



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

9 stycznia 2025

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:** Dziś Amerykanie obchodzą dzień żałoby po śmierci byłego prezydenta J. Cartera. W związku z tym rynki finansowe zostaną zamknięte bądź skrócono będzie czas handlu. W dzisiejszym kalendarium brakuje najważniejszych publikacji makroekonomicznych. Zwracamy uwagę jedynie na sprzedaż detaliczną w listopadzie w strefie euro. Według konsensusu prognoz wzrosła ona o 0,4% m/m, po spadku o 0,5% m/m w październiku. Według ostatniej projekcji Europejskiego Banku Centralnego konsumpcja gospodarstw domowych wzrosnąć miała w 4Q 2024 o 0,4% kw/kw po wzroście o 0,5% kw/kw kwartał wcześniej. W świetle danych za październik i prognozę na listopad oczekiwania EBC wydają się optymistyczne. Tym bardziej, że sprzedaż detaliczna w Niemczech spadła w listopadzie o 0,6% m/m, co stanowiło negatywną niespodziankę.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Marszałek Sejmu Sz. Hołownia poinformował, że wybory prezydenckie odbędą się 18 maja, a ewentualna II tura 1 czerwca br.
- **EZ:** Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro obliczany przez Komisję Europejską spadł w grudniu do 93,7 pkt z 95,6 pkt miesiąc wcześniej, a więc silniej niż oczekiwano. Gospodarka strefy euro, w przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych skończyła 2024 r. w minorowych nastrojach. Dane wpisują się w oczekiwania stagnacji Eurolandu w 4Q 2024, po tym jak PKB zaskoczył w górę kwartał wcześniej rosnąc o 0,4% kw/kw. Biorąc pod uwagę ostrożność europejskich konsumentów, słabość niemieckiego przemysłu, wysokie realne stopy procentowe oraz niepewność co do polityki nowej amerykańskiej administracji względem Unii Europejskiej trudno oczekiwać, aby początek tego roku przyniósł ożywienie gospodarcze. Słabe perspektywy strefy euro są jednym z argumentów wspierających oczekiwania cięć stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego pomimo uporczywości wysokiej inflacji cen usług.
- **US:** Wczoraj poznaliśmy też dane z amerykańskiego rynku pracy. Raport firmy ADP pokazał wzrost zatrudnienia w grudniu w sektorze prywatnym o 122 tys. m/m po wzroście o 146 tys. m/m w listopadzie, a więc nieco słabiej od oczekiwań. Lepsze natomiast okazały się dane o liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych złożonych w ub. tygodniu. Wyniosła ona 201 tys., a więc najniżej od lutego. Dane te mogą być zaburzone okresem świąteczno-noworocznym, niemniej trudno spodziewać się, aby jutrzejsze dane (m.in. liczba etatów poza rolnictwem, stopa bezrobocia) wskazały na obraz inny niż nadal niezła kondycja amerykańskiego rynku pracy.

Rynki na dziś

Zasadniczo obraz notowań EUR/PLN nie zmienia się. Złoty osłabił się o ledwie grosz w stosunku do poziomu 4,26, wokół którego oscylował w ostatnich tygodniach. Uważamy to za marginalny ruch jak na utrzymujące się umocnienie dolara na rynkach globalnych. Kurs EUR/USD testuje okolice 1,03, po tym jak opublikowany wczoraj opis z grudniowego posiedzenia Fed „przypomniął” inwestorom o ostrożnym podejściu Fed w obliczu zagrożeń inflacyjnych w USA, wynikających z m.in. z ewentualnych zmian tariff handlowych, tj. flagowego pomysłu republikanów. Czwartek na krajowym rynku długu zapowiada się ciekawie. Przed nami bowiem pierwszy w tym roku (wobec rekordowych potrzeb pożyczkowych) przetarg sprzedaży długu. Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży obligacje o łącznej wartości 6-10 mld PLN (co stanowi obniżenie o 1 mld PLN maksymalnej podaży w stosunku do przedstawionych na koniec roku planów) w postaci serii OK0127, WS0429, PS0130, WZ0330, IZ0831, DS1034. Nie spodziewamy się większych problemów z uplasowaniem całości emisji, czemu sprzyjać będzie prawdopodobnie zwiększony z początkiem roku/kwartału/miesiąca popyt sektora bankowego i atrakcyjne poziomy dochodowości.

Kursy walut

Δ %

EUR/PLN	4,2756	0,4%
USD/PLN	4,1501	1,1%
CHF/PLN	4,5313	0,0%
EUR/USD	1,0301	-0,8%

Rynek Pieniężny

(%)

Δ bps

WIBOR 1M	5,83	-2
WIBOR 3M	5,81	-3

Obligacje PL

(%)

Δ bps

2Y	5,14	-1
5Y	5,55	-2
10Y	5,97	-1

IRS PLN

(%)

Δ bps

2Y	5,22	-2
5Y	5,02	-3
10Y	5,19	-3

Obligacje bazowe

(%)

Δ bps

DE 10Y	2,52	5
US 10Y	4,68	1

Giełdy

pkt.

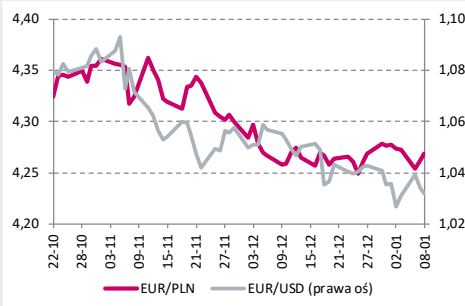
Δ %

WIG	81250,7	-1,1
S&P 500	5918,2	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



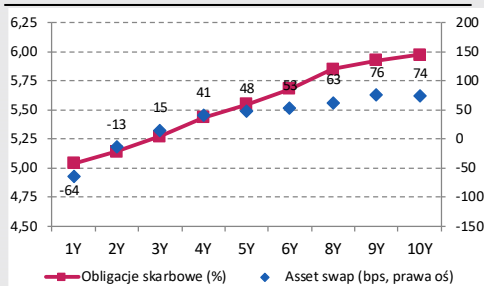
Rynek krajowy

W środę złoty kontynuował osłabienie względem euro w ramach wąskiego trendu bocznego 4,24-4,28, osiągając w drugiej połowie sesji poziomy bliskie jego górnego ograniczenia. Bardzo podobne zmiany zachodziły na parze USD/PLN. Te niewielkie ruchy mogły wynikać z kontynuacji wspomnianego w naszym wczorajszym raporcie przetasowania ścieżki stóp procentowych w strefie euro, przy niskiej zmienności rentowności polskich obligacji. Dzienny zakres zmian krajowej dziesięcioletki wyniósł zaledwie 4 pkt. baz., w ramach trendu bocznego. Spokój wokół złotego i potwierdzenie poziomu oporu w okolicach 4,28 EUR/PLN wspiera nasze oczekiwania odnośnie do słabej reakcji złotego na piątkową publikację raportu z amerykańskiego rynku pracy, czyli najważniejsze wydarzenie tego tygodnia na rynkach.

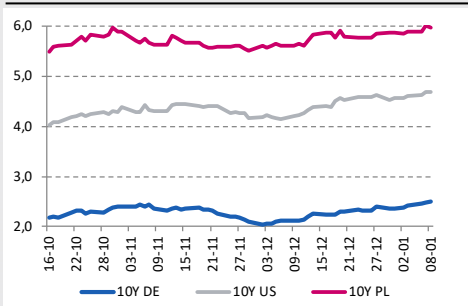
Rynki zagraniczne

Dolar umacniał się w trakcie wczorajszej sesji a kurs EUR/USD obniżył się (momentami o centa) w okolice 1,03, a więc poziomu z początku roku. W efekcie „wykasowania” uległ cały ruch wzrostowy eurodolara z początku tygodnia zainicjowany wyższymi od oczekiwań danych inflacyjnymi z niemieckiej gospodarki. Piątkowe dane dotyczące zatrudnienia w amerykańskim sektorze pozarolniczym (non-farm payrolls) mogą okazać się kluczowe, czy notowaniom eurodolara uda się skutecznie złamać opór na poziomie 1,0250. Na bazowych rynkach długu kontynuowany był trend wzrostu dochodowości, głównie na rynku niemieckim. Rentowność Bunda wzrosła o 4 pkt. baz. do 2,52% i w szybkim tempie (już o ponad 50 pkt. baz. w miesiąc) oddala się od ustanowionego na początku grudnia 2-letniego minimum.

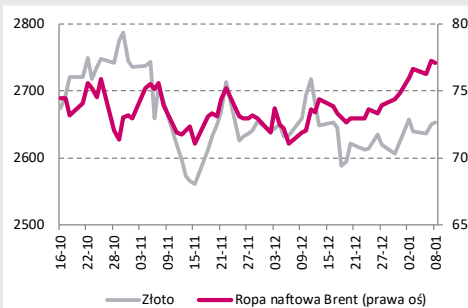
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 03 stycznia						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Grudzień	4.7%	4.8%	5.0%	5.0%
Poniedziałek 06 stycznia						
Święto Trzech Króli - dzień wolny od pracy						
09:55 Indeks PMI dla usług fin.	Niemcy	Grudzień	49.3	51.2	51.0	
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Grudzień	49.5	51.6	51.4	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Grudzień	-17.5	-17.7		
14:00 Inflacja HICP r/r wst.	Niemcy	Grudzień	2.4%	2.9%	2.6%	
15:45 Indeks PMI dla usług fin.	USA	Grudzień	56.1	56.8	58.5	
Wtorek 07 stycznia						
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Grudzień	2.2%	2.4%	2.4%	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Listopad	6.3%	6.3%	6.3%	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Grudzień	52.1	54.1	53.3	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Listopad	7.84 mln	8.10 mln	7.70 mln	
Środa 08 stycznia						
08:00 Zamówienia w przemyśle s.a. m/m	Niemcy	Listopad	-1.5%	-5.4%	0.0%	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Listopad	-3.3%	-1.2%	-1.4%	
14:15 Raport ADP	USA	Grudzień	146 tys.	122 tys.	145 tys.	
20:00 Opis posiedzenia FOMC	USA	Grudzień				
Czwartek 09 stycznia						
Dzień wolny od pracy (giełda i instytucje federalne)						
02:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Grudzień	0.2%	0.1%	0.1%	
08:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	Niemcy	Listopad	-0.4%	0.5%	0.5%	
11:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Listopad	1.9%			
13:30 Raport Challengeera	USA	Grudzień	57.73%			
Piątek 10 stycznia						
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Grudzień	227 tys.		160 tys.	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Styczeń	74.0		74.4	
Poniedziałek 13 stycznia						
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Grudzień	2.8%			
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Listopad	1064 mln		8 mln	-145 mln

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