.)	10:00	% r/r	-2,6	-0,4	--	-0,4
POL: Produkcja budowlano-montażowa (sty.)	10:00	% r/r	-8	0,3	--	-1,1
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lut.)	14:30	tys.	213	215	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lut., wst.)	16:00	pkt.	-14,2	-19,9	--	--
Piątek, 21 lutego						
GER: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	9:30	pkt.	45,0	45,5	--	--
GER: PMI w usługach (lut., wst.)	9:30	pkt.	52,5	52,5	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	10:00	pkt.	46,6	47,0	--	--
EUR: PMI w usługach (lut., wst.)	10:00	pkt.	51,3	51,6	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	15:45	pkt.	51,2	51,2	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut., rew.)	16:00	pkt.	71,1	67,8	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (sty.)	16:00	mln	4,24	4,13	--	--

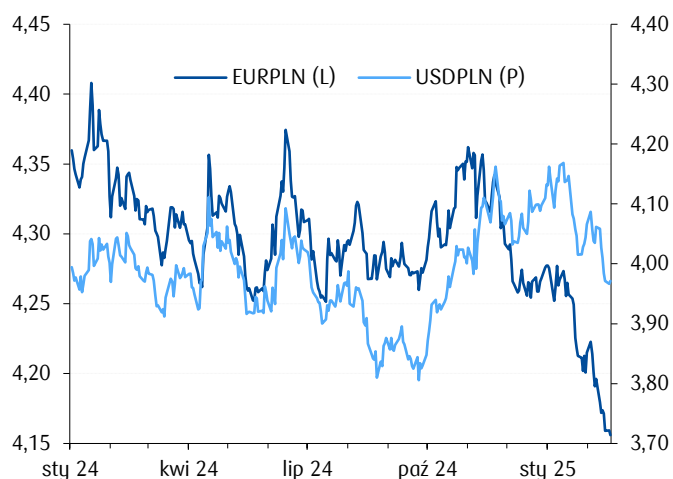
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

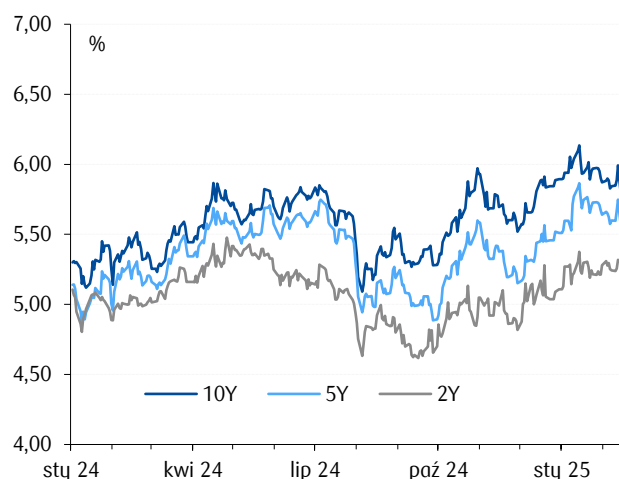
		Wartość 2025-02-18	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,1560	-0,1	-0,4	-2,2	-3,7	-7,5
	USDPLN	3,9706	0,0	-1,6	-2,8	-0,4	0,3
	CHFPLN	4,4037	0,0	-0,3	-2,2	-2,8	3,1
	GBPPLN	5,0090	0,0	-0,1	-0,5	-0,6	-6,5
	EURUSD	1,0467	-0,1	1,2	0,6	-3,3	-7,8
	EURCHF	0,9438	-0,1	-0,1	0,0	-0,9	-10,3
	GBPUSD	1,2617	0,1	1,7	2,6	-0,4	-6,7
	USDJPY	151,67	0,2	-0,6	-2,3	1,3	31,0
	EURCZK	25,07	0,0	-0,1	-0,3	-1,2	2,8
Obligacje	EURHUF	400,88	-0,1	-0,6	-2,6	3,4	13,3
	PL2Y	5,32	6	6	5	33	164
	PL5Y	5,62	1	-5	-10	41	160
	PL10Y	5,87	3	-2	-14	45	189
	DE2Y	2,13	0	5	-8	-66	248
	DE5Y	2,27	0	6	-2	-8	221
	DE10Y	2,49	1	6	1	12	218
	US2Y	4,31	5	2	4	-30	274
	US5Y	4,40	6	3	2	15	246
Akcje	US10Y	4,55	7	1	-1	28	251
	WIG	94 650,6	2,4	4,0	12,1	15,7	40,2
	WIG20	2 671,1	2,9	5,4	14,5	10,2	20,9
	S&P500	6 129,6	0,2	1,0	1,3	23,2	37,1
	NASDAQ100	22 164,6	0,2	2,2	2,8	26,3	51,6
	Shanghai Composite**	3 337,0	-0,6	0,6	2,9	14,2	-3,2
	Nikkei**	39 163,8	0,0	0,9	0,3	2,1	45,8
	DAX	22 844,5	0,2	3,7	8,6	33,8	48,2
Surowce	VIX	17,13	-0,3	-2,5	3,6	10,3	-33,0
	Ropa Brent	75,8	0,8	-1,5	-4,4	-7,9	-18,7
	Ropa WTI	72,2	1,6	-2,0	-6,0	-8,3	-21,6
	Złoto	2928,2	1,0	0,8	6,9	44,5	58,4

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

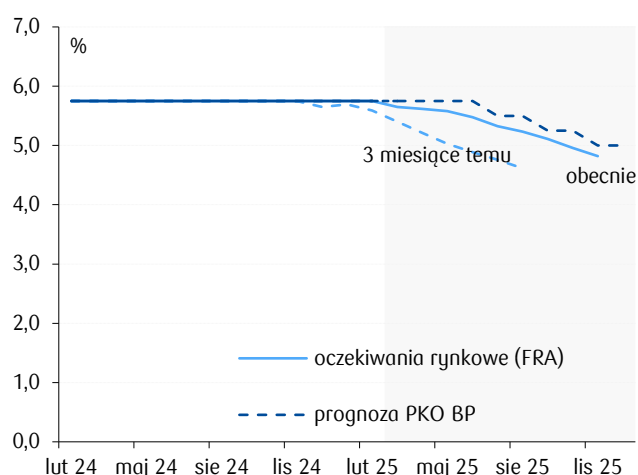
Notowania złotego wobec głównych walut



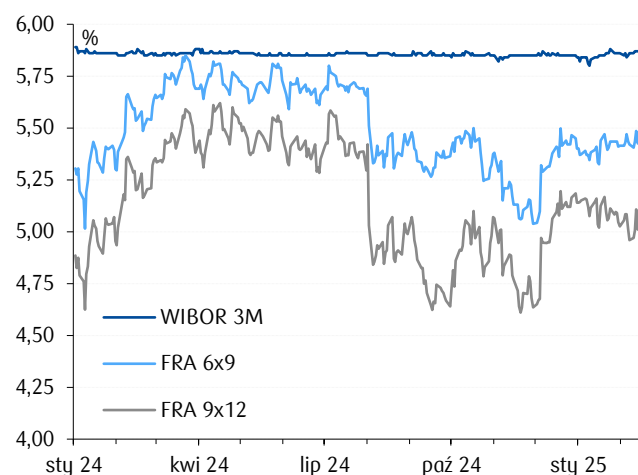
Rentowności polskich obligacji skarbowych



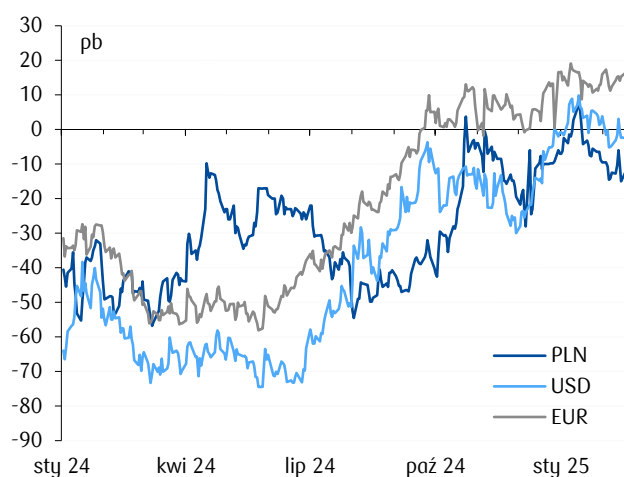
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



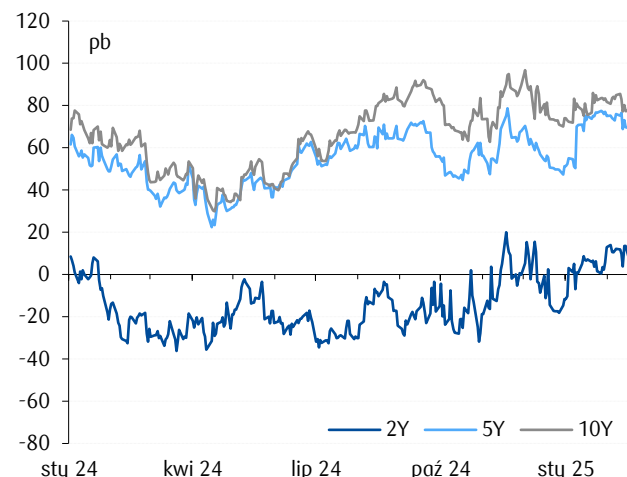
Krótkoterminowe stopy procentowe



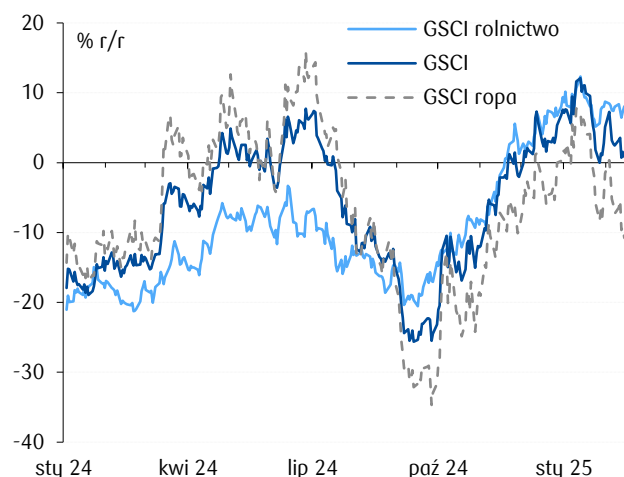
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



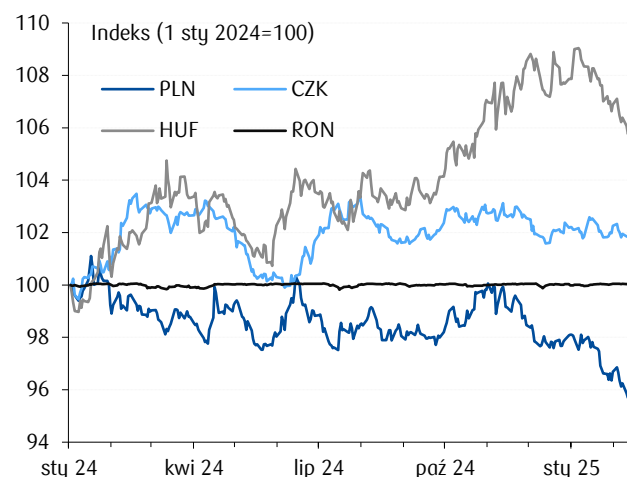
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.