



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

9 grudnia 2024

**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

- **EZ:** O godz. 10:30 poznamy wyliczenie za grudzień indeksu firmy Sentix, tj. wskaźnika obrazującego nastroje analityków i inwestorów co do sytuacji gospodarczej w strefie euro. Konsensus prognoz wskazuje na spadek do -13,5 pkt z -12,8 pkt w listopadzie. Będzie to pierwszy wskaźnik koniunktury za grudzień dla strefy euro. Trudno jest liczyć na jego poprawę wobec niepewności co do polityki handlowej Stanów Zjednoczonych, a także wewnętrznych problemów politycznych. Przypomnijmy, że w ostatnich tygodniach upadły rządy w Niemczech i we Francji. W takich warunkach Europejski Bank Centralny obniżył w tym tygodniu podstawową stopę procentową do poziomu 3,00% z 3,25% (decyzja w czwartek o godz. 14:15).

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** Zatrudnienie w Stanach Zjednoczonych wzrosło w listopadzie o 227 tys. m/m po wzroście o 36 tys. m/m w październiku, gdy dane były zaniżone przez huragany oraz strajki w niektórych regionach USA. Dane za listopad najpewniej pokazują odrobienie części strat z poprzedniego miesiąca. Wymowa odczytu za listopad nie jest zatem tak dobra jak wydawałoby się na pierwszy rzut oka. Naszym zdaniem pokazują to dane o zmianie zatrudnienia uśrednione dla II poł. tego roku. Wartość ta wynosi 148 tys., co już niezbyt silnie przewyższa średnią długoterminową. W obraz ten wpisuje się także niewielki wzrost stopy bezrobocia - do 4,2% z 4,1% przed miesiącem. Pomimo już słabszych przyrostów w zatrudnieniu dynamika płac specjalnie nie słabnie. W listopadzie wyniosła ona 4,0% r/r, podobnie jak w październiku, a w niektórych sektorach (produkcja dóbr trwałych, usługi profesjonalne) przekracza 5,0% r/r. Summa summarum, naszym zdaniem, raport za listopad wpisuje się w trend wytracania temperatury przez amerykański rynek pracy, choć postępuje to powoli. Byłoby to zgodne z bieżącym bazowym scenariuszem dla inwestorów, według którego na posiedzeniu 18 grudnia amerykańska Rezerwa Federalna obniży przedział dla podstawowej stopy procentowej o 25 pkt baz. do 4,25-4,50%. W tym tygodniu poznamy natomiast wyliczenie inflacji CPI w USA w listopadzie, która według konsensusu prognoz wzrosnąć ma do 2,7% r/r z 2,6% r/r w październiku. W świetle raportu z rynku pracy wzrost inflacji CPI (jak i inflacji bazowej) nie powinien zmieniać scenariusza cięcia stóp proc. Wydaje nam się, że bardziej niepewne są perspektywy kosztu pieniądza w USA w przyszłym roku, gdy nowy prezydent wraz z sprzymierzoną republikańską większością w Kongresie będzie wdrażał kampanijne zapowiedzi co do polityki handlowej i podatkowej. Ich realizacja potencjalnie jest proinflacyjna, aczkolwiek czas wdrożenia i skala działań nie są jeszcze jasne.

## Rynki na dziś

Rozpoczynający się tydzień zdominowany będzie przez posiedzenia banków centralnych, przy czym najciekawsze wydają się być decyzje Europejskiego Banku Centralnego czy Banku Szwajcarii (oba wydarzenia odbędą się w czwartek). W przypadku strefy euro oczekujemy cięcia o 25 pkt. baz. z podtrzymaniem dotychczasowej narracji, tj. uzależnienia kolejnych działań od napływających informacji z gospodarki. Uzupełnieniem wydarzeń dla konsekwentnie oscylującego wokół poziomu 1,0550 eurodolara będzie odczyt inflacji CPI z USA (środa). Rynkowych emocji nie wzbudza póki co eskalacja napięcia na Bliskim Wschodzie (Syria). Geopolitycznie dominuje oczekiwanie poświęcone gospodarce spotkanie chińskich władz, które może przynieść nowe pomysły stymulacji koniunktury. Złoty zachowuje spokój poruszając się w okolicy 4,27 za EUR. Stabłość euro do spółki z opóźnieniem oczekiwań na cięcia stóp procentowych w Polsce oraz zbliżającą się kolejną płatnością z Krajowego Planu Odbudowy utrzymać będą naszym zdaniem siłę złotego w tym tygodniu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2640	-0,1%
USD/PLN	4,0372	-0,1%
CHF/PLN	4,6006	0,3%
EUR/USD	1,0566	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	4
WIBOR 3M	5,87	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,03	4
5Y	5,32	1
10Y	5,63	-2

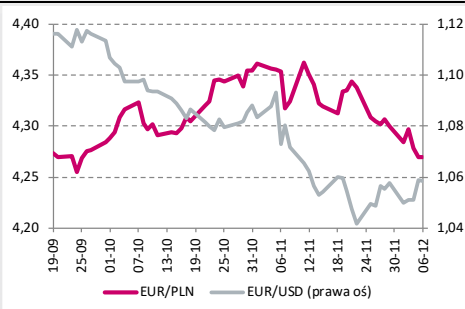
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,06	3
5Y	4,68	0
10Y	4,78	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,11	1
US 10Y	4,15	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82860,2	0,1
S&P 500	6090,3	0,2
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

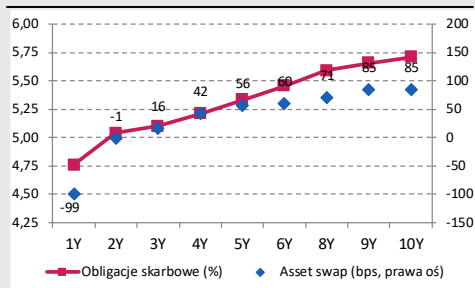
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



## Rynek krajowy

Koniec tygodnia na rynku złotego przyniósł wyraźne uspokojenie notowań EUR/PLN w stosunku do wcześniejszej sesji. Przypomnijmy, iż czwartkowa konferencja prasowa Adama Glapińskiego nieoczekiwanie „wywróciła stół” na złotym. Polska waluta umacniała się w reakcji na słowa prezesa Narodowego Banku Polskiego, który zaskakująco odsunął - w stosunku do wypowiedzi z listopada - okres dyskusji nad obniżkami stóp procentowych z marca na październik, a tym samym moment możliwego wznowienia cięć kosztu pieniądza na 2026 rok. Efektem była zniżka kursu EUR/PLN nawet do poziomu 4,26, przy którym pozostawał w piątek. Podobnie jak dynamiczny wzrost dochodowości obligacji wzdłuż całej krzywej. Końcówka tygodnia przyniosła ponadto wyższą dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej. Co prawda, w piątek rentowność obligacji skarbowych nieco malała, to i tak nie na tyle, by zrekompensować dynamiczną wyższą z czwartku.

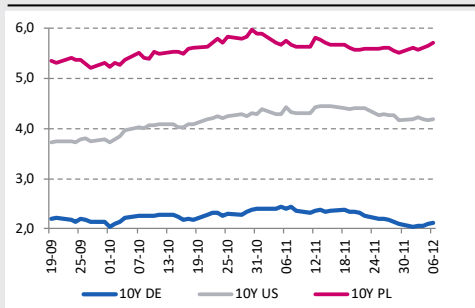
## Krajowy rynek stopy procentowej



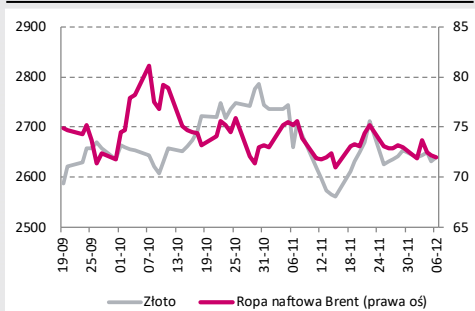
## Rynki zagraniczne

Dane z rynku pracy USA będące najważniejszym wydarzeniem dla rynków globalnych w piątek, ale i prawdopodobnie całego tygodnia okazały się być zbliżone do oczekiwań. Nie zmieniły zatem oczekiwań rynku co do grudniowego posiedzenia Fed. Scenariuszem bazowym pozostaje obniżka stóp procentowych o 25 pkt. baz. w przyszłym tygodniu. Kurs EUR/USD koncentrował się w piątek wokół poziomu 1,0570.

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



## Ceny surowców [USD]



## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 06 grudnia						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Listopad	36k	227k	200k	
16:00 Indeks Uniwersytet Michigan wst.	USA	Grudzień	71.8	74.0	72.9	
Poniedziałek 09 grudnia						
02:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Listopad	0.3%	0.2%	0.5%	
10:30 Sentix	EZ	Grudzień	-12.8		-13.1	
Wtorek 10 grudnia						
08:00 Inflacja HICP r/r fin.	Niemcy	Listopad	2.4%		2.4%	
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Listopad	3.2%		3.8%	
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Listopad	2.8%			
Środa 11 grudnia						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Grudzień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Listopad	2.6%		2.7%	
Czwartek 12 grudnia						
09:30 Decyzja SNB ws. stóp procentowych	Szwajcaria 4Q		1.00%		0.75%	
14:15 Decyzja ws. stóp procentowych (stopa depo.)	EZ	Grudzień	3.25%		3.00%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Listopad	2.4%		2.5%	
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	06 grudnia	224k		221k	
Piątek 13 grudnia						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Listopad	5.0%		4.6%	
11:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	EZ	Październik	-2.0%		-0.1%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Październik	-1434m		-300m	190m
Poniedziałek 16 grudnia						
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Listopad	5.3%			
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Listopad	4.8%			
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Grudzień	43.0			
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Grudzień	49.3			
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Grudzień	45.2			
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Grudzień	49.5			
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Listopad	4.1%		4.3%	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Grudzień	49.7			
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Grudzień	56.1			

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