



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 grudnia 2024

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynku finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w USA w listopadzie. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost indeksu do 2,7% r/r z 2,6% r/r, przy stabilizacji inflacji bazowej na 3,3% r/r, a więc wartości dość wysokiej. Zrealizowanie się tych oczekiwań, naszym zdaniem, nie odwiedzie członków amerykańskiej Rezerwy Federalnej od obniżki stóp procentowych na posiedzeniu w przyszłym tygodniu. Tym bardziej, że dane, które poznaliśmy w piątek, pokazują, w naszej interpretacji, dalsze, choć powolnie wytracanie temperatury przez tamtejszy rynek pracy. 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.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Liczba wolnych miejsc pracy w Polsce wyniosła na 3Q 2024 114,3 tys. Była to najwyższa wartość od 1Q 2023. Oznacza to też przyrost o 2,8% r/r i zakończenie okresu dwóch lat systematycznych spadków r/r. Co więcej, liczba pracujących według BAEL przestała w 3Q 2024 spadać. Dane BAEL, stopa bezrobocia rejestrowanego oraz liczba wolnych miejsc pracy wskazują, że w 3Q 2024 rynek pracy był stabilny i stanowił mocną stronę krajowej gospodarki. Nie sądzimy, aby wnioski te uległy zmianie w 4Q 2024, a także w 2025 r.

Rynki na dziś

Obraz notowań EUR/PLN pozostaje niezmienny. Kurs utrzymuje się w okolicy 4,26 z celem na 4,24. Sporo dziś jednak zależy od danych CPI ze Stanów Zjednoczonych, które w pierwszej kolejności kształtować będą ruchy eurodolara. Nie uważamy, jednak by oczekiwane nieznaczne przyspieszenie rocznej dynamiki inflacji CPI miało zmieniać scenariusz przyszłotygodniowego posiedzenia Fed (obniżka o 25 pkt. baz.). Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu będzie pierwszy z grudniowych przetargów sprzedaży. Ministerstwo Finansów zaoferuje dziś obligacje o łącznej wartości 4-7 mld PLN w seriach OK0127, WS0429, PS0130, WZ0330, DS1034, IZ0836, o czym poinformowano w poniedziałek. Zaledwie tydzień wcześniej, a więc w miesięcznym planie resort finansów informował, że na dzisiejszym przetargu zaoferuje papiery za 5-10 mld PLN. Istotne zmniejszenie maksymalnej puli podaży sprawia, iż nie przewidujemy dziś większych kłopotów z uplasowaniem całości emisji. Ewentualny solidny popyt na polskie papiery sprawić może natomiast, iż Ministerstwo Finansów „poszuka” dodatkowego ok. 1 mld PLN poprzez przetarg uzupełniający.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,2603	0,0%
USD/PLN	4,0566	0,7%
CHF/PLN	4,5954	0,2%
EUR/USD	1,0503	-0,7%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	4
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	5,02	1
5Y	5,31	-1
10Y	5,65	1

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	5,03	-1
5Y	4,68	1
10Y	4,79	2

Obligacje bazowe

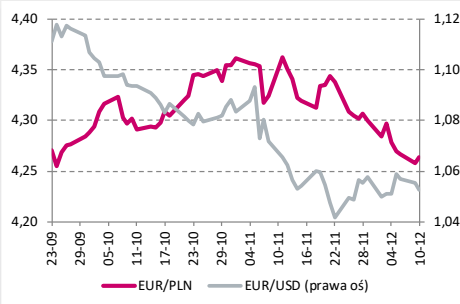
	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,12	0
US 10Y	4,23	4

Giełdy

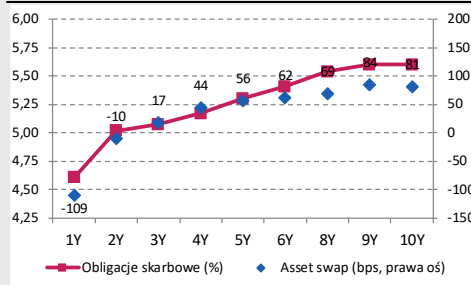
	pkt.	Δ %
WIG	82934,7	0,0
S&P 500	6034,9	-0,3
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

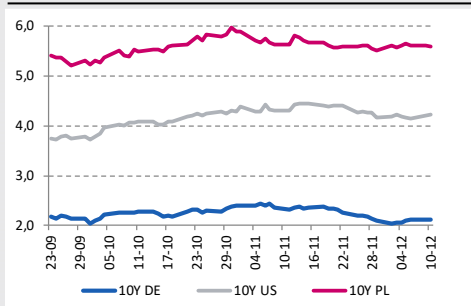
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



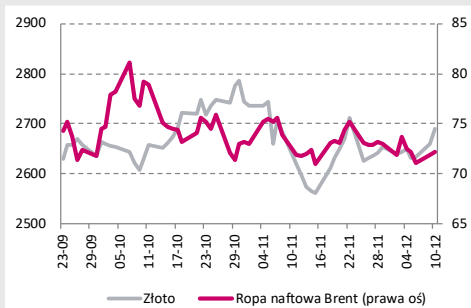
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Za nami sesja bez większych emocji. Kurs EUR/PLN stabilizował się wokół poziomu 4,26 pozostając mało zmienny, w obliczu braku nowych impulsów. Kalendarium minionej sesji nie zawierało bowiem publikacji mogących przekładać się na rynkową zmienność. Spokojem emanował także eurodolar, czy para EUR/CHF, stąd za nami też dość senna sesja także w wykonaniu pozostałych par złotych. Stabilnie prezentowały się także notowania obligacji na krajowym rynku długu. Dochodowość 2-latki poruszała się wokół poziomu 5,02%, na którym znalazła się w reakcji na ubiegłotygodniowe przesunięcie w przyszłości stabilnych stóp procentowych (do października 2025 roku) przez prezesa Narodowego Banku Polskiego.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD konsekwentnie w ostatnich dniach koncentruje się nieco powyżej poziomu 1,05. Trudno jednak dziwić się spokojowi eurodolara - zwłaszcza w dniu wczorajszym - gdyż na rynek nie napływają żadne nowe informacje. Kalendarium istotnych danych wtorkowej sesji wyczerpało się o poranku w Europie (po publikacji danych z Chin). W naszej ocenie impulsem - choć o ograniczonym zakresie - może okazać się czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, o ile przyniesie ono zmianę narracji. Jednocześnie jednak ruch eurodolara w takim scenariuszu nie byłby znaczący. Zanim jednak poznamy decyzję EBC dziś opublikowana zostanie inflacja CPI ze Stanów Zjednoczonych. Uporczywość inflacji nie będzie jednak zaskoczeniem i również nie musi oznaczać zmian rynku eurodolara.

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	-17.5	-13.1	
Wtorek 10 grudnia						
04:00 Eksport r/r	Chiny	Listopad	12.7%	6.7%	8.5%	
04:00 Import r/r	Chiny	Listopad	-2.3%	-3.9%	0.3%	
08:00 Inflacja HICP r/r fin.	Niemcy	Listopad	2.4%	2.4%	2.4%	
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Listopad	3.2%	3.7%	3.8%	
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Listopad	2.8%	2.8%	3.0%	
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%	0.75%
14:15 Decyzja ws. stóp procentowych (stopa depo.)	EZ	Grudzień	3.25%		3.00%	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%	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%	

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