

## Tygodnik ekonomiczny

### Wesotych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!

To ostatni Tygodnik w tym roku. **Wznowimy publikację 10 stycznia 2025 r.** Naszym Czytelnikom życzymy **Wesotych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!** **Na drugiej stronie tradycyjna KOLĘDA EKONOMICZNA.**

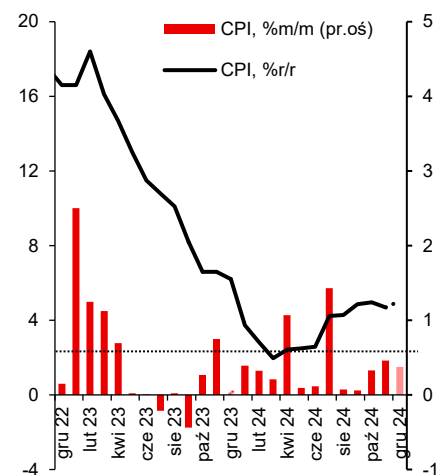
#### Co w gospodarce:

- Najbliższe dwa tygodnie to okres świąteczno-noworoczny, w którym liczba nowych publikacji będzie bardzo ograniczona, a płynność i aktywność na rynkach mniejsza. W krajowym kalendarzu **w najbliższy poniedziałek pojawią się dane o listopadowej podaży pieniądza** i nowy Biuletyn Statystyczny GUS, a kolejne istotne dane poznamy dopiero po Nowym Roku: **2 stycznia przemysłowy PMI, a 3 stycznia wstępną inflację CPI za grudzień.** Za granicą również niezbyt rozbudowana lista wydarzeń, w tym dane z USA nt nastrojów konsumentów, sprzedaży domów, zamówień na dobra trwałe; a na początku stycznia wstępne indeksy PMI dla wielu krajów.
- Spodziewamy się **przyspieszenia wzrostu podaży pieniądza M3 w listopadzie do 8,7% r/r** i wzrostu kredytów do 5,7% r/r. **PMI w polskim przemyśle ma wg nas szanse na ponowny wzrost powyżej 49 pkt**, a inflacja CPI powinna odbić w grudniu w górę do 5,0% r/r, w efekcie wygaśnięcia jednorazowego efektu wysokiej bazy z listopada, przy uporczywości cen żywności i usług.
- Atmosferę spokoju na rynkach finansowych może niestety popsuć wizja **problemów budżetowych w USA** (tzw. *government shutdown*) które mogą się nasilić tuż po najbliższym weekendzie jeśli amerykański Kongres nie zdąży do tego czasu wypracować rozwiązania, przesuwającego limit wydatków i zadłużenia. Propozycja prowizorium budżetowego rozwiązująca ten problem została właśnie odrzucona przez Izbę Reprezentantów. Do tej pory Amerykanom zwykle udawało się w ostatniej chwili osiągnąć porozumienie, odsuwające paraliż administracji i zakładamy, że tym razem to też jest scenariusz bazowy.

#### Co na rynkach:

- Mimo teoretycznie niesprzyjających warunków dla walut wschodzących (coraz mocniejszy dolar, jastrzębi komunikat FOMC), złoty radził sobie zaskakująco dobrze w ostatnich tygodniach. Wciąż wydaje nam się, że **z obecnych poziomów 4.25-4.26 bardziej prawdopodobne jest wybicie EURPLN w górę niż w dół** w najbliższych tygodniach. Mocnemu złotemu wyraźnie nie kibicuje rząd, co **dał ostatnio do zrozumienia minister finansów**, a co jest zupełnie zrozumiałe w kontekście pożądanego przez MF wyższego nominalnego wzrostu PKB. W najbliższych dniach zakładamy stabilizację na rynku.
- Rentowności obligacji, krzywa swap i stawki FRA przesunęły się w górę w ostatnich dniach, tak jak oczekiwaliśmy, na co wptynęły zarówno lepsze dane krajowe, jak i bardziej jastrzębi niż oczekiwano przekaz z EBC i Fed, który osłabił bazowe rynki długu. **Początek 2025 r. będzie naszym zdaniem okresem wciąż podwyższonych rentowności**, ale w ostatnich dniach tego roku zakładamy stabilizację.
- Czynnikiem ryzyka dla rynku walutowego i obligacji jest ewentualny wzrost niepewności na rynkach globalnych, związany z paraliżem administracji w USA jeśli Kongresowi nie uda się jednak znaleźć rozwiązania na czas. Przy ograniczonej płynności mogłoby to być impulsem do przejściowego ostabienia złotego i wzrostu rentowności.

#### Inflacja CPI, %



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Biały** 517 881 807  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857



## Zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas Kolędy Ekonomicznej

na melodię „Pójdźmy wszyscy do stajenki”

Na świecie trwa ożywienie,  
Choć Niemca tu nie wymienię.  
Flautę pełną ma w przemyśle,  
Do Chin prawie nic nie wyśle.

Prezydentem będzie Donald,  
Co nadwyżki zawsze wołał.  
Postraszy sąsiadów ctami,  
Czy w NATO będziemy sami?

Stopy tną już wszyscy wokół,  
NBP zaś w przyszłym roku:  
Wciąż nie mogą się dogadać,  
Kiedy stopy mają spadać.

Inflacja zabija ćwieka,  
Więc RPP nadal zwleka:  
Najpierw rośnie, potem spada  
Kiedy cel zobaczy Rada?

Czy to marzec czy październik,  
Jaki dla cen wybrać miernik,  
By już nie mieć wątpliwości?  
Bez energii czy żywności?

Inwestycji czas nadchodzi,  
Odbudowy po powodzi!  
Wydawajmy środki z Unii,  
Nie bądźmy już tacy durni!

W kwestii "śmierci konsumenta":

Dla nas to historia dęta.  
Niby gdzie zniknęła kasa,  
Za którą popuszczają pasa?

Deficyty znów wysokie,  
Procedura nie jest szokiem.  
Trza będzie zaciskać pasa,  
Choć do tego długa trasa.

MF liczy na powtórkę,  
By papierów sprzedać górkę.  
Czy rynki to wszystko kupią?  
Bo jak nie to będzie głupio!

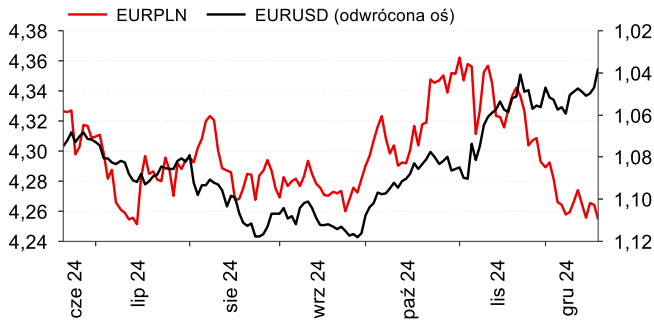
Sprzedaż to jest nośne hasło,  
Więc rząd też sprzedaje masło!  
Naszym zdaniem to za mało,  
Niech też sprzeda nam kakao!

Polska wciąż solidnie rośnie,  
Inni zerkają zazdrośnie.  
A gdy kraje wokół stygną,  
Gospodarek będzie sigmą!

Pozostaje nam na koniec  
Słać życzenia w dobrym tonie:  
Dla szanownych czytelników  
Samych dodatnich wyników

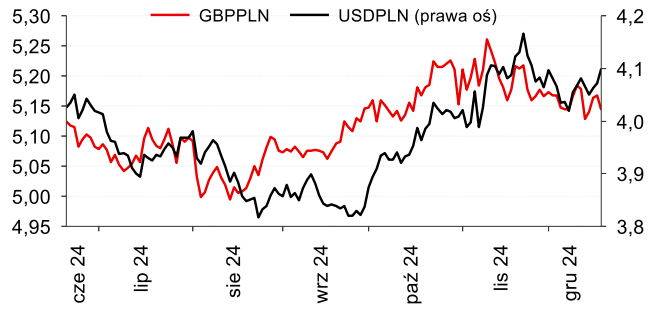


**EURPLN i EURUSD**



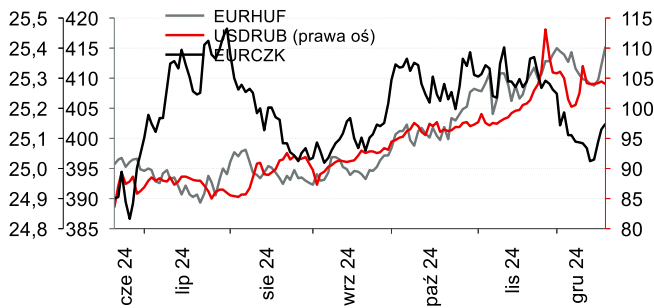
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**GBPPLN i USDPLN**



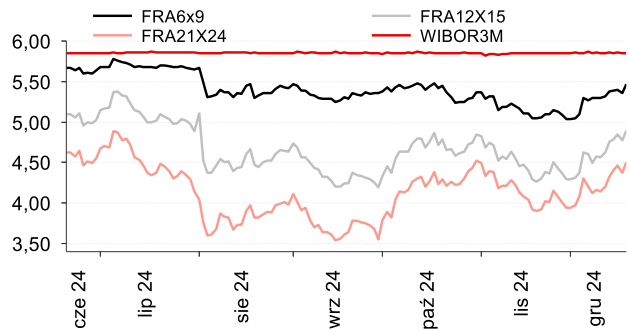
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**EURCZK, EURHUF i USDRUB**



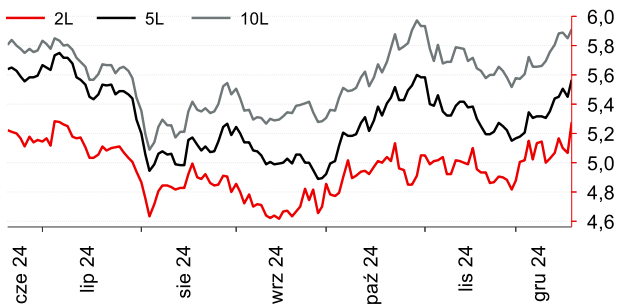
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**PLN FRA i WIBOR3M**



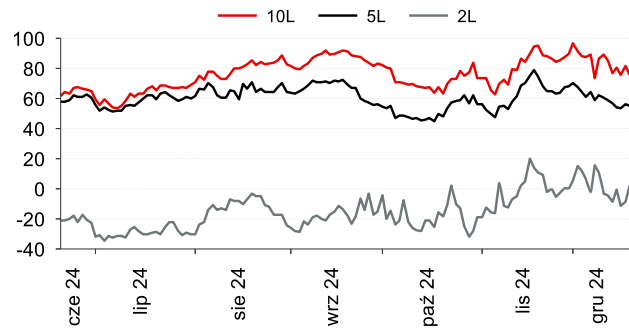
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności polskich obligacji**



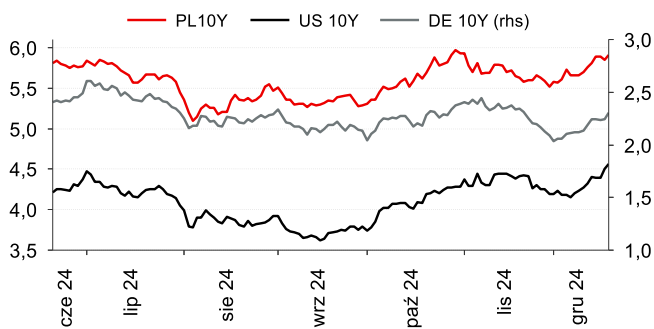
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Spready asset swap**



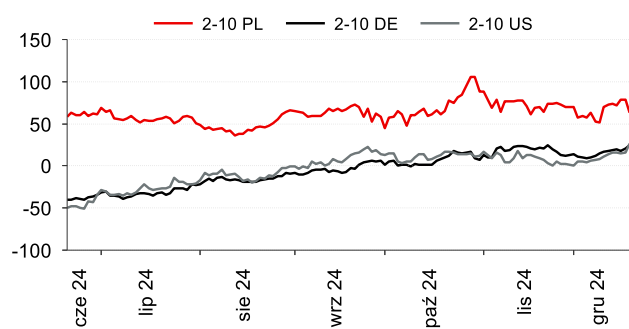
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności 10-letnich obligacji**



Source: LSEG Datastream, Santander

**Nachylenie krzywych dochodowości**



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>PONIEDZIAŁEK (23 grudnia)</b>						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	5.0	4.9
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	8.5	7.8
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XII	pkt	113.0	111.7
<b>WTOREK (24 grudnia)</b>						
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	-0.3	0.3
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	% m/m	9.0	-17.3
<b>ŚRODA (25 grudnia)</b>						
	PL	święto				
<b>CZWARTEK (26 grudnia)</b>						
	PL	święto				
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	220
<b>PIĄTEK (27 grudnia)</b>						
Brak kluczowych publikacji i wydarzeń						
<b>PONIEDZIAŁEK (30 grudnia)</b>						
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	0.8	2.0
<b>WTOREK (31 grudnia)</b>						
Brak kluczowych publikacji i wydarzeń						
<b>ŚRODA (1 stycznia)</b>						
	PL	święto				
<b>CZWARTEK (2 stycznia)</b>						
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	48.6	48.9
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	42.5	43.0
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	45.2	45.2
<b>PIĄTEK (3 stycznia)</b>						
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1.3	0.5
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	4.9	4.7
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	48.5	48.4

Źródło: Santander, Reuters, Parkiet, Bloomberg

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl