



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

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

13 stycznia 2025

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje bilans płatniczy w listopadzie. Według konsensusu prognoz w ankiecie Parkietu saldo rachunku bieżącego wyniosło +8 mln EUR wobec nadwyżki 1064 mln EUR odnotowanej w październiku. My spodziewamy się deficytu wynoszącego -145 mln EUR. Za oczekiwaniami sporo niższego niż w październiku salda obrotów bieżących przemawiają dwa główne czynniki. Po pierwsze, spodziewamy się pogorszenia deficytu w handlu towarami, gdyż popyt z zagranicy jest nadal słaby przy nieco lepszym imporcie. Po drugie, w listopadzie nie będzie już zanotowany (napływ środków europejskich w ramach Wspólnej Polityki Rolnej uwzględniony w saldzie dochodów pierwotnych bilansu płatniczego). W przypadku zrealizowania się naszej prognozy saldo obrotów bieżących w ujęciu sumy 12-miesięcznej obniży się do 0,2% PKB z 0,4% PKB po październiku. Dane nie zmieniają perspektyw stabilnego i mocnego złotego w najbliższych miesiącach.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Zatrudnienie poza rolnictwem (non-farm payrolls) w Stanach Zjednoczonych zakończyło rok dużą pozytywną niespodzianką. Wzrosło ono o 256 tys. m/m po wzroście o 212 tys. m/m. Konsensus prognoz wynosił 160 tys. m/m. Przyrosty miały szeroki zakres jeśli chodzi o podział na sektory. Wyjątek stanowił sektor przemysłowy, który niezmiennie jest w stagnacji. Mocne wzrosty widoczne są natomiast w usługach, a w grudniu pozytywną niespodzianką okazał się zwłaszcza handel detaliczny. Przyrost zatrudnienia pomógł sprowadzić stopę bezrobocia do 4,1% z 4,2% miesiąc wcześniej, przy oczekiwaniach stabilizacji. Wzrost płacy godzinowej wyniósł natomiast 0,3% m/m wobec 0,4% m/m w listopadzie, zgodnie z oczekiwaniami. Naszym zdaniem najważniejszym wnioskiem z danych jest to, że rynek pracy daje członkom Rezerwy Federalnej komfort do ostrożnego podejścia i wstrzymania się na jakiś czas z obniżkami stóp procentowych. Scenariusz paury w obniżkach w ostatnim okresie sugerował opis dyskusji na grudniowym posiedzeniu Fed oraz wypowiedzi niektórych jego członków. Niespodzianka w danych payrolls wpłynęła na rynki finansowe, które prawie wykasowały jedną obniżkę stóp procentowych do końca tego roku (w scenariuszu rynkowym pozostało już jedno cięcie o 25 pkt). Prognozy te będą teraz weryfikowane przez ważne dane z tego tygodnia czyli inflację CPI (środa) i sprzedaży detalicznej (czwartek). Według oczekiwań ekonomistów wymowa danych będzie też raczej mocna, co powinno wspierać bieżący scenariusz rynków. Tym bardziej, że w piątek raport Uniwersytetu Michigan pokazał w styczniu spore nasilenie oczekiwań inflacyjnych Amerykanów. Najbliższe impulsy mogące modyfikować perspektywy gospodarki USA dotyczą objęcia stanowiska przez D.Trumpa 20 stycznia.
- **CN:** Chiński eksport towarów wzrósł w grudniu o 10,7% r/r po wzroście o 6,7% r/r miesiąc wcześniej. Import natomiast przyrastał słabiej, bo o 1,0% r/r po spadku o 3,9% r/r. Dane o eksporcie i imporcie Chin okazały się w grudniu pozytywną niespodzianką. Z jednej strony wskazują one, że PKB w Chinach w 4Q był solidnie wspierany przez saldo handlu zagranicznego, co przypisać można zwiększonej aktywności eksportowej w obawach o negatywny wpływ nowych amerykańskich tariff handlowej. Z drugiej zaś import potwierdza słabość popytu wewnętrznego Chin. Dane o PKB w Chinach w 4Q 2024 poznamy w ten piątek. Nie powinny one wpływać na perspektywy wzrostu tej gospodarki i koniunktury na świecie.

Rynki na dziś

Przed nami intensywny tydzień na rynkach finansowych. Globalnie dominować będą odczyty inflacji z USA (zwłaszcza po piątkowych mocnych danych z rynku pracy), a także danych o PKB Chin w 4Q 2024. Lokalnie wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (czwartek) i wieńcząca je konferencja prezesa A.Głapińskiego (piątek), choć nie spodziewamy się istotnych korekt w dotychczasowej narracji. Uzupełnieniem będą szczegóły krajowej inflacji w grudniu (środa), choć mimo intensywnych przetasowań na rynku długu nie należy traktować ich jako argumentów za rynkową zmiennością. Z uwagą inwestorzy przyglądać się będą dzisiejszej - pierwszej od niemal pięciu lat - emisji bonów skarbowych. Resort finansów, który sfinansował już ok. 32% potrzeb pożyczkowych na ten rok zapropnuje dziś 45-tygodniowe bony o wartości 3-6 mld PLN.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2657	0,1%
USD/PLN	4,1545	0,4%
CHF/PLN	4,5391	-0,4%
EUR/USD	1,0268	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,78	-6
WIBOR 3M	5,83	3

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,19	2
5Y	5,71	6
10Y	6,03	4

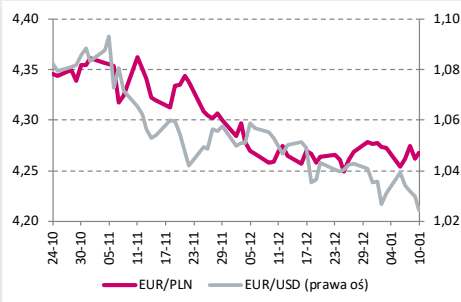
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,22	2
5Y	5,06	4
10Y	5,25	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,57	4
US 10Y	4,73	7

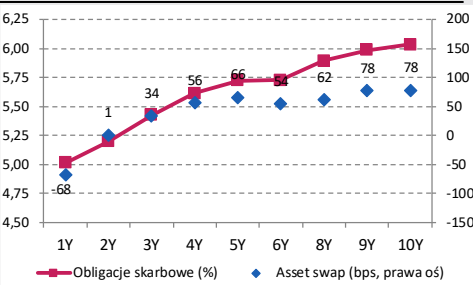
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82210,5	0,4
S&P 500	5827,0	-1,5
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

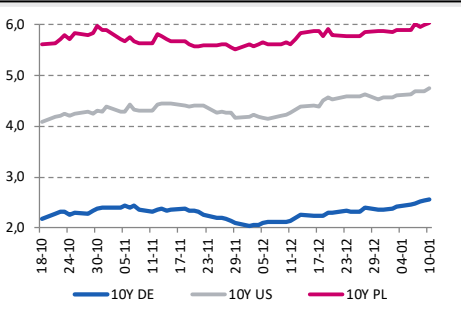
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



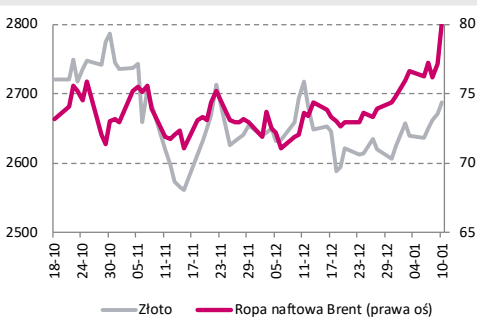
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty spokojnie przyjął niespodziankę w danych z rynku pracy w USA. Zakres wahań kursu EUR/PLN wyniósł na przestrzeni piątkowej sesji zaledwie grosz, a kurs zamknięcia był o pół grosza wyższy od kursu otwarcia i wynosił ok. 4,265. Większą zmienność można było zaobserwować względem dolara. Złoty osłabł się o 2 grosze w reakcji na odczyt amerykańskich non-farm payrolls powyżej konsensusu. Kurs USD/PLN pod koniec sesji wynosił 4,16. Rentowność krajowych 10-letnich obligacji wzrosła o ok. 8 pkt. baz. do poziomu 6,03%, notując przejściowo najwyższy poziom od października 2023 roku. Wzrosty rentowności stanowiły echo zmian na rynkach bazowych, które zwyżkowały w dochodowości pod wpływem wspomnianych danych z USA.

Rynki zagraniczne

Wydarzenie poprzedniego tygodnia, czyli publikacja danych dotyczących nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym w USA (non-farm payroll), dostarczyło rynkom emocji oraz zmienności. Pozytywna niespodzianka (wyższy od oczekiwań odczyt) wpłynęła na oczekiwania dotyczące ścieżki stóp procentowych Fed, oddalając perspektywę kolejnych cięć (inwestorzy przesunęli swoje oczekiwania na obniżkę stóp procentowych w USA na drugą połowę 2025 roku). W reakcji na odczyt kurs EUR/USD spadł o ponad cent, atakując po raz drugi dwuletnie minimum na poziomie 1,022. Najbliższe dni zdecydują, czy pozytywny obraz amerykańskiego rynku pracy będzie wystarczającym impulsem do złamania kolejnych poziomów oporu. Istotne ruchy miały także miejsce na bazowych rynkach długu. Rentowność amerykańskiej 10-letniej obligacji wzrosła o 10 pkt. baz. do poziomu ok. 4,78%, ustanawiając tym samym 2-letnie maksimum. Niemiecka 10-latką także notowała wzrost rentowności do poziomu 2,56%, który jednak wystąpił przede wszystkim na otwarciu sesji, więc raczej nie miał związku z odczytem non-farm payroll

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne Dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 10 stycznia						
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Grudzień	212 tys.	256 tys.	160 tys.	
Poniedziałek 13 stycznia						
Eksport r/r	Chiny	Grudzień	6.7%	10.7%	7.3%	
Import r/r	Chiny	Grudzień	-3.9%	1.0%	-1.5%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Listopad	1064 mln		8 mln	-145 mln
Wtorek 14 stycznia						
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	3.0%		3.0%	
Środa 15 Stycznia						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Grudzień	4.7%		4.8%	
10:00 PKB r/r	Niemcy	2024	-0.3%			
11:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	EZ	Listopad	0.0%			
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.7%			
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Grudzień	3.3%			
20:00 Beżowa Księga	USA	Styczeń				
Czwartek 16 stycznia						
Decyzja RPP ws. stóp procentowych	Polska	Styczeń	5.75%		5.75%	5.75%
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Grudzień				
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	4.3%		4.3%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.7%		0.5%	
16:00 Komunikat po posiedzeniu RPP	Polska	Styczeń				
Piątek 17 stycznia						
03:00 PKB r/r	Chiny	4Q 2024	4.6%		5.1%	
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Grudzień	5.4%		5.5%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Grudzień	3.0%		3.5%	
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Grudzień	2.2%		2.4%	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska	Styczeń				
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	-0.1%		0.2%	
Poniedziałek 20 stycznia						
Dzień wolny od pracy	USA	Styczeń				
02:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Styczeń	3.10%			
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Grudzień				

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