



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

7 stycznia 2025

Informacje na dziś

- EZ:** Wracamy z naszym dziennikiem. Już od samego początku mamy w kalendarium istotne dane makroekonomiczne. O godz. 11:00 Eurostat opublikuje wstępne dane o inflacji HICP w strefie euro w grudniu. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten wynieść ma 2,4% r/r wobec 2,2% r/r w listopadzie, a indeks bazowy 2,7% r/r, podobnie jak przed miesiącem. Prognozę wzrostu HICP wspierają wczorajsze dane z Niemiec. Według nich inflacja HICP odbiła aż do 2,9% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej, m.in. z powodu wzrostu inflacji cen usług. Wzrost inflacji w strefie euro, naszym zdaniem, jak na razie nie zmienia rynkowego scenariusza obniżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny na najbliższych posiedzeniach. Oczekiwania te kontrastują z prognozami dla Fed, który według wyceny rynkowej do końca 2025 r. obniżyć ma stopy o maksymalnie 50 pkt baz. Rozbieżność między perspektywami polityki pieniężnej w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych jest jednym ze źródeł siły amerykańskiego dolara. Nie wydaje nam się, aby nawet niespodzianka w górę w europejskich danych inflacyjnych zmieniała ten obraz.
- US:** Dziś o godz. 16:00 poznamy też dane z USA. Indeks ISM dla usług miał wzrosnąć w grudniu do 53,3 pkt z 52,1 pkt w listopadzie. Indeks ten jest wskaźnikiem złożonym i w centrum uwagi będą też jego komponenty, zwłaszcza dotyczące cen i zatrudnienia. O tej samej porze poznamy też dane o liczbie wakatów w USA w listopadzie. W październiku wyniosła ona 7,7 mln i okazała się pozytywną niespodzianką. Zestaw danych z USA powinien potwierdzić dobrą koniunkturę w usługach na koniec roku, czemu towarzyszy szybki wzrost ich cen, a także niezła sytuacja na rynku pracy. Dane te będą stanowić preludium do najważniejszych danych tego tygodnia, czyli zatrudnienia poza rolnictwem (non-farm payrolls), które poznamy w piątek.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Jeszcze w piątek Główny Urząd Statystyczny pokazał, że inflacja CPI wyniosła w grudniu 4,8% r/r wobec 4,7% r/r w listopadzie. Dane okazały się niższe od konsensusu prognoz oraz naszych oczekiwań. Źródłem niespodzianki jest inflacja cen żywności. Szacujemy natomiast, że inflacja bazowa wyniosła w grudniu 4,2% r/r wobec 4,3% r/r w listopadzie, co już nie odbiega od oczekiwań. Warto podkreślić, że spory wpływ na przebieg wskaźnika CPI w 2025 r. będą miały czynniki regulacyjne (np. wzrost akcyzy i odmrażanie cen energii elektrycznej). Niespodzianka w cenach żywności w grudniu nie zmienia naszego scenariusza dla polityki pieniężnej w Polsce. Inflacja dalej znajduje się poza dopuszczalnym przedziałem odchyleń. Niemniej napływające w ostatnim czasie dane zdają się zapowiadać osłabienie presji inflacyjnej i naszym zdaniem przestrzeń do obniżek stóp procentowych pojawi się w kwietniu/maju, kiedy inflacja wejdzie w trend spadkowy. Termin wznowienia cyklu cięć stóp jest jednak niepewny, ze względu na bardzo zmienną retorykę RPP. Zakładamy, że na przestrzeni rozpoczynającego się roku stopy procentowe NBP zostaną obniżone o 100 pkt baz.
- US:** Indeks ISM dla przemysłu USA wzrósł w grudniu do 49,3 pkt z 48,4 pkt, co stanowi pozytywną niespodziankę. O ile sam wskaźnik jest poniżej neutralnego poziomu 50 pkt to subindeks nowych zamówień wzrósł do 52,5 pkt z 50,4 pkt w listopadzie. Grudzień to już drugi miesiąc powyżej 50 pkt, co nie zdarzyło się od połowy 2022 r. Nie widać za rokiem znaczącego spowolnienia amerykańskiej gospodarki.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN oscyluje wokół poziomu 4,25, a więc coraz bliżej dolnego ograniczenia obowiązującego od połowy grudnia przedziału 4,24 - 4,28. Polskiej walucie sprzyja niezmiennie wzrost w narracji prezesa Narodowego Banku Polskiego, jakiego A.Głapiński dokonał w poprzednim miesiącu. Oddalenie perspektyw cięć stóp procentowych pozwala - naszym zdaniem - pozytywnie wyróżniać się złotemu na tle innych walut regionu (czeska korona, węgierski forint). W najbliższych dniach nie oczekujemy zmiany krótkoterminowego trendu bocznego. Dominować będzie oczekiwanie na globalne dane makro (dzisiejsza inflacja HICP ze strefy euro i piątkowy raport z rynku pracy USA). Pozwolą one zweryfikować rynkowe oczekiwania co do stóp procentowych EBC i Fed.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2722	-0,1%
USD/PLN	4,1559	-0,1%
CHF/PLN	4,5684	0,1%
EUR/USD	1,0276	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,87	5
WIBOR 3M	5,84	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,13	0
5Y	5,54	1
10Y	5,92	11

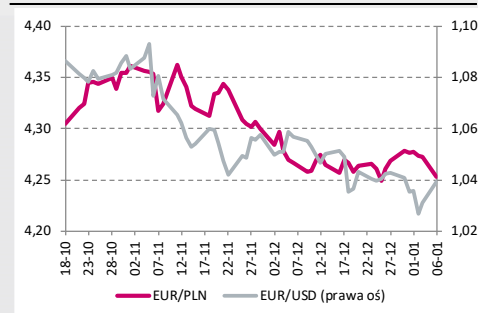
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,22	0
5Y	5,03	3
10Y	5,20	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,42	8
US 10Y	4,57	3

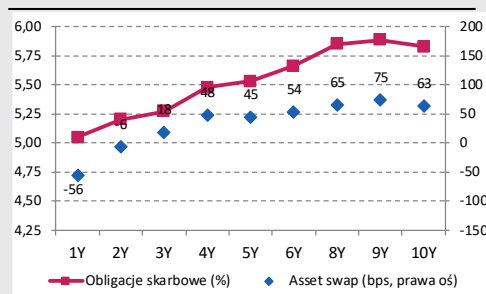
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81444,6	0,6
S&P 500	5975,4	0,6
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

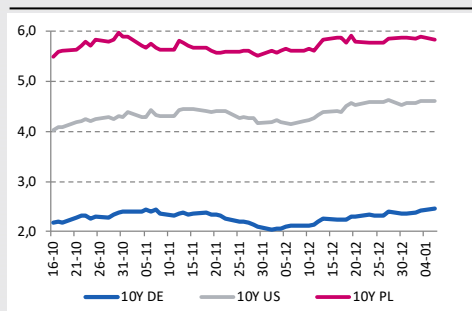
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



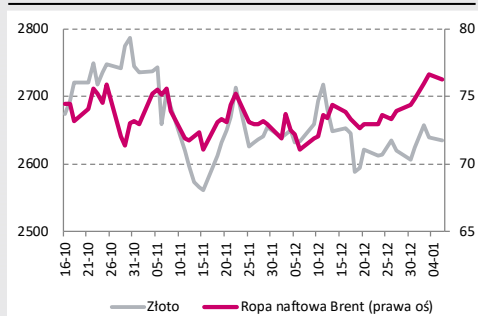
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Przełom roku nie dostarczył istotnych zmian wyceny złotego do euro. Kurs EUR/PLN przez większość tego okresu oscylował wokół poziomu 4,26 odchylając się o +/- 1 grosz. Okresy obniżonej płynności - typowe dla końcówki grudnia - skutkowały jednak epizodycznymi „zaburzeniami” tego nad wyraz spokojnego trendu bocznego. Nie inaczej było także na początku 2012 r. Ruchy kursu EUR/PLN ponownie cechowały się spokojem. Przejściowo jednak udało się - na niskiej płynności - notowaniom EUR/PLN obniżyć się do niemal 5-letniego minimum na poziomie 4,23. Warto przy tym zaznaczyć, iż złoty był wyróżniającą się - w swojej względnej stabilizacji - walutą regionu. Co więcej, polska waluta konsekwentnie udowodniła swoją odporność na umacniającego się globalnie amerykańskiego dolara. Na krajowym rynku długu rynek z ulgą przyjął sylwestrową informację o prefinansowaniu 25% potrzeb pożyczkowych (przypomnijmy rekordowych) na 2012 rok. Pozwoliło to nieznacznie zawrócić rentowności 10-latk z poziomu 5,90%. Obecnie dominuje wyczekiwanie na wyniki pierwszych tegorocznych przetargów, sygnały z Rady Polityki Pieniężnej, czy dane z globalnej gospodarki.

Rynki zagraniczne

Kierunek zmian rynku eurodolara zasadniczo nie zmienia się od października, gdy pierwsze sygnały o zwrocie w wyborczych sondażach (na korzyść republikanów) rozpoczęły średnioterminowy w naszej ocenie trend umocnienia dolara. Koniec grudnia i pierwsze dni stycznia przyniosły pogłębianie zniżki pary EUR/USD aż do poziomu 1,0260. Obecnie jednak - między innymi w ślad za wczorajszymi danymi o wyższej od oczekiwań inflacji w Niemczech - kurs EUR/USD dość dynamicznie zawrócił nawet powyżej poziomu 1,04. Dane te napędziły trwający już od kilku tygodni trend wzrostu dochodowości niemieckich obligacji. O ile jednak w grudniu widoczny był on przede wszystkim na długim końcu niemieckiej krzywej tak ten tydzień przyniósł solidny wzrost także rentowności 2-latk. Jest to wynik ostudzenia oczekiwań co do kolejnych ruchów Europejskiego Banku Centralnego. Obecnie inwestorzy „wykasowali” niemal jedną obniżkę stóp procentowych w 2012 roku spodziewając się docelowego poziomu stopy depozytowej w strefie euro na poziomie 2,0%.

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 grudnia						
Święto Trzech Króli - dzień wolny od pracy	Polska					
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%	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Listopad	6.3%		6.3%	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Grudzień	52.1		53.3	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Listopad	7.74 mln		7.70 mln	
Środa 08 stycznia						
08:00 Zamówienia w przemyśle s.a. m/m	Niemcy	Listopad	-1.5%		0.0%	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Listopad	-3.2%		-1.4%	
14:15 Raport ADP	USA	Grudzień	146 tys.		145 tys.	
20:00 Opis posiedzenia FOMC	USA	Grudzień				
Czwartek 09 stycznia						
Dzień wolny od pracy (giełda i instytucje federalne)	USA					
02:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Grudzień	0.2%		0.1%	
08:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	Niemcy	Listopad	-1.0%		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