



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

10 stycznia 2025

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 prawdopodobnie najważniejsze dane tego tygodnia, tj. raport z amerykańskiego rynku pracy w grudniu. Według konsensusu prognoz liczba etatów wzrosła o 160 tys. m/m po wzroście o 227 tys. m/m. Oczekiwany wolniejszy wzrost wynika z powrotu do trendu - dane za październik i listopad były zaburzane m.in. przez czynniki meteorologiczne. W przypadku stopy bezrobocia oczekuje się stabilizacji na 4,2%, a dla płac prognozy wskazują na spowolnienie wzrostu do 0,3% m/m z 0,4% m/m przed miesiącem. Realizacja tych prognoz oznaczałaby, że amerykański rynek pracy, choć powraca do trendu prowadzącego do równowagi, to nadal jest w dobrej kondycji. Daje to spokój amerykańskim bankierom centralnym, którzy na ostatnim posiedzeniu Fed w grudniu przedstawili bardziej jastrzębią retorykę niż oczekiwano, z powodu ryzyk wolniejszego hamowania wzrostu cen i proinflacyjnego wpływu prawdopodobnego wdrażania w życie zapowiedzi D.Trumpa co do polityki handlowej i fiskalnej. Przewodniczący J.Powell mówił na konferencji po posiedzeniu m.in. o nowej, ostrożnej fazie łagodzenia polityki pieniężnej i optymizmie co do amerykańskiej gospodarki w przyszłości. Jednocześnie członkowie Fed przedstawili oczekiwania mniejszej skali cięć (dwa stóp procentowych niż wcześniej (cztery). Obecnie rynki finansowe oczekują tylko 1-2 obniżek o 25 pkt baz. w tym roku, a więc przyjmują ostrożną postawę. Z tego względu wydaje nam się, że tylko wyraźna niespodzianka w dół w danych mogłaby mieć wpływ na oczekiwania co do dalszych kroków Fed, który według rynków nie zmieni stóp procentowych na posiedzeniu w styczniu. Napływające do tej pory dane (m.in. składowa zatrudnienia indeksów ISM, liczba nowych wniosków dla bezrobotnych, raport ADP) nie wskazują, aby znaczące zaskoczenie w dół było wysoce prawdopodobne.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast wstępny raport Uniwersytetu Michigan o koniunkturze konsumenckiej w USA w styczniu. Według konsensusu prognoz ma on wynieść 73,9 pkt wobec 74,0 pkt w grudniu. Raport będzie uwzględniał też wskaźnik oczekiwanej przez gospodarstwa domowe inflacji w horyzoncie 1 roku. W grudniu wyniósł on 2,8 pkt i był najwyższy od sierpnia.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Sprzedaż detaliczna licząc w cenach stałych wzrosła w strefie euro w grudniu o 0,1% m/m (po korekcie sezonowej) po spadku o 0,3% m/m w październiku. Dane okazały się niższe od oczekiwań. Dane wpisują się w oczekiwania stagnacji PKB Eurogrupy w 4Q 2024. Biorąc pod uwagę ostrożność europejskich konsumentów, wysokie realne stopy procentowe oraz niepewność co do polityki nowej amerykańskiej administracji względem Unii Europejskiej trudno oczekiwać, aby też początek tego roku przyniósł ożywienie gospodarcze. Słabe perspektywy strefy euro są jednym z argumentów wspierających oczekiwania cięć stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego pomimo uporczywości nadal wysokiej inflacji cen usług.

Rynki na dziś

Bez wątplenia wydarzeniem dnia będą dane z amerykańskiej gospodarki (raport z rynku pracy i indeks Uniwersytetu Michigan). W naszej ocenie słabsze od oczekiwań dane dotyczące zmiany zatrudnienia mogą osłabić dolara i skierować eurodolara w okolice 1,04. Nie jest to jednak nasz scenariusz bazowy. Uważamy, iż odczyt zbliżony do konsensusu wiele nie zmieni z rynkowego punktu widzenia. Dolar pozostaje mocny oscylując wokół poziomu 1,03 w relacji do euro z wciąż aktualnym celem tj. złamaniem poziomu 1,0250 w dalszej części stycznia. Złoty, który wielokrotnie w ostatnim czasie udowodnił swoją niewrażliwość na sygnały z otoczenia globalnego prawdopodobnie zakończy tydzień w okolicy 4,2650. Krajowy rynek obligacji, który wczoraj zaabsorbował sporą porcję nowego długu (denominowanego w PLN, ale i EUR) powinien stabilizować się na bieżących poziomach.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2618	-0,3%
USD/PLN	4,1373	-0,3%
CHF/PLN	4,5570	0,6%
EUR/USD	1,0305	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	1
WIBOR 3M	5,80	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,17	3
5Y	5,65	11
10Y	5,99	2

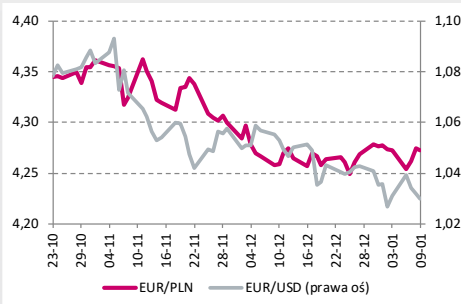
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,20	-2
5Y	5,02	0
10Y	5,20	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,53	3
US 10Y	4,66	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81857,1	0,7
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



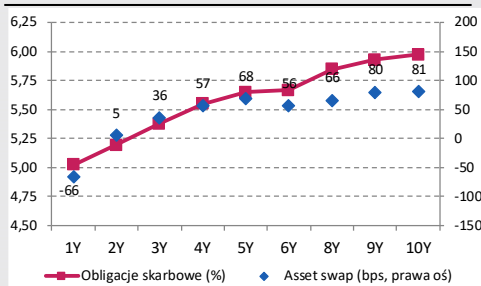
Rynek krajowy

Czwartkowa sesja cechowała się spokojem na rynkach. Górne ograniczenie wąskiego kanału 4,24-4,28, w którym znajduje się kurs EUR/PLN, znalazło swoje potwierdzenie. Po próbie złamania oporu na poziomie ok. 4,28 kurs EUR/PLN odbił się i złoty umocnił się o ok. 2 grosze. Pod koniec sesji euro kosztowało 4,26 za złotego. Zmiany kursu USD/PLN były analogiczne wobec niskiej zmienności eurodolara. Krajowy rynek długu także był bardzo spokojny, pomimo istotnego wydarzenia jakim był pierwszy w tym roku przetarg obligacji. Rentowność 10-letniej polskiej obligacji dalej znajduje się w trendzie bocznym w okolicach 5,96%.

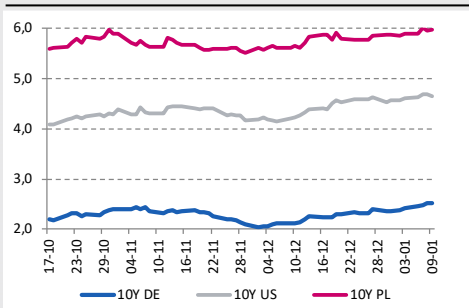
Rynki zagraniczne

Rynki zagraniczne, podobnie jak rynek krajowy, były w czwartek dość spokojne. Kurs EUR/USD stabilizował się w okolicach 1,03 (+/- 0,2 centa) w kontraście do zmienności poprzednich dni. Względny spokój był wspierany ubogim kalendarium publikacji nowych danych, a także nieobecnością przynajmniej części inwestorów amerykańskich (czwartek był w USA dniem żałoby narodowej po śmierci byłego prezydenta Jimmy'ego Cartera). Impulsem do większej zmienności eurodolara może stać się publikowany dzisiaj o 14:30 raport z amerykańskiego rynku pracy (najważniejszy jego element to zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli non-farm payroll). Bazowe rynki długu notowały relatywnie większy zakres zmian. Rentowność 10-letniej obligacji amerykańskiej spadła o 2 pkt. baz. do poziomu ok. 4,68%, niemieckiej zaś wzrosła na przestrzeni sesji o 1,5 pkt. baz., osiągając 2,54% na koniec sesji.

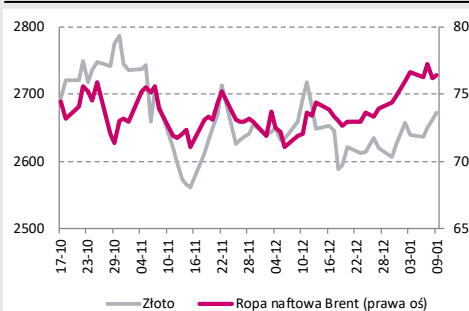
Krajowy rynek stopy procentowej



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	2.1%	1.2%	1.7%	
13:30 Raport Challenger	USA	Grudzień	57.73tys.	38.79 tys.		
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		73.9	
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