



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

2 grudnia 2024

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista

+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista

+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych

+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy dane PMI dla polskiego przemysłu w listopadzie. Spodziewamy się piątego z rzędu wzrostu indeksu - do 49,5 pkt z 49,2 pkt. Konsensus prognoz gazety Parkiet wynosi 49,0 pkt. Za oczekiwaniami wzrostu przemawia poprawa w listopadzie indeksów koniunktury GUS obrazujące bieżące zamówienia oraz produkcję w przemyśle. Realizacja naszej prognozy oznaczałaby jednak, że firmy biorące udział w ankiecie oceniają, że ich aktywność nadal się kurczy, z powodu sytuacji popytowej w kraju i za granicą. W 4Q 2024 przemysł będzie miał w naszej ocenie dodatni wkład do wzrostu PKB kw/kw, jednak ze względu na niekorzystne otoczenie zewnętrzne, nieco słabszy niż nasze wcześniejsze szacunki. Sam wskaźnik PMI jest interesujący, aczkolwiek najciekawsze dla nas będą przewidywania firm co do przyszłości, po rezultacie wybierzemy w Stanach Zjednoczonych, które bezpośrednio we wskaźniku PMI zawarte nie są.
- **EZ:** O godz. 10:00 opublikowane zostaną finalne dane PMI dla strefy euro. Przypomnijmy, że wstępne wyliczenia pokazały spadek wskaźnika dla przemysłu do 45,2 pkt z 46,0 pkt w październiku, a dla usług do 49,2 pkt z 51,6 pkt. Okazały się one dużym rozczarowaniem i zwiększyły obawy o kondycję gospodarek europejskich i niepewność dotyczącą przyszłości.
- **US:** Godz. 16:00 to natomiast czas publikacji indeksu ISM dla amerykańskiego przemysłu w listopadzie. Oczekuje się wzrostu do 47,7 pkt z 46,5 pkt przed miesiącem. Przemysł nadal nie pomaga gospodarce, która i tak w tym roku radzi sobie co najmniej dobrze.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja CPI obniżyła się w listopadzie do 4,6% r/r z 5,0% r/r w październiku, a więc była zgodna z oczekiwaniami. W ujęciu miesiąc do miesiąca wyniosła natomiast 0,4% m/m, wobec 0,3% m/m miesiąc wcześniej. Na podstawie przedstawionych danych szacujemy, że inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i nośników energii) wzrosła w listopadzie do 4,3% r/r z 4,1% r/r miesiąc wcześniej. Dane o inflacji w Polsce w listopadzie nie stanowią zaskoczenia. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym do obniżki stóp procentowych dojdzie w 2Q 2025. Do tego czasu członkowie Rady Polityki Pieniężnej zapewne pozostaną ostrożni, mając na uwadze oczekiwane odbicie inflacji, a także nadal dwucyfrowy wzrost płac. Niemniej, ostatnie dane pokazują, że zmniejszają się ryzyka dla inflacji w Polsce w średnim okresie. Niższa od oczekiwań okazała się w październiku inflacja cen usług. Jednocześnie dane o strukturze PKB nie zwiększają obaw o presję na ceny ze strony popytu gosp. domowych. Mniej proinflacyjne dane interpretujemy przede wszystkim jako większe prawdopodobieństwo scenariusza obniżki już przy okazji publikacji kolejnej projekcji makroekonomicznej w marcu 2025 r. Zakładamy, że podstawowa stopa procentowa zostanie obniżona do poziomu 4,50-4,75% na koniec 2025 r. z obecnego poziomu 5,75%, a więc o 100-125 pkt baz.
- **EZ:** Inflacja HICP w strefie euro wzrosła w listopadzie do 2,3% r/r z 2,0% r/r miesiąc wcześniej. Bazowy wskaźnik HICP ustabilizował się natomiast na 2,7% r/r. Słaba sytuacja gospodarcza i gorsze prognozy PKB wspierają scenariusz dalszych obniżek stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego. Rynek pracy - niskie bezrobocie jak i rosnące płace wskazują, że nie ma jednak konieczności pośpiechu z osiągnięciem docelowego poziomu kosztu pieniądza w strefie euro.

Rynki na dziś

Początek grudnia będzie obfitować w istotne rynkowe wydarzenia, a przez to i prawdopodobnie zmienność notowań. Globalnie za najbardziej interesujące uznajemy odczyty z rynku pracy USA (piątek), PMI z Europy (dziś i w środę) oraz wystąpienia prezesów Fed i Europejskiego Banku Centralnego (środa). Lokalnie zaś liczyć się będzie decyzja Rady Polityki Pieniężnej (oczekujemy stabilizacji stóp procentowych), narracja wystąpienia prezesa NBP oraz głosowanie nad budżetem państwa. Kurs EUR/PLN rozpoczyna sesję spokojnie od stabilizacji w okolicy 4,30, a opisane powyżej wydarzenia - jak wspomnieliśmy - mogą nadawać zmienność w kolejnych dniach.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3067	0,0%
USD/PLN	4,0809	-0,2%
CHF/PLN	4,6209	-0,1%
EUR/USD	1,0554	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-1
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,87	-3
5Y	5,23	-2
10Y	5,59	-3

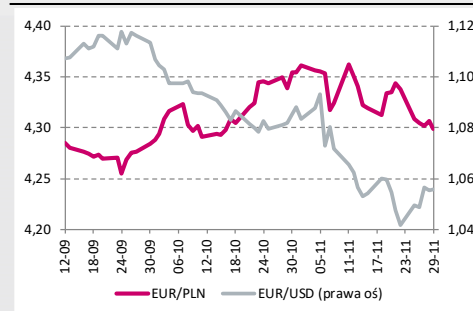
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,88	-4
5Y	4,55	-4
10Y	4,70	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,12	-5
US 10Y	4,26	-1

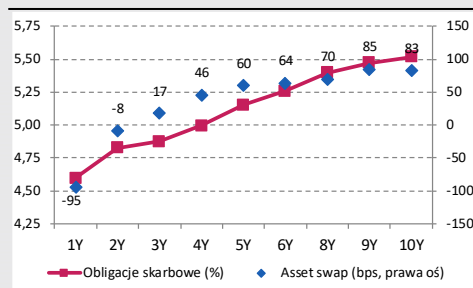
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	79428,2	0,5
S&P 500	5998,7	-0,4
Nikkei 225	38987,7	-0,5

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

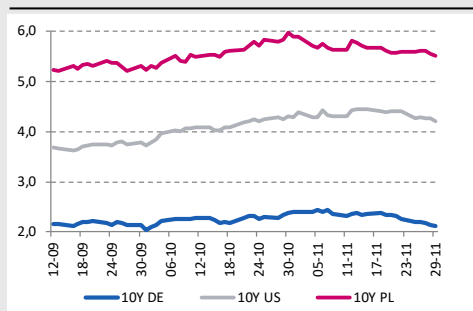
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



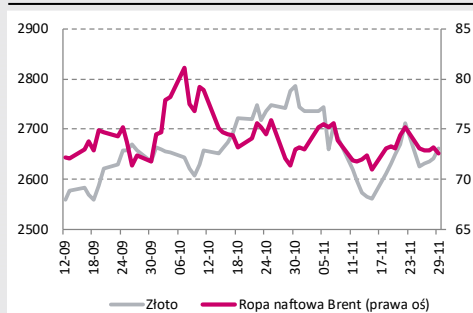
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Za nami kolejna spokojna sesja na rynku złotego. Co może wydawać się najciekawsze i najistotniejsze to fakt, iż kurs EUR/PLN przez większość dnia poruszał się poniżej poziomu 4,30 (okolicie 4,2970), w pełni realizując stawiany przez nas na początku ubiegłego tygodnia cel. Jednocześnie widać wyraźnie, iż złoty po przejściowym osłabieniu wynikającym z rezultatu wyborczego w Stanach Zjednoczonych ponownie próbuje mocniejszego rozegrania. Poruszanie się notowań EUR/PLN poniżej 4,30 utrzymuje prozłotowe nastawienie na gruncie technicznym i otwiera drogę do 4,2850 i kolejno do 4,2606. Na krajowym rynku długu w piątek poznaliśmy wstępne dane inflacyjne z krajowej gospodarki. Odczyt okazał się być zgodny z naszymi oczekiwaniami i tylko minimalnie niższy od konsensusu. Był to wystarczający powód, by kontynuować niewielkie, acz systematyczne spadki dochodowości wzdłuż całej krzywej. W efekcie rentowność 2-latk obniżyła się o 5 pkt. baz. do 4,83%, a więc minimum z początku października.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż eurodolar próbował, to jednak zabrakło mu sił na wyjście ponad poziom 1,06. Nieco niższa od oczekiwań inflacja HICP ze strefy euro skutecznie utrzymywała scenariusz cięć stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny w tym miesiącu nie dając argumentu wspólnej walucie za umocnieniem. W naszej ocenie piątkowa sesja była wyraźnie nastrawiona na „doczekanie” do grudnia, gdy impulsy makroekonomiczne ponownie kształtować będą najbardziej prawdopodobne w ocenie rynku ruchy banków centralnych podczas kolejnych posiedzeń. Na rynku obligacji bazowych dominuje trend zniżki dochodowości - zarówno w Niemczech, jak i w Stanach Zjednoczonych. Wynika on ze schłodzenia przejściowo agresywnych oczekiwań rynku co do skali cięć stóp procentowych EBC i Fed w tym miesiącu, ale i początku 2025 roku. Jednodniowy powrót inwestorów amerykańskich (czwartek był dniem wolnym od pracy z uwagi na Dzień Dziękczynienia) również nie zachęcał do podbicia zmienności. W Europie zaś trwa wyczekiwanie co do budżetu Francji na 2025 rok.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 29 listopada						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Listopad	5.0%	4.6%	4.7%	4.6%
Poniedziałek 02 grudnia						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Listopad	49.2		49.0	49.5
09:55 Indeks PMI dla przemysłu fin.	Niemcy	Listopad	43.0		43.2	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Listopad	46.0		45.2	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu fin.	USA	Listopad	48.5		48.8	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Listopad	46.5		47.5	
Wtorek 03 grudnia						
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Październik	7.44m		7.49m	
Środa 04 grudnia						
Decyzja ws. stóp procentowych	Polska	Grudzień	5.75%		5.75%	5.75%
09:55 Indeks PMI dla usług fin.	Niemcy	Listopad	51.6		49.4	
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Listopad	51.6		49.2	
14:00 Wystąpienie prezesa ECB	EZ	Grudzień				
14:15 Raport ADP	USA	Listopad	233k		165k	
15:45 Indeks PMI dla usług fin.	USA	Listopad	55.0		57.0	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Listopad	56.0		55.5	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m fin.	USA	Październik	-0.4%		0.2%	
19:45 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Grudzień				
20:00 Beżowa księga	USA	Grudzień				
Czwartek 05 grudnia						
11:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Październik	2.9%			
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Grudzień				
Piątek 06 grudnia						
11:00 PKB s.a. r/r fin.	EZ	3Q	0.6%		0.9%	
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Grudzień				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Listopad	12k		200k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Listopad	4.1%		4.2%	
16:00 Indeks Uniwersytet Michigan wst.	USA	Grudzień	71.8		72.9	
Poniedziałek 09 grudnia						
02:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Listopad	0.3%			

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet