

Obniżka z gołębim przekazem

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Gorsze od oczekiwań informacje o zasiłkach dla bezrobotnych w USA i niejednoznaczne dane o inflacji PPI wsparły wczoraj oczekiwania na obniżki stóp Fed oraz zatrzymały wzrostowy trend w rentownościach Treasuries. Zaskakująca skala obniżki SNB wsparła giełdę w Szwajcarii, takiego wsparcia zabrakło w przypadku państw strefy euro. Pomimo sporych zmian w trakcie sesji ostatecznie złoty jedynie marginalnie osłabił się względem euro, nieco silniej względem dolara. Indeksy akcyjne w Azji dziś rano spadały rozczarowane brakiem szczegółów wsparcia dla chińskiej gospodarki po zakończeniu konferencji poświęconej polityce gospodarczej.
- W Europie poznamy dziś dane o produkcji przemysłowej, która w październiku prawdopodobnie wciąż spadała w ujęciu r/r. Na pierwszym planie będą jednak dane krajowe – szczegóły listopadowej inflacji CPI i październikowy bilans płatniczy.
- Według wstępnego szacunku krajowa inflacja CPI w listopadzie obniżyła się do 4,6% r/r z 5,0% r/r w październiku. Przyczyniły się do tego przede wszystkim ceny paliw i, w mniejszym stopniu, ceny żywności, przy marginalnym wzroście inflacji bazowej (wobec 4,1% r/r w październiku). Dane były zgodne z naszymi prognozami i nie spodziewamy się ich rewizji.
- W bilansie płatniczym Polski za październik powinniśmy zobaczyć kontynuację dotychczasowych tendencji. Przy solidnym popycie krajowym dynamika importu (kons.: 6,8% r/r, PKOe: 6,9% r/r) zapewne wciąż przekraczała dynamikę eksportu (kons.: 1,6% r/r, PKOe: 2,9% r/r), a na rachunku obrotów bieżących utrzymywał się deficyt (kons.: -317 mln EUR, PKOe: -40 mln EUR).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- EUR:** Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25pb. Po czterech obniżkach w cyklu, stopa depozytowa wynosi obecnie 3,00%, a stopa refinansowa 3,15%. Decyzja została ponownie podjęta jednomyślnie, pomimo pojawiających się w trakcie dyskusji propozycji ruchu o 50pb. Chociaż Ch.Lagarde podkreślała, że kolejne decyzje

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

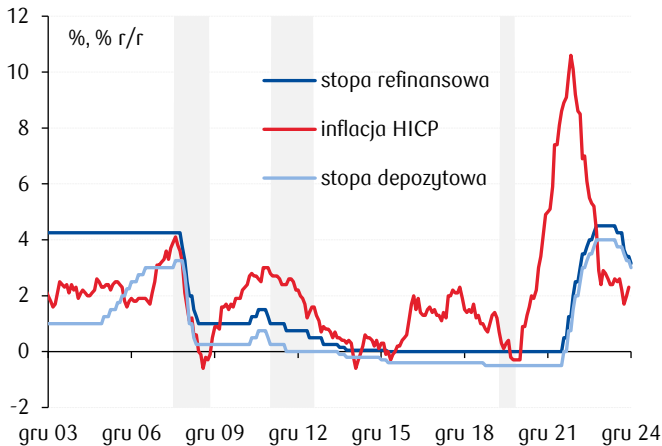
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

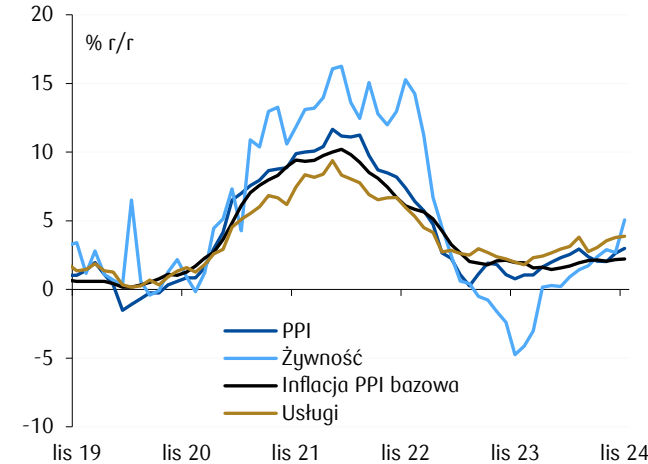
	Wartość 2024-12-12	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2743	0,2
USDPLN	4,0808	0,3
CHFPLN	4,5917	-0,2
GBPPLN	5,1755	-0,2
EURUSD	1,0474	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,03	3
PL5Y	5,35	4
PL10Y	5,75	6
DE10Y	2,19	6
US10Y	4,33	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	81 725,2	-0,8
DAX	20 426,3	0,1
S&P500	6 051,3	-0,5
Nikkei**	39 423,0	-1,1
Shanghai Comp.**	3 424,4	-1,1
Surowce:		
Złoto	2682,45	-1,2
Ropa Brent	73,41	-0,1

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



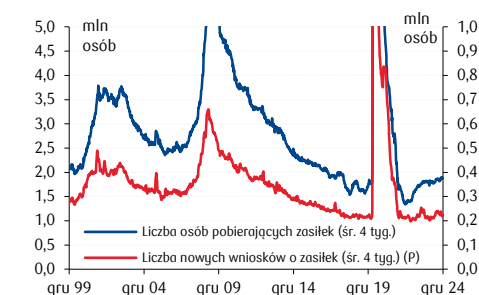
Inflacja PPI w USA



będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie, to nieoficjalne wypowiedzi do których dotarł Bloomberg sugerują, że bankierzy centralni przewidują obniżki po 25pb na posiedzeniach w styczniu i marcu. Więcej w Makro Flashu: [Inflacja w celu po raz 6.](#)

- **SWI:** SNB obniżył stopy procentowe o 50pb, zaskakując rynek skalą redukcji (największą w tym cyklu). Główna stopa procentowa spadła do 0,50% z 1,00% (podczas gdy konsensus wskazywał na obniżkę do 0,75%). Bank uzasadnił decyzję niższą od prognoz bieżącą inflacją (0,7% r/r w listopadzie) i kolejną rewizją w dół prognozowanej inflacji (w 2025 do 0,3% r/r, a w 2026 do 0,8% r/r, przy założeniu głównej stopy procentowej na poziomie 0,5%). W komunikacie po posiedzeniu bezpośrednia zapowiedź dalszych obniżek stóp została zastąpiona sugestią, że polityka będzie dostosowywana w razie konieczności.
- **USA:** Indeks PPI w listopadzie wzrósł o 0,4% m/m i 3,0% r/r (kons.: 2,6% r/r). Źródłem niespodzianki w danych rocznych była rewizja w górę danych za październik (+0,2pp), ale zaskoczył też bieżący impet, który był dwukrotnie wyższy niż oczekiwano (kons.: 0,2% m/m) za sprawą podwyżek cen żywności (a konkretnie jajek). Sam wskaźnik bazowy (po wyłączeniu cen żywności i energii) nie zaskoczył i wzrósł o 0,2% m/m i 3,4% r/r (powyżej oczekiwań z uwagi korektę poprzedniego miesiąca). Narastania presji cenowej nie widać też w kategoriach usługowych (m.in. w kosztach opieki medycznej i usług doradczych), wchodzących do uważnie śledzonego przez Fed deflatora PCE (który nie będzie opublikowany przed grudniową decyzją Rezerwy). Dane nie powinny zaniepokoić Fed, który może w szczegółach indeksu dostrzec czynniki wspierające obniżkę stóp na najbliższym posiedzeniu 18.12.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła do 242 tys. (poziomu najwyższego od 2 miesięcy), silniej niż oczekiwano (kons.: 220 tys. wobec 225 tys. poprzednio). Zwiększyła się także liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku (1,89 mln w tygodniu kończącym się 30 listopada wobec 1,87 mln poprzednio). Dane obejmują charakteryzujący się podwyższoną zmiennością okres Świąta Dziękczynienia i same w sobie nie wskazują na pogorszenie sytuacji na rynku pracy. W zestawieniu z listopadowym raportem NFP, który pokazał wzrost stopy bezrobocia do 4,2%, wzmacniają one jednak obraz pewnego schłodzenia rynku pracy.
- **POL:** Szef MON poinformował, że Polska zawarła umowę na zakup amerykańskich dronów za ok. 1,2 mld PLN. W.Kosiniak-Kamysz dodał, że do końca roku niemal codziennie będą podpisywane umowy na zakup sprzętu zbrojeniowego.
- **POL:** Agencja S&P Global Ratings jest pewna ratingu Polski i jego stabilnej perspektywy. K.Vartapetov, główny analityk agencji na Polskę podkreślał silne perspektywy wzrostu gospodarczego i odporność polskiej gospodarki na wstrząsy. Jego zdaniem ratingi są wspierane przez wiarygodny system polityki pieniężnej, który nadal jest oceniany bardzo wysoko, system płynnego kursu walutowego i wiarygodne kształtowanie polityki przez bank centralny. Zaznaczył, że perspektywy fiskalne nie są mocną stroną ratingu, ale ten argument dotyczy wielu państw Europy Środkowo-Wschodniej.

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 6 grudnia						
GER: Produkcja przemysłowa (paż.)	08:00	% m/m	-2,0	1,0	--	-1,0
GER: Produkcja przemysłowa (paż.)	08:00	% r/r	-4,3	-3,3	--	-4,5
EUR: Wzrost PKB (3q, rew.)	11:00	% r/r	0,5	0,9	--	0,9
EUR: Zatrudnienie (3q, rew.)	11:00	% r/r	0,9	--	--	1,0
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis.)	14:30	tys.	36	200	119	227
USA: Stopa bezrobocia (lis.)	14:30	%	4,1	4,1	--	4,2
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis.)	14:30	% r/r	4,0	3,9	--	4,0
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru., wst.)	16:00	pkt.	71,8	73,3	--	74,0
Poniedziałek, 9 grudnia						
CHN: Inflacja PPI (lis.)	2:30	% r/r	-2,9	-2,8	--	-2,5
CHN: Inflacja CPI (lis.)	2:30	% r/r	0,3	0,4	--	-0,2
CZE: Produkcja przemysłowa (paż.)	9:00	% r/r	1,6	-1,0	--	-2,1
CZE: Stopa bezrobocia (lis.)	9:00	%	3,8	3,9	--	3,9
EUR: Indeks Sentix (gru.)	10:30	pkt.	-12,8	-12,3	--	-17,5
Wtorek, 10 grudnia						
GER: Inflacja CPI (lis., rew.)	8:00	% r/r	2,0	2,2	--	2,2
GER: Inflacja HICP (lis., rew.)	8:00	% r/r	2,4	2,4	--	2,4
HUN: Inflacja CPI (lis.)	8:30	% r/r	3,2	3,7	--	3,7
CZE: Inflacja CPI (lis.)	9:00	% r/r	2,8	3,0	--	2,8
Środa, 11 grudnia						
ROM: Inflacja CPI (lis.)	8:00	% r/r	4,67	5,00	--	5,10
USA: Inflacja CPI (lis.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	2,7	2,7
USA: Inflacja bazowa (lis.)	14:30	% r/r	3,3	3,3	--	3,3
Czwartek, 12 grudnia						
ROM: Wynagrodzenie (paż.)	8:00	% r/r	13,8	--	--	12,3
SWI: Posiedzenie SNB (gru.)	9:30	%	1,00	0,75	0,75	0,50
EUR: Stopa depozytowa EBC (gru.)	14:15	%	3,25	3,00	3,00	3,00
EUR: Stopa refinansowa EBC (gru.)	14:15	%	3,40	3,15	3,15	3,15
USA: Inflacja PPI (lis.)	14:30	% r/r	2,6	2,6	--	3,0
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru.)	14:30	tys.	225	220	--	242
Piątek, 13 grudnia						
ROM: Produkcja przemysłowa (paż.)	8:00	% r/r	-3,6	--	--	--
POL: Inflacja CPI (lis., rew.)	10:00	% r/r	5,0	4,7	4,6	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (paż.)	10:00	mld CZK	-8,70	5,15	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (paż.)	11:00	% r/r	-2,8	-2,1	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (paż.)	14:00	mIn EUR	-1434	-317	-40	--
POL: Eksport (paż.)	14:00	% r/r	0,5	1,6	2,9	--
POL: Import (paż.)	14:00	% r/r	5,1	6,8	6,9	--

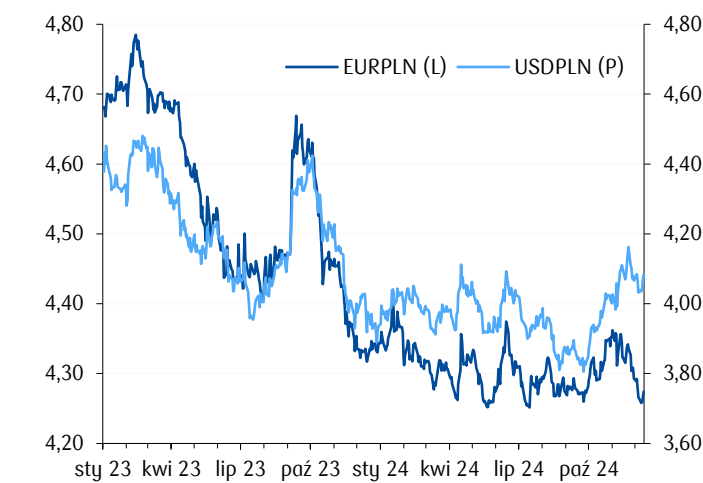
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

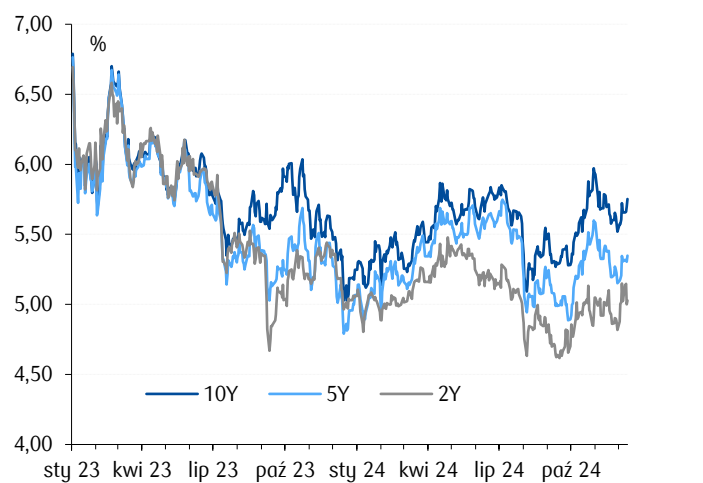
		Wartość 2024-12-12	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
	EURPLN	4,2743	0,2	0,2	-1,1	-1,0	-7,1
	USDPLN	4,0808	0,3	1,1	-0,2	3,9	0,1
	CHFPLN	4,5917	-0,2	0,1	-0,3	1,3	4,2
	GBPPLN	5,1755	-0,2	0,6	-0,5	3,5	-4,0
	EURUSD	1,0474	-0,1	-0,9	-1,0	-4,7	-7,2
	EURCHF	0,9309	0,4	0,1	-0,8	-2,2	-10,9
	GBPUSD	1,2690	-0,4	-0,5	-0,1	-0,6	-3,9
	USDJPY	152,31	-0,1	1,4	-2,3	7,5	34,3
	EURCZK	25,07	-0,1	-0,2	-0,9	2,8	-1,4
	EURHUF	409,63	0,0	-0,7	0,8	8,0	12,1
Obligacje	PL2Y	5,03	3	-12	3	2	210
	PL5Y	5,35	4	0	-7	48	213
	PL10Y	5,75	6	3	-2	58	262
	DE2Y	2,01	5	0	-9	-55	271
	DE5Y	2,02	6	4	-14	-6	262
	DE10Y	2,19	6	9	-15	6	254
	US2Y	4,19	3	5	-16	-19	351
	US5Y	4,18	5	11	-14	29	293
	US10Y	4,33	5	15	-12	42	284
Akcje	WIG	81 725,2	-0,8	-1,3	0,9	5,6	19,6
	WIG20	2 276,7	-0,8	-1,5	1,3	-1,6	2,9
	S&P500	6 051,3	-0,5	-0,4	1,7	28,2	29,6
	NASDAQ100	21 615,3	-0,7	0,9	3,4	30,7	33,8
	Shanghai Composite**	3 424,4	-1,1	1,6	1,3	15,7	-6,8
	Nikkei**	39 423,0	-1,1	0,1	2,3	20,6	37,2
	DAX	20 426,3	0,1	0,3	6,0	21,9	30,6
	VIX	16,30	0,7	0,6	5,6	15,2	-30,8
Surowce	Ropa Brent	73,4	-0,1	1,8	1,2	-4,2	-1,4
	Ropa WTI	70,3	-0,5	2,4	1,8	-1,3	-1,0
	Złoto	2682,5	-1,2	1,6	4,3	31,5	50,8

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

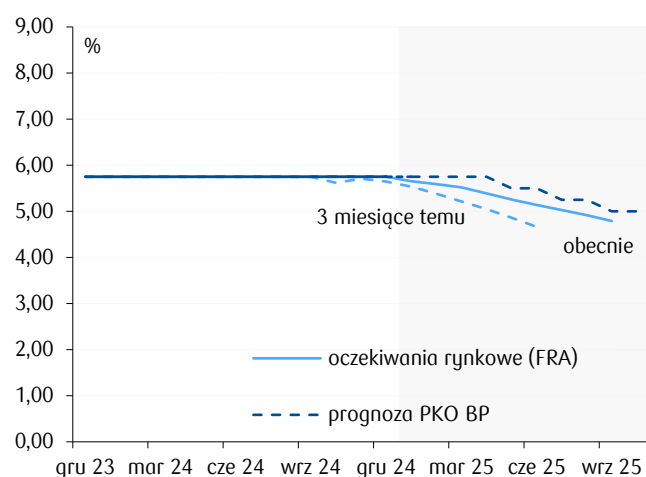
Notowania złotego wobec głównych walut



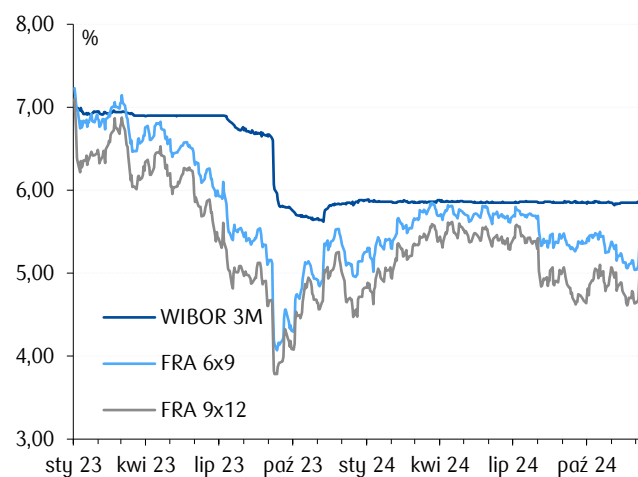
Rentowności polskich obligacji skarbowych



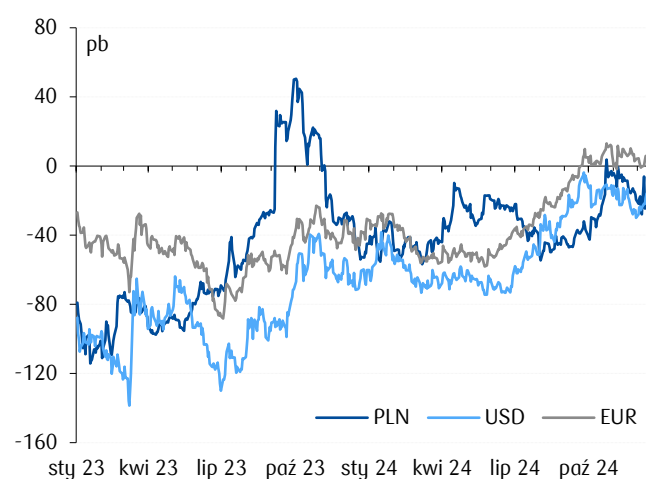
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



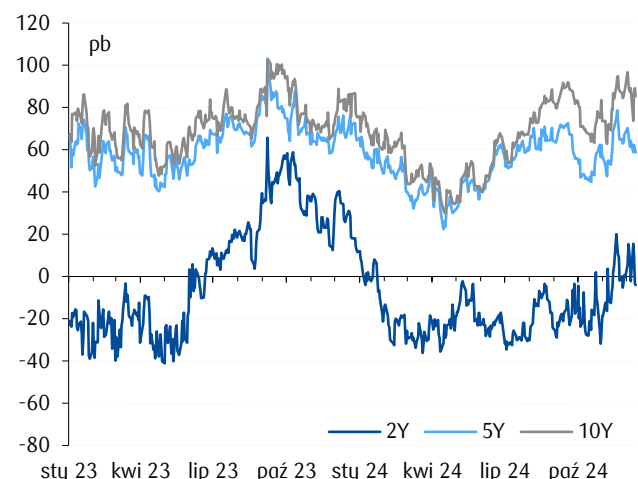
Krótkoterminowe stopy procentowe



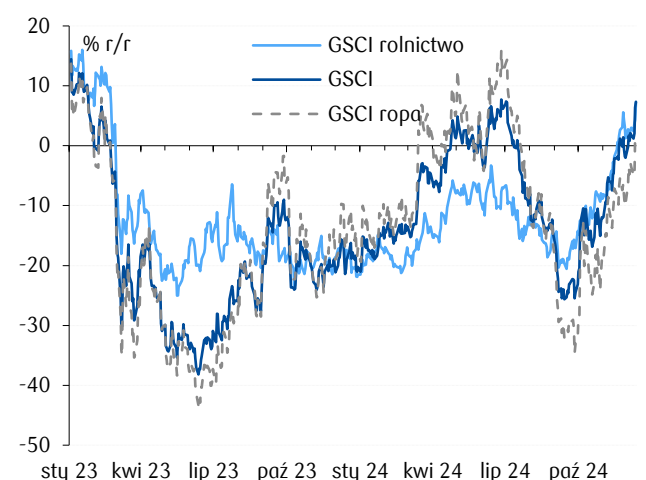
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



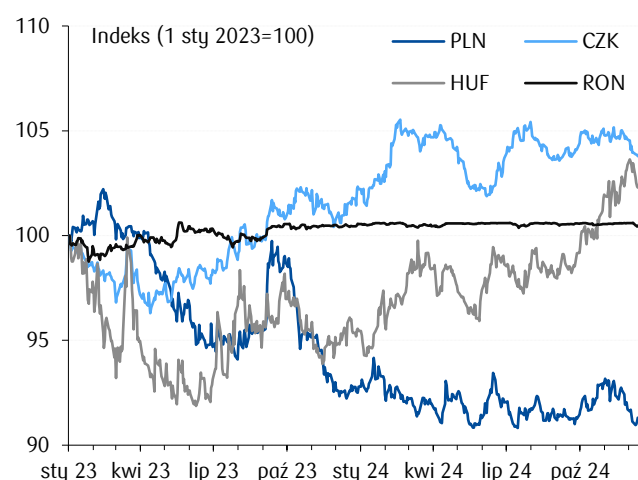
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.