

Następny Dziennik Ekonomiczny zostanie opublikowany 2 stycznia

## Wesołych Świąt!

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Nieoczekiwane pogorszenie nastrojów konsumentów w USA nie sprzyjało notowaniom indeksów na Wall Street.** Dolar marginalnie się umocnił wobec euro po tym jak zażegnane zostało ryzyko *shutdownu*. Początek świątecznego tygodnia przyniósł niewielkie wzrosty rentowności obligacji na rynkach bazowych. Na krajowym rynku długu zmienność była ograniczona. Wczorajsza sesja przebiegła też spokojnie dla złotego, który zakończył dzień w okolicach piątkowego zamknięcia (EURPLN na poziomie 4,27, a USDPLN na poziomie 4,10).
- Dzisiejsze puste kalendarium makro będzie sprzyjać przekierowaniu uwagi na świąteczne przygotowania, które – mamy nadzieję – wszędzie będą przebiegać w spokojnej i niespiesznej atmosferze. Kolejne istotne dane poznamy już po Nowym Roku, o czym więcej pisaliśmy w zapowiedziach we [wczorajszym](#) dzienniku.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w listopadzie wzrosła do 5,0% z 4,9% w październiku.** Nieznaczny wzrost stopy bezrobocia (z wyrównanego w październiku historycznego rekordu) nie jest niczym niepokojącym, gdyż jest on spójny z sezonowością. O tym, że popyt na pracę pozostaje przytłumiony świadczy jednak miesięczny przyrost liczby bezrobotnych, o 9 tys., co jest relatywnie wysokim wynikiem na tle kilku ostatnich lat. Niższa niż przed miesiącem była również liczba osób aktywnych zawodowo. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach stopa bezrobocia będzie oscylować w okolicy 5%, w tym może nieco wzrosnąć na początku 2025, co jest dość typowe biorąc pod uwagę wygasanie wielu kontraktów terminowych na przełomie roku.
- **POL: Według zagregowanego (przez nas) wskaźnika, koniunktura gospodarcza w grudniu była zbliżona do tej w listopadzie (-2,3 pkt. w grudniu vs -2,2 pkt. w listopadzie).** Pogorszenie warunków gospodarczych względem wcześniejszego miesiąca dotyczyło handlu hurtowego oraz transportu a także przemysłu. Nieco lepiej oceniano natomiast koniunkturę

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

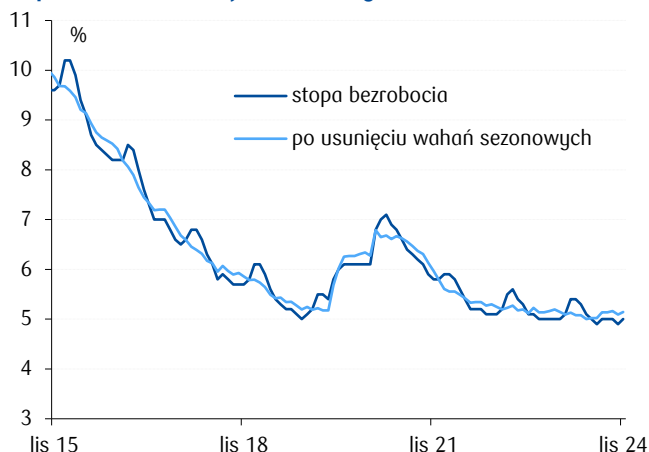
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

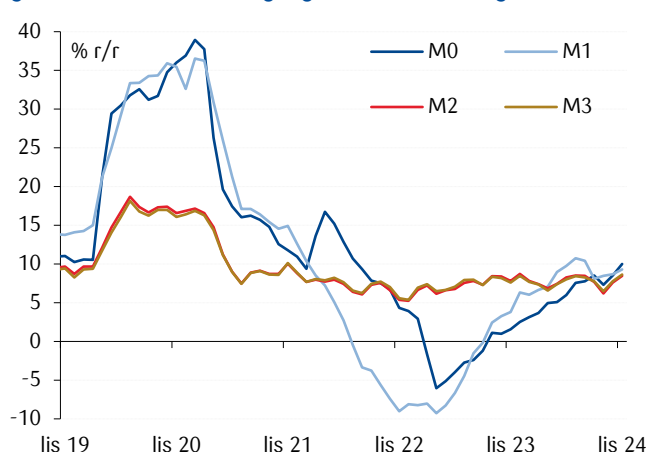
	Wartość 2024-12-23	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,2688	0,1
USDPLN	4,1081	0,1
CHFPLN	4,5641	-0,5
GBPPLN	5,1381	0,0
EURUSD	1,0391	-0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,04	-2
PL5Y	5,46	1
PL10Y	5,84	1
DE10Y	2,33	4
US10Y	4,59	6
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	79 617,3	0,2
DAX	19 848,8	-0,2
S&P500	5 974,1	0,7
Nikkei**	39 190,4	0,1
Shanghai Comp.**	3 369,8	0,6
<b>Surowce:</b>		
Złoto	2609,08	-0,7
Ropa Brent	72,63	-0,4

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.

### Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce



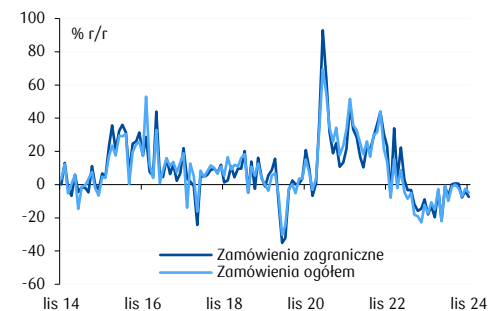
### Dynamika nominalna agregatów monetarnych



w budownictwie, handlu detalicznym, IT oraz w finansach. W badanych firmach dominują plany utrzymania zatrudnienia, również w przypadku pracowników relatywnie łatwych do zastąpienia. Sytuacja pozostaje jednak zróżnicowana branżowo. Zarówno w przemyśle, jak budownictwie dyrektorzy firm deklarują dalsze ograniczanie liczby etatów, które obserwujemy również w twardych danych o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw dotyczących tych branż.

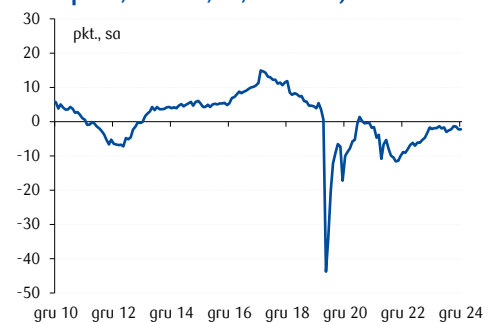
- **POL:** Na sygnały ożywienia popytu w przemyśle należy jeszcze poczekać – liczba nowych zamówień w listopadzie była już kolejny miesiąc z rzędu niższa niż przed rokiem. Głębszy spadek dotyczył zamówień zagranicznych (-7,4% r/r) niż zamówień ogółem (-4,9% r/r). Na redukcję zamówień w listopadzie, głębszą w przypadku popytu z zagranicy, wskazywał wcześniej również indeks PMI, choć źródłem nadziei może być zaraportowane w tej ankiecie zwiększenie zdolności produkcyjnych w listopadzie. Ożywienie aktywności w przemyśle w przyszłym roku powinna wspierać dalsza poprawa koniunktury w całej gospodarce a także oczekiwane ożywienie w gospodarkach strefy euro.
- **POL:** Podaż pieniądza M3 w listopadzie wzrosła o 8,7% r/r po wzroście o 7,8% r/r w październiku i kolejny miesiąc z rzędu dane były wyższe od oczekiwań (PKOe i kons.: 8,3% r/r). W porównaniu z poprzednim miesiącem przyspieszyły wszystkie pozostałe miary pieniądza, w szczególności wartość gotówki w obiegu wzrosła o 10% r/r, najsilniej od czerwca 2022. Więcej w Makro Flashu: [Stopniowe ożywienie akcji kredytowej](#).
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w listopadzie skurczyły się nieco silniej niż oczekiwano (-1,1% m/m wobec kons.: -0,3% m/m). Źródłem spadku były niższe zamówienia na samoloty i sprzęt zbrojeniowy, a po wyłączeniu środków transportu spadek zamówień był znacznie mniejszy i wyniósł 0,1% m/m. Pozytywnie zaskoczyły zamówienia na dobra kapitałowe (poza środkami transportu), które odbiły o 0,7% m/m po spadku o 0,1% m/m w październiku. Wzrost popytu obserwowany był m.in. w produkcji maszyn, komputerów i w przemyśle metalowym.
- **USA:** Wskaźnik ufności konsumenckiej Conference Board nieoczekiwanie obniżył się w grudniu do poziomu 104,7 pkt. wobec ponad 112 pkt. w listopadzie. Spadek wynikał głównie z pogorszenia ocen przyszłej kondycji gospodarstw domowych, ale mimo niego indeks nie spadł poniżej granicy 80 pkt., uważanej za poziom zwiastujący potencjalną recesję.
- **POL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że do 22 grudnia podpisano ponad 11 tys. umów na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystują 33,3% puli środków z polityki spójności na lata 2021-2027.
- **POL:** Rząd podpisał z Hutą Stalowa Wola dwie umowy o wartości 17 mld PLN na zakup 250 wozów towarzyszących do haubic samobieźnych K9 oraz na 96 haubic samobieźnych KRAB. To jedne z największych zamówień w polskim przemyśle obronnym, i jak podaje MON, nie są to ostatnie zamówienia w tym roku.
- **USA:** Liczba pozwoleń na budowę w listopadzie została kosmetycznie zrewidowana w dół do 1,493 tys. z 1,505 tys. wg wstępnych danych.

## Zamówienia w krajowym przemyśle



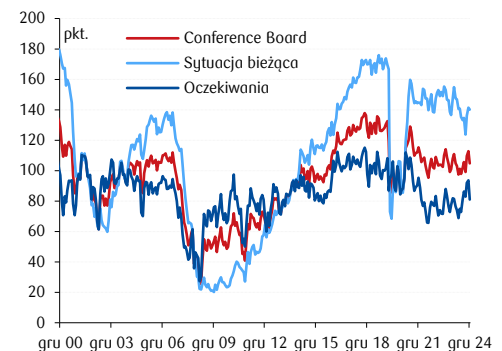
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

## Zagregowany wskaźnik koniunktury (przetwórstwo, budownictwo, handel, transport, hotele, IT, finanse)



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

## Indeks Conference Board



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 20 grudnia</b>						
POL: Sprzedaż detaliczna (lis.)	10:00	% r/r	1,3	1,2	2,1	3,1
USA: Dochody Amerykanów (lis.)	14:30	% m/m	0,7	0,4	--	0,3
USA: Wydatki Amerykanów (lis.)	14:30	% m/m	0,3	0,5	--	0,4
USA: Deflator PCE (lis.)	14:30	% r/r	2,3	2,5	--	2,4
USA: Inflacja bazowa PCE (lis.)	14:30	% r/r	2,8	2,9	--	2,8
<b>Poniedziałek, 23 grudnia</b>						
POL: Stopa bezrobocia (lis.)	10:00	%	4,9	5,0	5,0	5,0
POL: Podaż pieniądza M3 (lis.)	14:00	% r/r	7,8	8,3	8,3	8,7
USA: Pozwolenia na budowę (lis., rew.)	14:00	tys.	1,505	--	1,493	1,493
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lis., wst.)	14:30	% m/m	0,1	-0,3	--	-1,1
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (gru.)	16:00	pkt.	111,7	113,0	--	104,7
<b>Czwartek, 26 grudnia</b>						
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru.)	14:30	tys.	220	221	--	--
<b>Piątek, 27 grudnia</b>						
USA: Bilans handlowy (lis.)	14:30	mld USD	-99,1	-101,1	--	--
<b>Wtorek, 31 grudnia</b>						
USA: Ceny nieruchomości (paź)	15:00	% r/r	4,57	--	--	--
<b>Czwartek, 2 stycznia</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (gru.)	2:45	pkt.	51,5	51,7	--	--
POL: PMI w przetwórstwie (gru.)	9:00	pkt.	48,9	48,8	48,3	--
GER: PMI w przetwórstwie (gru., rew.)	9:55	pkt.	43,0	42,5	--	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (lis.)	10:00	% r/r	3,4	3,4	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (gru., rew.)	10:00	pkt.	45,2	45,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru.)	14:30	tys.	--	--	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (gru., rew.)	15:45	pkt.	49,7	48,3	--	--
<b>Piątek, 3 stycznia</b>						
CZE: Wzrost PKB (3q)	9:00	% r/r	0,6	1,3	--	--
GER: Stopa bezrobocia (gru.)	9:55	%	6,1	6,2	--	--
POL: Inflacja CPI (gru., wst.)	10:00	% r/r	4,7	4,9	5,0	--
USA: ISM w przetwórstwie (gru.)	16:00	pkt.	48,4	48,5	--	--

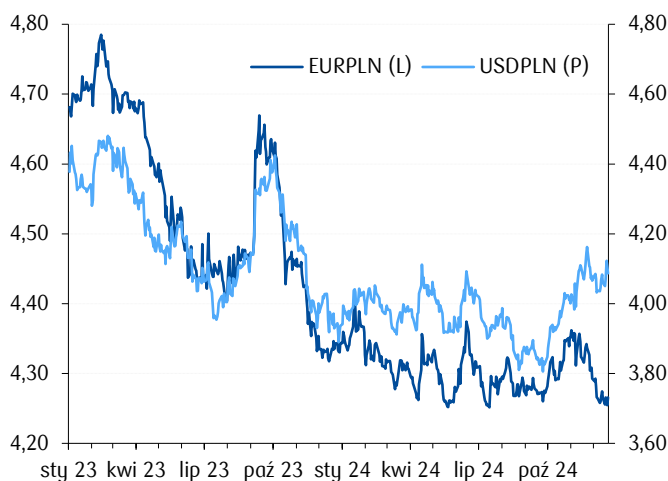
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

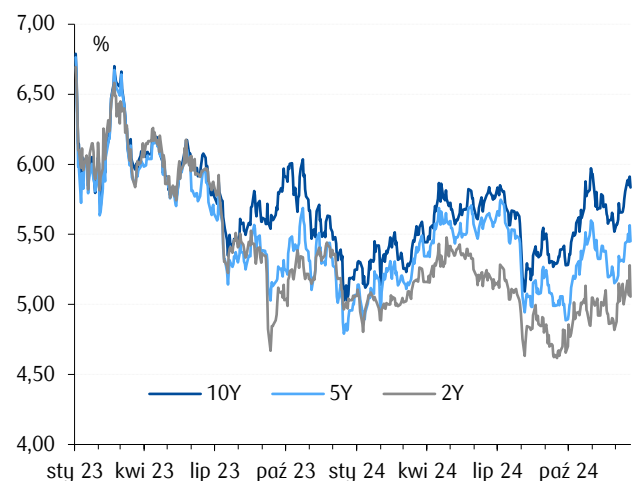
		Wartość 2024-12-20	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,2658	0,3	0,0	-1,6	-1,8	-7,9
	USDPLN	4,1023	0,1	0,9	-1,5	4,0	-0,2
	CHFPLN	4,5859	0,4	0,8	-1,6	-0,5	2,9
	GBPPLN	5,1373	0,0	0,3	-1,5	2,8	-5,8
	EURUSD	1,0399	0,2	-0,9	-0,1	-5,6	-7,8
	EURCHF	0,9302	-0,2	-0,8	0,0	-1,3	-10,5
	GBPUSD	1,2541	-0,1	-0,6	0,1	-1,4	-5,5
	USDJPY	156,51	-0,8	1,8	1,0	9,9	37,7
	EURCZK	25,14	0,0	0,5	-0,9	2,3	-0,3
	EURHUF	413,59	-0,4	1,1	0,5	8,3	12,7
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,06	-22	-1	20	3	219
	PL5Y	5,45	-11	1	26	49	213
	PL10Y	5,84	-8	3	23	65	266
	DE2Y	2,04	-2	-2	3	-38	275
	DE5Y	2,09	-3	1	2	19	270
	DE10Y	2,29	-2	4	3	32	266
	US2Y	4,32	1	8	-6	-1	368
	US5Y	4,38	-4	13	7	50	320
	US10Y	4,53	-4	13	11	63	313
<b>Akcje</b>	WIG	79 474,2	-0,9	-2,6	0,0	1,0	18,3
	WIG20	2 200,4	-1,1	-3,2	0,3	-6,2	0,3
	S&P500	5 930,9	1,1	-2,0	-0,6	24,7	28,4
	NASDAQ100	21 289,2	0,8	-2,3	2,5	26,9	34,7
	Shanghai Composite**	3 369,8	0,1	-0,7	3,1	15,6	-7,2
	Nikkei**	39 190,4	1,3	-0,7	2,4	18,2	37,3
	DAX	19 884,8	-0,4	-2,6	2,9	19,0	28,0
	VIX	18,26	-15,9	12,2	13,7	21,4	-22,5
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	72,9	0,1	-2,1	-3,0	-7,8	-0,8
	Ropa WTI	69,7	-0,6	-2,6	-2,7	-5,6	-1,6
	Złoto	2627,5	1,5	-1,3	-2,9	27,5	45,7

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

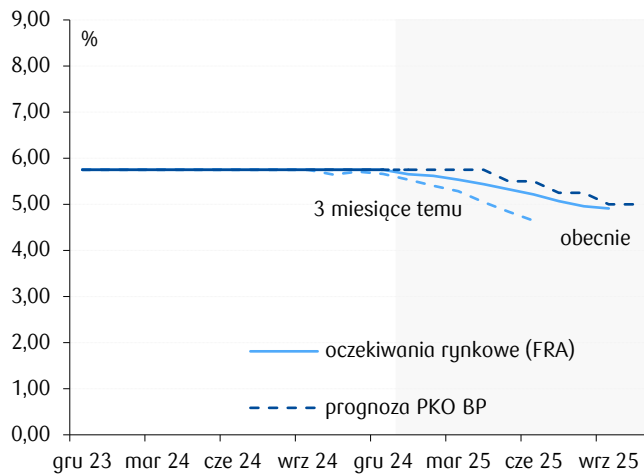
Notowania złotego wobec głównych walut



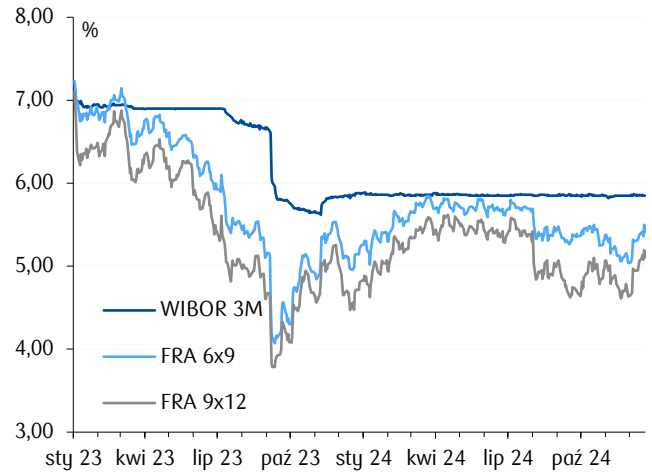
Rentowności polskich obligacji skarbowych



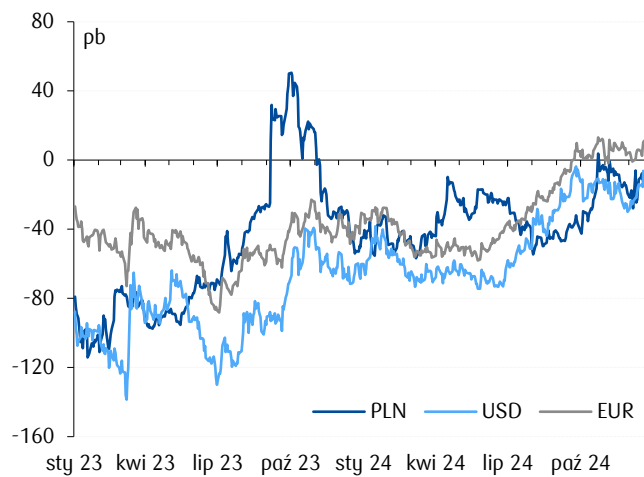
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



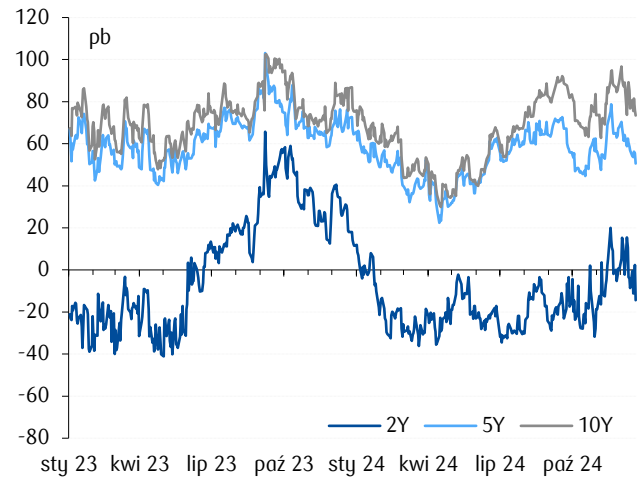
### Krótkoterminowe stopy procentowe



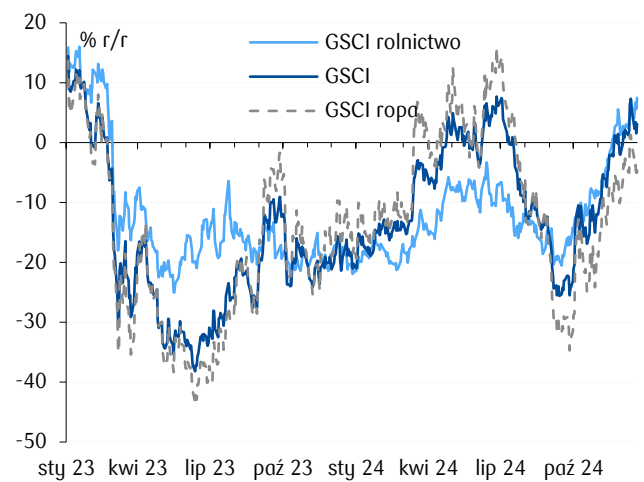
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



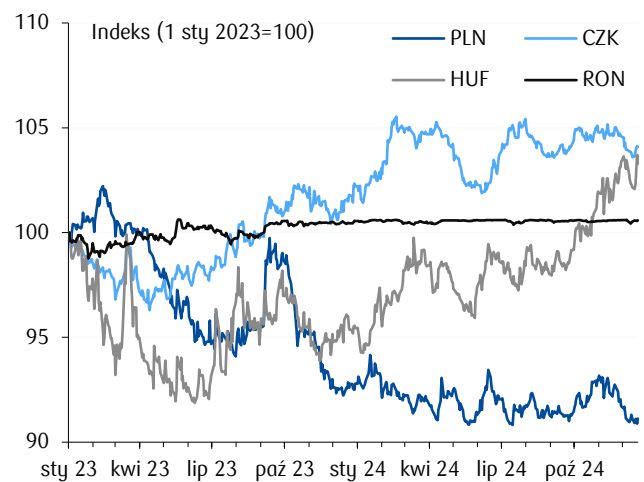
### Spread asset swap dla PLN



### 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](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

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

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

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



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, usługa 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.