



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski  
Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński  
Ekonomista  
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz  
Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

23 grudnia 2024

## Informacje na dziś

- Po tym jak w ub. środę amerykańska Rezerwa Federalna obniżyła przedział dla głównej stopy procentowej o 0,25 pkt proc. do 4,25-4,50%, ale jastrzębio zaskoczyła w swojej retoryce, kalendarium tego świątecznego tygodnia nie zawiera publikacji i wydarzeń mogących istotnie wpływać na perspektywy gospodarcze i rynki finansowe. Na te dane musimy poczekać już do nowego roku. W przypadku Polski poznamy wtedy informacje za grudzień: wskaźnik PMI dla przemysłu (2 stycznia 2025 r.) oraz szybki szacunek inflacji CPI (3 stycznia). Natomiast dla otoczenia najważniejsze dane to już czas po Święcie Trzech Króli: inflacja HICP w strefie euro (7 stycznia) oraz dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych, tj. non-farm payrolls (10 stycznia). Niemiej zwracamy uwagę na dzisiejsze dane z naszego kraju: Biuletyn Statystyczny i podaż pieniądza w listopadzie.
- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn Statystyczny. Będą w nim dane o stopie bezrobocia rejestrowanego, która według wcześniejszego szacunku MRiPS wyniosła w listopadzie 5,0% wobec 4,9% w październiku. Poznamy także szereg innych danych z gospodarki, m.in. bardziej szczegółowe wskaźniki koniunktury, liczbę pracujących, a także nowych zamówień w przemyśle. Dane te jednak, naszym zdaniem, nie powinny modyfikować scenariusza dla krajowej gospodarki.
- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski przedstawi dane o podaży pieniądza w listopadzie. Spodziewamy się, że podaż pieniądza wg miary M3 wzrósł o 7,9% r/r po wzroście o 7,8% r/r w październiku. Dane o depozytach gospodarstw domowych zapewne potwierdzą wysoką skłonność do oszczędzania w Polsce.

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** Inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych, podstawowa dla Fed miara zmian cen konsumpcyjnych wzrosła w listopadzie do 2,4% r/r po wzroście o 2,3% r/r w październiku. Bazowy wskaźnik PCE (po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniósł natomiast 2,8% r/r, a więc tyle samo ile przed miesiącem. Oba odczyty okazały się o 0,1 pkt proc. niższe od konsensusu. Najciekawszą informacją z danych jest jednak bazowy wskaźnik PCE w ujęciu m/m, który wyniósł tylko 0,1% m/m wobec 0,3% m/m w październiku. Jest to najwolniejszy wzrost od sześciu miesięcy. Piątkowe dane pokazały też na niezły wzrost w listopadzie dochodów i wydatków Amerykanów. Można zatem uznać, że są to dobre informacje dla Fed, gdyż niższej inflacji nadal towarzyszy solidna aktywność gospodarcza wspierana niskim bezrobociem i rosnącymi dochodami. Ryzyka dla odbicia inflacji nadal jednak utrzymują się, a więc zestaw danych nie powinien, naszym zdaniem, jak na razie poddawać pod wątpliwość scenariusza z ub. tygodnia dla gospodarki USA członków Fed, wskazującego tylko na dwie obniżki o 25 pkt baz. stóp procentowych w 2025 r.
- **PL:** Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie o 3,1% r/r wobec 1,3% r/r miesiąc wcześniej, przewyższając oczekiwania. Listopad jest to już drugi miesiąc pozytywnej niespodzianki. W ujęciu m/m wzrost wyniósł natomiast 1,0% m/m, po wzroście o 5,6% m/m w październiku. Dane wskazują, że sprzedaż w 4Q 2024 jest lepsza od oczekiwań i rośnie. Wydaje się zatem, że konsumpcja gospodarstw domowych (obejmująca nie tylko towary ale i usługi), spadając w 3Q 2024 o 0,4% kw/kw osiągnęła dołek i powoli przechodzi w fazę odbicia. Przed publikacją danych nasza prognoza wzrostu popytu konsumpcyjnego w 4Q 2024 wynosiła 2,4% r/r, wobec tylko 0,3% r/r w 3Q 2024 i dane za listopad skłaniają nas do utrzymania tej prognozy.

## Rynki na dziś

Kongres USA przegłosował w piątek prowizorium budżetowe, przedłużające obecny budżet do marca przyszłego roku. Tym samym czasowemu oddaleniu uległ tzw. government shutdown tj. zamknięcie instytucji federalnych USA. Ze Stanów Zjednoczonych spływają jednak kolejne informacje kształtujące, choć w niewielkim stopniu, nastroje rynkowe. D.Trump zagroził bowiem przejściem kontroli nad Kanalem Panamskim. Złoty zachowuje jednak spokój poruszając się niezmiennie od dwóch tygodni wokół poziomu 4,26 za EUR. Mimo obniżonej płynności w okresie świąteczno-noworocznym nie spodziewamy się istotnych odchyłań kursu EUR/PLN od bieżącego poziomu.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,2635	0,3%
USD/PLN	4,1023	0,3%
CHF/PLN	4,5822	0,6%
EUR/USD	1,0395	-0,1%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	-1
WIBOR 3M	5,85	0

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	5,05	-11
5Y	5,45	-9
10Y	5,83	-7

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	5,20	-6
5Y	4,95	-7
10Y	5,10	-7

### Obligacje bazowe

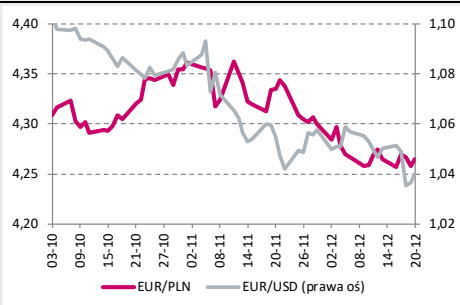
	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,29	-3
US 10Y	4,53	-4

### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	79474,2	-0,9
S&P 500	5930,9	1,1
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



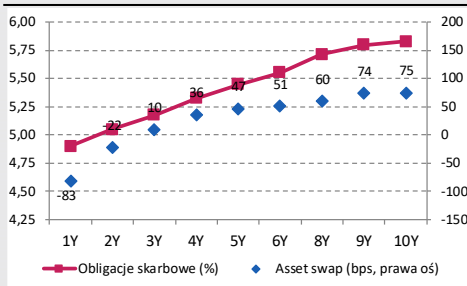
## Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN koncentrował się - wzorem poprzednich dni - wokół poziomu 4,26, choć przejściowo notowania próbowały mocniejszego rozegrania złotego. Co zaskakujące to fakt, iż ani globalne umocnienie dolara, ani wyprzedaż widoczna wśród pozostałych walut regionu nie skutkowało osłabieniem złotego. W całym zakończonym tygodniu wycena złotego do euro pozostawała względnie stabilna z tendencją wręcz do umocnienia. Na krajowym rynku długu piątek przyniósł wyhamowanie widocznej we wcześniejszych dniach tendencji wzrostu dochodowości. Mimo to rentowność 10-latki oscylowała wokół poziomu 5,90%, a więc maksimum z października.

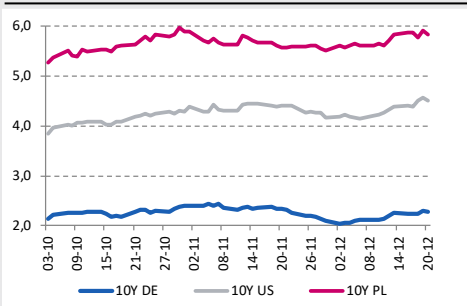
## Rynki zagraniczne

Koniec tygodnia przyniósł kolejny prodolarowy sygnał w postaci nieoczekiwanych perturbacji w zatwierdzeniu budżetu, po tym jak odrzuciła go Izba Reprezentantów (głosami także republikanów). Mimo to zakres umocnienia nie był duży. Kurs EUR/USD powtórzył ruch w okolice 1,0350 zainicjowany po posiedzeniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej (środa). W piątek trwającą zwyżkę dochodowości obligacji USA zatrzymały nieco niższe od oczekiwań dane o inflacji PCE z tego kraju. Chwilowo ostudziły one rynek napędzający się do coraz niższych cen obligacji 10-letnich USA.

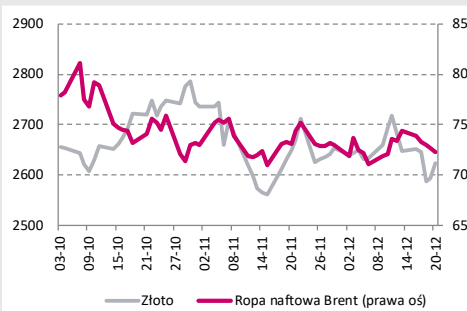
## Krajowy rynek stopy procentowej



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



## Ceny surowców [USD]



## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 grudnia						
10:00 Sprzedaż detaliczna w cenach stałych r/r	Polska	Listopad	1.3%	3.1%	1.2%	0.8%
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Listopad	0.4%	0.4%	0.4%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Listopad	2.3%	2.4%	2.5%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Listopad	0.6%	0.3%	0.3%	
Poniedziałek 23 grudnia						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Listopad	4.9%		5.0%	4.9%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Listopad	7.8%		8.3%	7.9%
16:00 Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	USA	Grudzień	111.7		112.5	
Wtorek 24 grudnia						
Wigilia Bożego Narodzenia - dzień wolny od pracy/sesja skrócona						
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m wst.	USA	Listopad	0.3%		-0.3%	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Listopad	610 tys.		650 tys.	
Środa 25 grudnia						
Boże Narodzenie - dzień wolny od pracy						
Czwartek 26 grudnia						
Boże Narodzenie - dzień wolny od pracy						
Piątek 27 grudnia						
14:30 Saldo obrotów towarowych (USD) USA	USA	Listopad	-99.08			
Poniedziałek 30 grudnia						

Brak istotnych wydarzeń

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