

Problemy w europejskim przemyśle przedłużają się

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki oraz optymizm dotyczący gigantów technologicznych poprawiły nastroje na Wall Street. Rentowności obligacji na rynkach bazowych z początkiem roku podlegały niewielkim zmianom. Przy ograniczeniu nadziei na dużą skalę redukcji stóp przez Fed w 2025, dolar umacniał się wobec euro, a kurs EURUSD testował poziom 1,03. W tych warunkach złoty tracił do dolara (pod koniec dnia kurs USDPLN przekroczył 4,15), ale pozostawał dość stabilny wobec euro (pod koniec wczorajszej sesji ok. 4,28). Na krajowym rynku obligacji rentowności pozostawały względnie stabilne.
- Dzisiaj kluczową publikacją będzie wstępny szacunek krajowej inflacji CPI, która naszym zdaniem wzrosła do 5,0% r/r, głównie za sprawą szybszego wzrostu cen żywności. Na świecie zainteresowanie wzbudzi również publikacja kolejnego wskaźnika koniunktury z amerykańskiego przemysłu, tym razem będzie to grudniowy ISM.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Wskaźnik PMI dla przemysłu w grudniu obniżył się do 48,2 pkt. (kons: 48,6 pkt., PKOe: 48,4 pkt.) z 48,9 pkt. w listopadzie. Lepsze niż przed miesiącem były natomiast oczekiwania dotyczące przyszłej aktywności, a w szczegółach wyników ankiety dostrzegamy kilka sygnałów, które mogą zwiastować poprawę koniunktury w przetwórstwie w 2025. Istotnym wsparciem dla przemysłu powinien być popyt krajowy. Więcej w Makro Flash: [Przemysł patrzy z optymizmem na 2025](#).
- EUR:** PMI w przetwórstwie spadł w grudniu do 45,1 pkt. wobec 45,2 pkt. przed miesiącem i był o 0,1 pp niższy od wstępnego szacunku. Głównym problemem niezmiennie pozostaje słaby popyt, wymuszający ograniczanie produkcji. Najgorzej oceniana jest koniunktura w Niemczech, Francji (gdzie PMI spadł do poziomu najniższego od maja 2020) i Włoszech. Poprawa widoczna jest natomiast w Hiszpanii i Grecji.
- GER:** PMI w przetwórstwie w grudniu obniżył się do 42,5 pkt. (bez zaskoczeń względem wstępnego szacunku) wobec 43,0 pkt. w listopadzie. Głównym

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

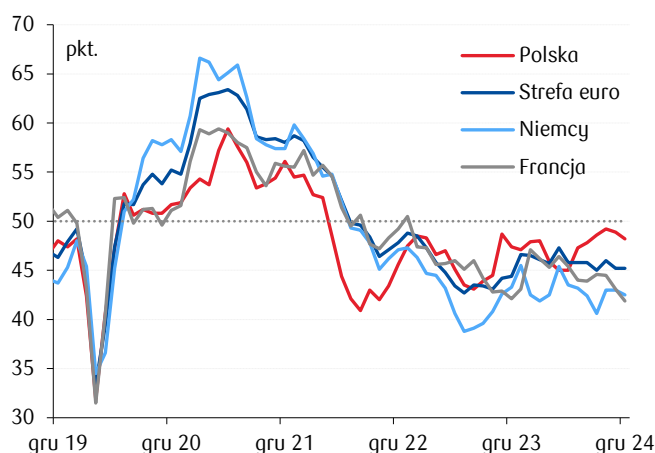
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

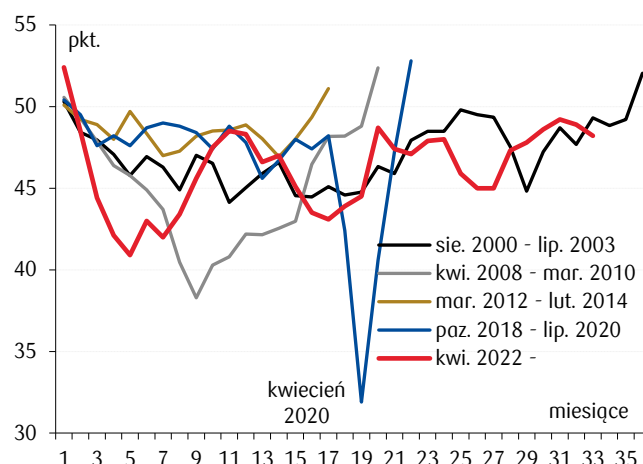
	Wartość 2025-01-02	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2755	0,0
USDPLN	4,1611	0,7
CHFPLN	4,5684	0,2
GBPPLN	5,1531	-0,3
EURUSD	1,0275	-0,8
Obligacje:		
PL2Y	5,13	2
PL5Y	5,53	2
PL10Y	5,90	0
DE10Y	2,37	1
US10Y	4,57	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	80 936,6	1,7
DAX	20 024,7	0,6
S&P500	5 868,6	-0,2
Nikkei**	39 894,5	0,0
Shanghai Comp.**	3 229,4	-1,0
Surowce:		
Złoto	2653,73	1,1
Ropa Brent	75,93	1,7

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.

Wskaźniki PMI dla przetwórstwa w Europie



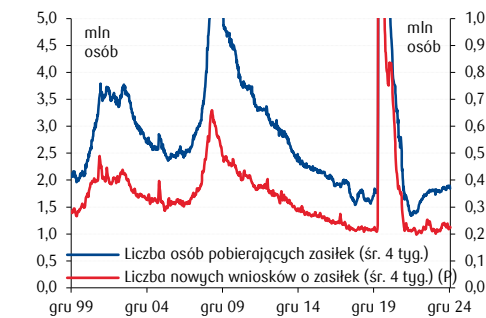
Epizody spadku PMI w Polsce poniżej poziomu 50 pkt.



źródłem słabości był popyt krajowy, choć zamówienia eksportowe również spadały. Redukcja zamówień związana była z gwałtownym pogorszeniem koniunktury w sektorze dóbr pośrednich.

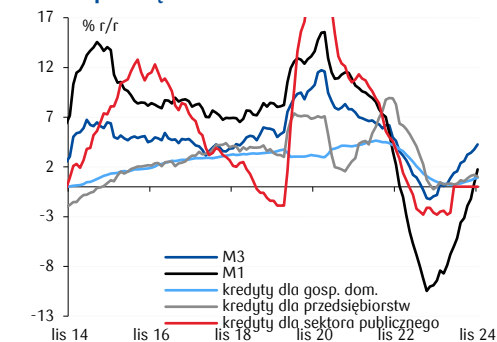
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła do 211 tys. wobec 220 tys. poprzednio, a czterotygodniowa średnia ruchoma (wygładzająca podwyższoną okołoświąteczną zmienność) spadła do poziomu najniższego od listopada. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku również się zmniejszyła (do 1,844 mln w tygodniu, który skończył się 21 grudnia). Dane zaskoczyły pozytywnie, zarówno w zakresie nowych wniosków, jak i kontynuacji pobieranych zasiłków.
- **USA:** Przemysłowy indeks PMI w grudniu obniżył się do 49,4 pkt. z 49,7 pkt. w listopadzie. Dane, choć wskazują jeszcze na utrzymywanie się niewielkiej dekonunktury (6 miesiąc z rzędu), były wyraźnie lepsze niż sygnalizował wstępny szacunek wynoszący 48,3 pkt. Grudniowe badanie pokazało spadek produkcji i nowych zamówień (głównie z Europy i Australii) przy jednoczesnym niewielkim wzroście zatrudnienia, któremu sprzyjała poprawa oczekiwań na najbliższy rok. Firmy raportowały również rosnącą presję kosztową wymuszającą podwyżki cen.
- **EUR:** Podaż pieniądza M3 w listopadzie wzrosła o 3,8% r/r po wzroście o 3,4% r/r w październiku, powyżej prognoz na poziomie 3,4% r/r. Był to najsilniejszy wzrost od listopada 2022. Przyspieszyła przede wszystkim dynamika węższego agregatu M1 (gotówka w obiegu i depozyty overnight).
- **CHN:** Chiny rozszerzą program subsydiów konsumpcyjnych o smartfony i inny sprzęt elektroniczny. Obecnie program wspierania konsumpcji obejmuje sprzęt gospodarstwa domowego i samochody.

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Podaż pieniądza w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 grudnia						
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
Poniedziałek, 23 grudnia						
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
Czwartek, 26 grudnia						
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru.)	14:30	tys.	220	221	--	219
Piątek, 27 grudnia						
USA: Bilans handlowy (lis.)	14:30	mld USD	-98,26	-101,1	--	102,86
Wtorek, 31 grudnia						
USA: Ceny nieruchomości (paż.)	15:00	% r/r	4,57	--	--	4,2
Czwartek, 2 stycznia						
CHN: PMI w przetwórstwie (gru.)	2:45	pkt.	51,5	51,7	--	50,5
POL: PMI w przetwórstwie (gru.)	9:00	pkt.	48,9	48,8	48,4	48,2
GER: PMI w przetwórstwie (gru., rew.)	9:55	pkt.	43,0	42,5	--	42,5
EUR: Podaż pieniądza M3 (lis.)	10:00	% r/r	3,4	3,4	--	3,8
EUR: PMI w przetwórstwie (gru., rew.)	10:00	pkt.	45,2	45,2	--	45,1
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru.)	14:30	tys.	219	220	--	211
USA: PMI w przetwórstwie (gru., rew.)	15:45	pkt.	49,7	48,3	--	49,4
Piątek, 3 stycznia						
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	--	--

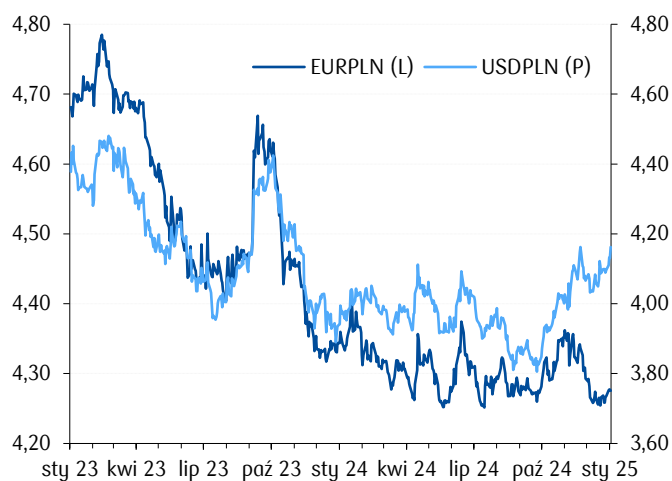
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

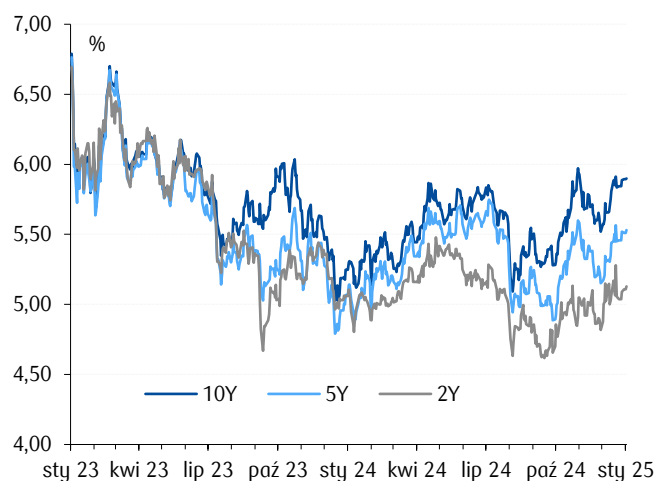
		Wartość 2025-01-01	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2773	0,0	0,4	-0,1	-1,8	-6,9
	USDPLN	4,1306	0,0	0,8	1,6	3,5	2,0
	CHFPLN	4,5579	0,0	0,2	-1,0	-2,7	2,8
	GBPPLN	5,1709	0,0	0,5	0,0	2,5	-5,3
	EURUSD	1,0355	0,0	-0,4	-1,7	-5,0	-8,8
	EURCHF	0,9385	0,0	0,2	0,9	0,9	-9,5
	GBPUSD	1,2524	0,0	-0,1	-1,5	-0,8	-7,1
	USDJPY	157,16	0,0	-0,1	4,5	9,4	36,7
	EURCZK	25,18	0,0	0,2	0,0	2,1	0,9
Obligacje	EURHUF	411,37	0,0	0,2	-0,6	8,2	11,0
	PL2Y	5,11	0	7	9	4	178
	PL5Y	5,51	0	5	30	37	144
	PL10Y	5,90	0	5	29	59	227
	DE2Y	2,09	0	2	14	-32	270
	DE5Y	2,16	0	2	24	22	261
	DE10Y	2,36	0	3	31	35	255
	US2Y	4,24	0	-9	12	-8	349
	US5Y	4,38	0	-6	31	49	308
Akcje	US10Y	4,57	0	-1	39	67	303
	WIG	79 577,3	0,0	-0,1	-2,5	3,3	15,1
	WIG20	2 192,0	0,0	-0,5	-3,4	-4,5	-3,0
	S&P500	5 881,6	0,0	-2,6	-3,4	25,0	22,7
	NASDAQ100	21 012,2	0,0	-3,6	-2,2	28,4	27,4
	Shanghai Composite**	3 241,2	-0,7	-4,5	-3,7	9,2	-9,9
	Nikkei**	39 894,5	0,0	2,0	1,6	19,2	38,0
	DAX	19 909,1	0,0	0,3	-1,6	20,4	25,6
Surowce	VIX	17,52	0,0	9,6	8,9	12,1	-12,4
	Ropa Brent	74,6	0,0	1,4	3,2	-4,6	-5,8
	Ropa WTI	72,4	0,0	2,2	5,3	-0,7	-5,4
	Złoto	2625,4	0,0	0,4	-1,1	29,1	45,1

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

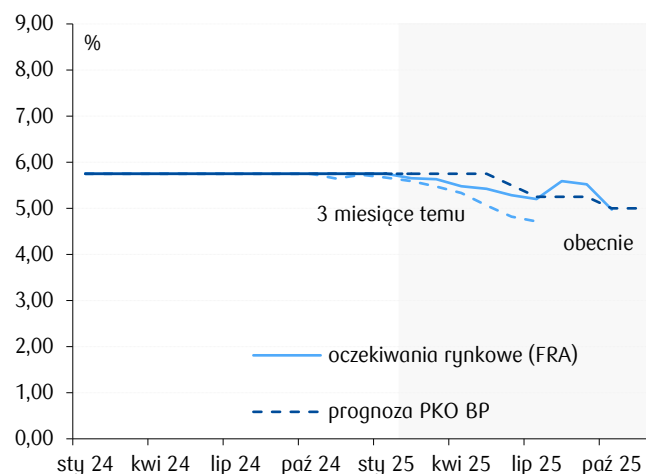
Notowania złotego wobec głównych walut



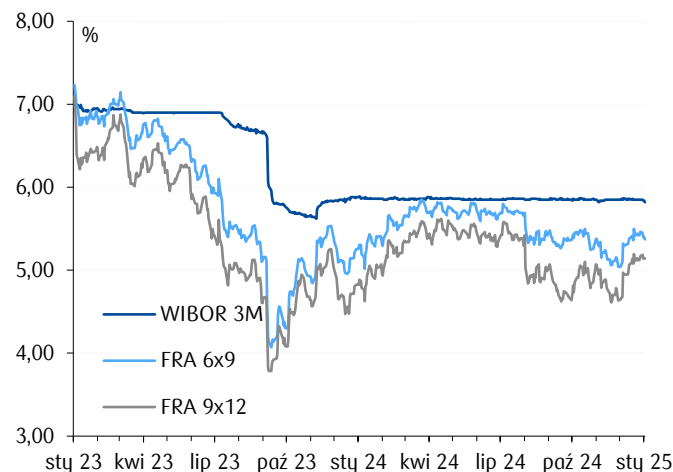
Rentowności polskich obligacji skarbowych



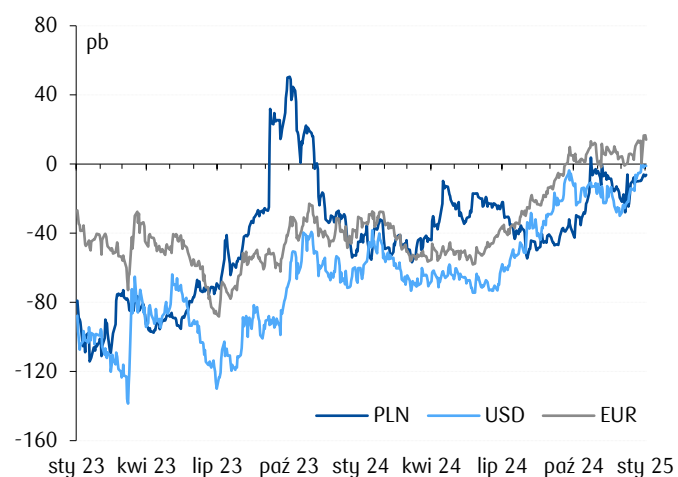
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



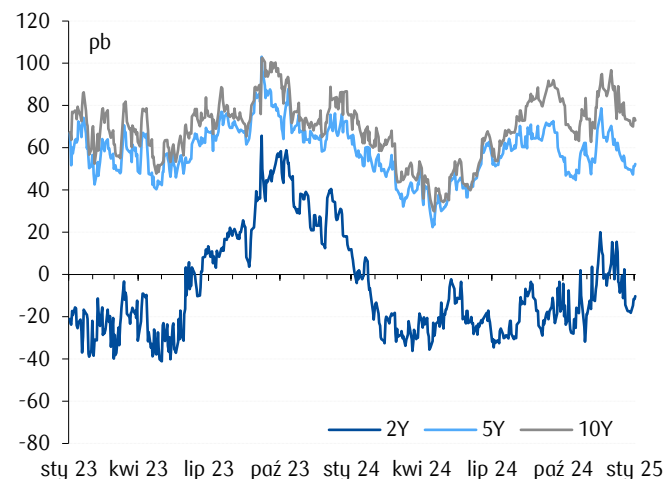
Krótkoterminowe stopy procentowe



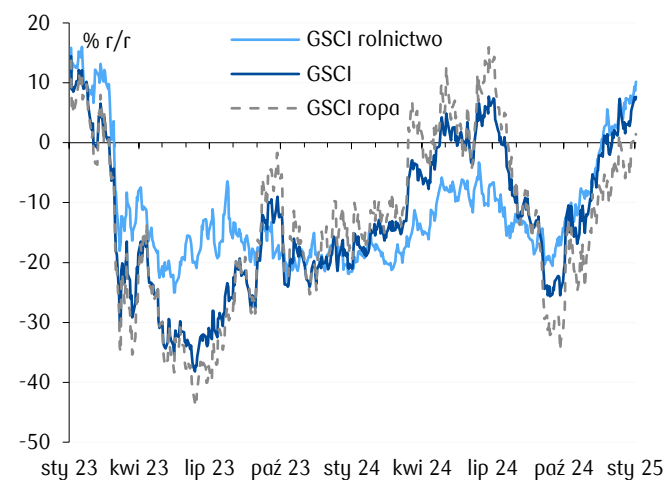
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



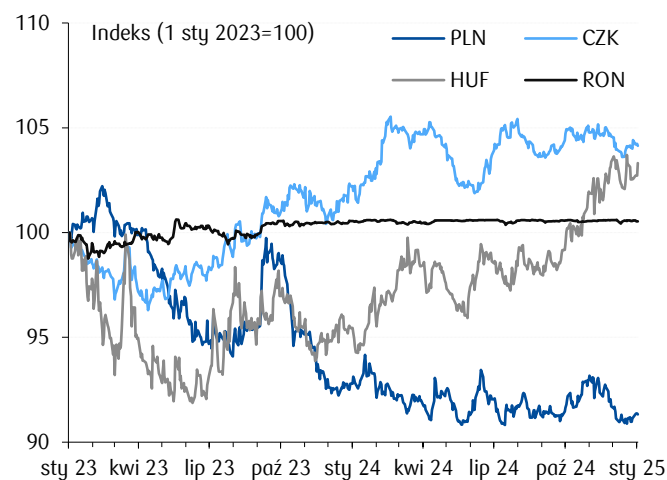
Spread asset swap dla PLN



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, 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.