

KOMENTARZ TYGODNIOWY

23 grudnia 2024

„Jastrzębia” obniżka stóp Fed popsuta przedświąteczne nastroje rynkowe.

- W minionym tygodniu [komitet FOMC](#) zgodnie z dominującymi oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym główną stopę funduszy federalnych do poziomu 4,25% – 4,50%.
- Choć przeważały oczekiwania „zapowiedzi” wolniejszego tempa obniżek stóp oraz pewnego zaostrożenia przekazu Fed, to jego skala zaskoczyła. Według aktualnej prognozy stóp procentowych, członkowie komitetu oczekują w 2025 r. obniżek stóp o 50 pkt. baz., wobec 100 pkt. baz. prognozowanych we wrześniu. Członkowie FOMC oczekują obecnie wyższej ścieżki inflacji w I. 2025 – 2026, co – zgodnie z informacjami prezesa Fed – odzwierciedla większą niepewność polityki gospodarczej. Prezes Powell powiedział, że komitet jest obecnie w „nowej fazie” polityki pieniężnej, w której będzie podejmował decyzje bardziej ostrożnie. Jako „trudniejszą” niż we wrześniu i listopadzie ocenił też samą grudniową decyzję o obniżce stóp.
- Niepewność związana z polityką nowej administracji USA jest bardzo duża, niemniej nie znając jeszcze konkretnych decyzji nie zakładamy z tego tytułu istotnych zmian wskaźników makroekonomicznych. Dostrzegamy zarówno ryzyko silniejszej aktywności i wyższego wskaźnika inflacji, ale także silniejszego spowolnienia aktywności w krótkim okresie, w zależności od skali i sekwencji podejmowanych działań. Z tego względu podtrzymujemy na razie naszą prognozę silniejszej skali redukcji stóp Fed w 2025 r. (tącznie o 100 pkt. baz.), a z ewentualnymi korektami tej prognozy wstrzymujemy się do momentu ogłoszenia konkretnych decyzji dot. polityki handlowej, migracyjnej, podatkowej.
- Silniejsze zaostrożenie retoryki FOMC przełożyło się na znaczące spadki notowań cen akcji. Globalny indeks MSCI w skali tygodnia stracił na wartości 2,2%, w tym 2,1% w USA i strefie euro oraz 2,6% na rynkach wschodzących. Ponownie wzrosły także rentowności obligacji skarbowych w USA o 12 pkt. baz. w przypadku 10-latek. W Niemczech rentowności wzrosły już minimalnie (10-latk o 3 pkt. baz.). W warunkach zaostrożenia retoryki Fed i jednocześnie publikacji danych ze strefy euro wspierających obniżki stóp EBC (m.in. spadek grudniowego indeksu Ifo) kurs euro wobec dolara obniżył się do 1,04 USD/EUR, przy aprecjacji dolara w relacji do koszyka walut o 0,6% i osłabieniu euro o 0,3%.
- Wątek podwyższenia limitu zadłużenia w USA i ryzyka zawieszenia pracy instytucji federalnych (*shutdown*) miał ograniczony wpływ na sytuację rynkową, gdyż inwestorzy liczyli na ostateczne uchwalenie porozumienia i uniknięcia tak trudnej sytuacji w okresie świąteczno-noworocznym. Ostatecznie w weekend Kongres USA uchwalił wydłużenie finansowania do marca 2025 r., odrzucając zarówno wcześniejsze projekty przygotowywane przez Kongres, ale krytykowane przez nową administrację, jak również odrzucając sugestie prezydenta elekta o uchwaleniu ustawy zawieszającej limity zadłużenia.
- Na sytuację rynkową w niewielkim stopniu wpływały także publikacje danych makroekonomicznych z USA, w tym solidne wyniki wydatków konsumentów

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

w październiku, niższy odczyt wskaźnika bazowego inflacji PCE oraz powrót do niższych poziomów tygodniowych wskaźników liczby nowych bezrobotnych.

- Retoryka Fed była także istotnym czynnikiem kształtującym sytuację na rynku krajowym. W warunkach pogorszenia nastrojów indeks WIG obniżył się o 2,6%. Sytuacja na rynkach bazowych utrzymywała presję na krajowym rynku SPW, z lekkim wzrostem rentowności 10-letnich do 5,82%. Złoty w relacji do koszyka walut stracił na wartości 0,3%, osłabiając się wobec dolara i franka szwajcarskiego, przy wzmocnieniu w relacji do euro do 4,26 PLN/EUR.
- Z kolei bez wpływu na sytuację rynkową pozostały publikacje listopadowych danych ze sfery realnej, które generalnie wskazały na stabilną sytuację w krajowej gospodarce. Lepsze od oczekiwań [dane dot. sprzedaży detalicznej](#) są kolejnym argumentem za jedynie okresowym silnym osłabieniem tych danych we wrześniu. W efekcie, choć sytuacja na rynku pracy jest słabsza, niż w I poł. br., to zapowiada raczej stopniowe hamowanie popytu konsumpcyjnego, niż jego gwałtowny spadek. Na stabilizowanie się koniunktury na rynku pracy wskazują także listopadowe [dane dot. zatrudnienia, wynagrodzeniach](#). Oczekujemy zatem odbicia dynamiki spożycia gospodarstw domowych w IV kw. po jego silnym spadku w III kw.
- Z drugiej strony listopadowe [dane dot. produkcji przemysłowej](#) potwierdziły tezę o jedynie okresowym zaskakująco silnym wzroście produkcji w październiku. Solidny spadek wskaźników produkcji w działach o wysokim udziale sprzedaży eksportowej potwierdza wcześniejsze wnioski o trudnej sytuacji eksporterów w warunkach globalnego pogorszenia koniunktury w przemyśle i niepewności w globalnym handlu. Z kolei [w sektorze budowlanym](#) utrzymują się bardzo słabe wyniki aktywności, choć w listopadzie produkcja odreagowała po silniejszym spadku w październiku. Wciąż jednak ograniczona skala uruchomienia nowych projektów współfinansowanych ze środków UE oraz słabe nastroje inwestycyjne firm hamują wzrosty produkcji budowlanej.
- Na 3 stycznia zaplanowana jest publikacja szacunku *flash* grudniowej inflacji CPI. Wstępnie szacujemy, że wskaźnik CPI wzrośnie do ok. 5,0% r/r w warunkach wygaśnięcia listopadowego efektu wysokiej bazy odniesienia dla cen paliw.
- W okresie okołoświątecznym i noworocznym płynność rynkowa będzie już ograniczona, także przy mniejszej liczbie publikacji danych makroekonomicznych, gł. grudniowe wskaźniki koniunktury ISM z USA oraz PMI z Chin. W nowym 2025 r. uwaga rynkowa będzie zapewne już coraz silniej przesuwana się z publikacji bieżących danych oraz przekazu banków centralnych na kwestie polityczne oraz polityki gospodarczej przed zaplanowanym na 20-go stycznia objęciem urzędu prezydenta USA przez Donalda Trumpa. Prawdopodobnie będzie pojawiać się coraz więcej informacji dot. potencjalnych rozwiązań, zarówno w zakresie polityki handlowej jak i międzynarodowej.

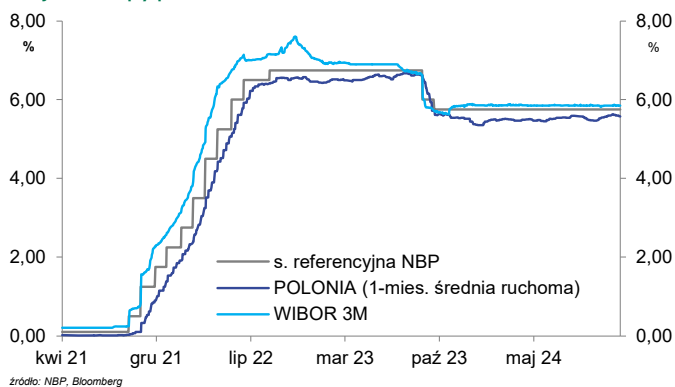
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 23 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	lis	4,9%	4,9%	5,0%
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lis	7,8% r/r	8,3% r/r	8,1% r/r
wtorek 24 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Decyzja Banku Ludowego Chin dot. stopy procentowej MLF	gru	2,0%	2,0%	-
wtorek 31 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	gru	50,0 pkt.	50,2 pkt.	-
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	gru	50,3 pkt.	50,2 pkt.	-
czwartek 2 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	gru	51,5 pkt.	51,7 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł	gru	48,9 pkt.	-	48,5 pkt.
piątek 3 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Inflacja CPI (wst.)	gru	4,7% r/r	-	5,0% r/r
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	gru	48,4 pkt.	48,5 pkt.	-
poniedziałek 6 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	gru	51,5 pkt.	-	-
wtorek 7 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)	gru	2,2% r/r	-	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)	gru	2,7% r/r	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	gru	52,1 pkt.	53,5 pkt.	-
16:00	US	Liczba wakatów wg ankiety JOLTS	lis	7 774 tys.	-	-

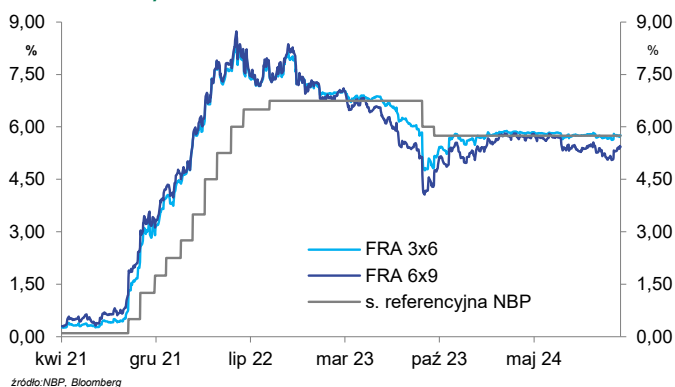
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

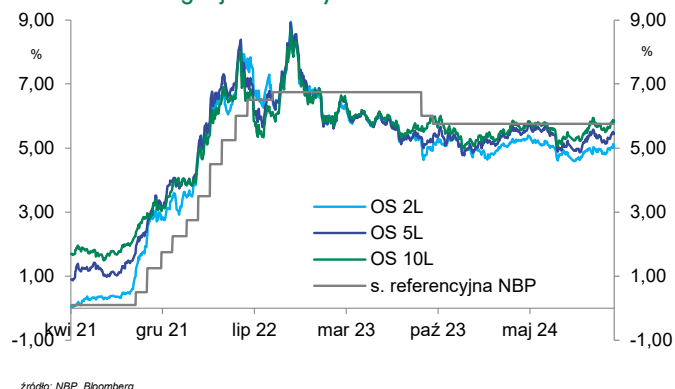
Krajowe stopy procentowe



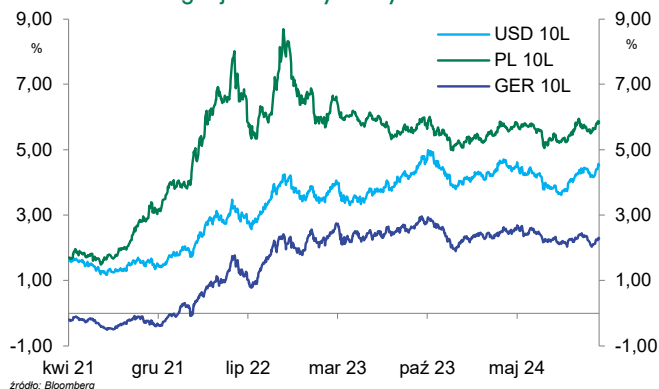
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



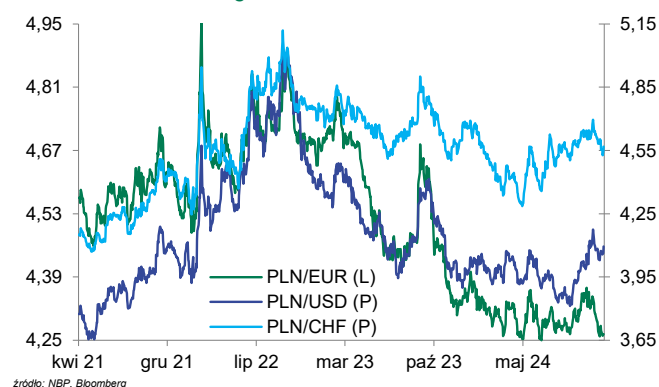
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



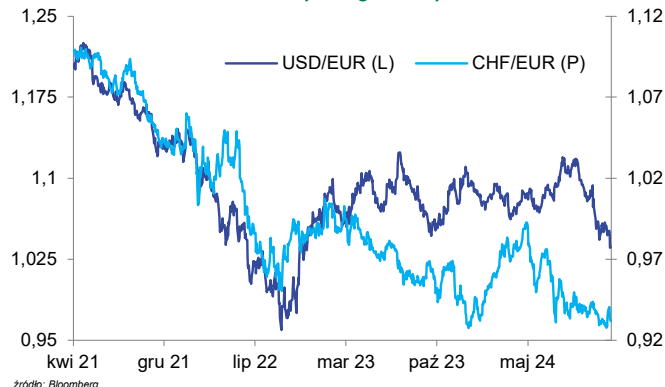
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



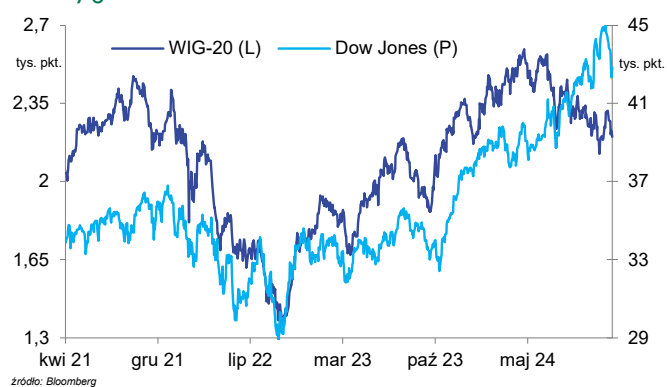
Notowania kursu złotego



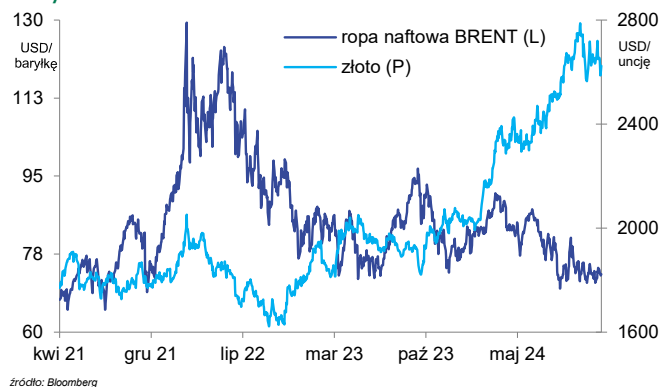
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

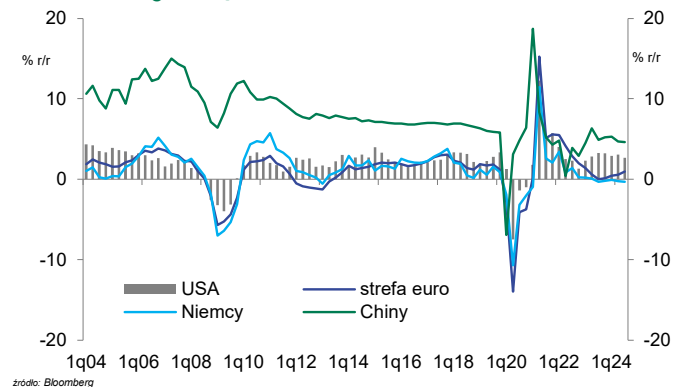


Ceny surowców



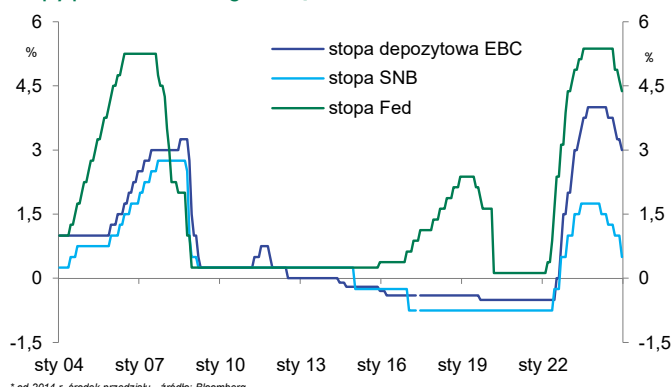
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



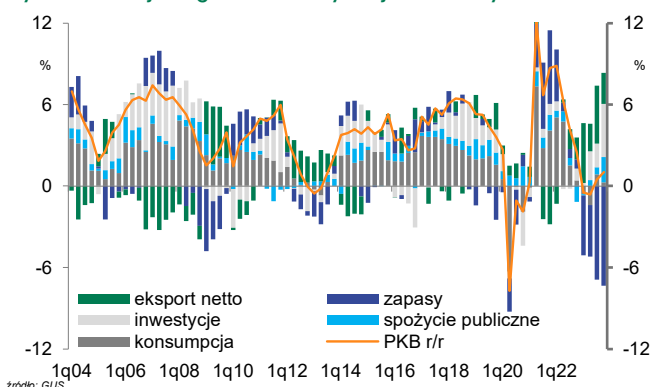
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



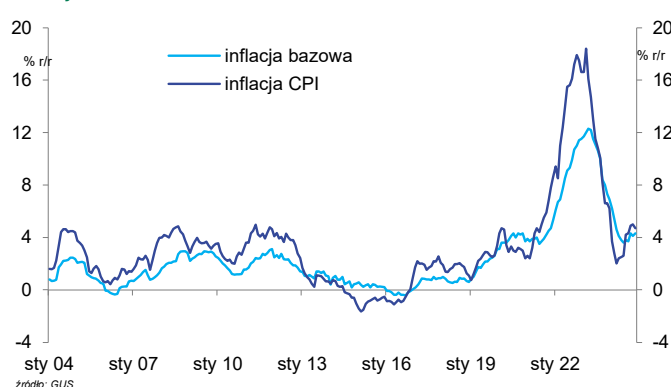
źródło: GUS

Rynek pracy



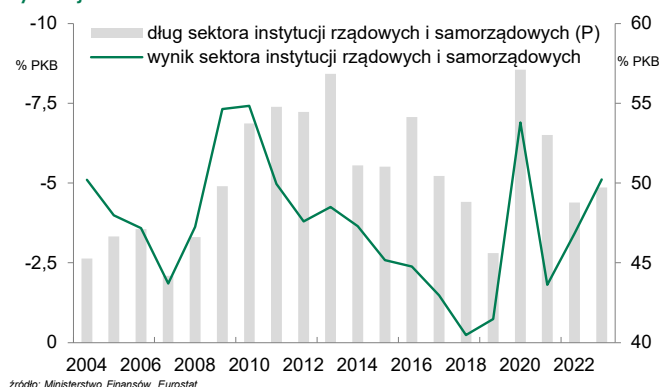
źródło: GUS

Inflacja



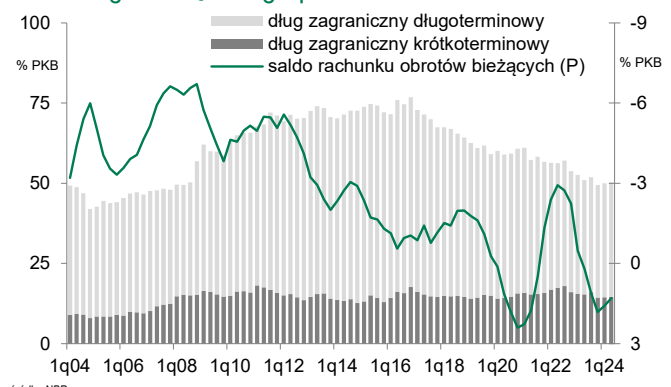
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.11.2024	13.12.2024	20.12.2024	31.01.2025	28.02.2025	31.03.2025
Stopa lombardowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Stopa referencyjna NBP	%	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Stopa depozytowa NBP	%	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 3M	%	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85
FRA 3x6	%	5,63	5,75	5,75	-	-	-
FRA 6x9	%	5,05	5,39	5,43	-	-	-
FRA 9x12	%	4,63	5,08	5,13	-	-	-
IRS 2L	%	4,86	5,19	5,24	-	-	-
IRS 5L	%	4,51	4,91	4,99	-	-	-
IRS 10L	%	4,67	5,08	5,14	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,79	5,02	5,01	4,95	4,95	4,90
Obligacje skarbowe 5L	%	5,14	5,41	5,43	5,20	5,10	4,95
Obligacje skarbowe 10L	%	5,50	5,80	5,82	5,60	5,50	5,35
PLN/EUR	PLN	4,36	4,27	4,26	4,30	4,35	4,38
PLN/USD	PLN	4,11	4,07	4,10	4,10	4,14	4,17
PLN/CHF	PLN	4,64	4,55	4,58	4,61	4,64	4,66
USD/EUR	USD	1,06	1,05	1,04	1,05	1,05	1,05
Stopa Fed	%	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50	4,25
Stopa depozytowa EBC	%	3,25	3,00	3,00	2,75	2,75	2,50
Stopa SNB	%	1,00	0,50	0,50	0,50	0,50	0,25
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,17	4,40	4,52	4,30	4,20	4,10
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,09	2,25	2,28	2,20	2,10	2,05

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.