



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

25 listopada 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. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o produkcji przemysłowej w październiku. Spodziewamy się jej wzrostu o 2,2% r/r po rozczarującym spadku o 0,3% r/r we wrześniu. Za wyższą prognozą przemawia przede wszystkim układ kalendarza - w październiku 2024 r. był o jeden dzień roboczy więcej niż przed rokiem. Fundamenty przemysłu natomiast nie poprawiają się. Słaby popyt z kraju, jak i z zagranicy na towary nie pomaga sektorowi wyjść ze stagnacji. Zapewne nie zmieni się to w najbliższych miesiącach. W oczekiwania te wpisuje się spadek w listopadzie ogólnego wskaźnika koniunktury GUS dla przemysłu.
- **PL:** O godz. 10:00 poznamy też dane o rynku pracy w październiku. Spodziewamy się spadku przeciętnego zatrudnienia o 0,6% r/r, po spadku o 0,5% r/r we wrześniu. Zatrudnienie nadal kurczy się r/r, aczkolwiek bezrobocie pozostaje niskie. W przypadku przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia nasza prognoza wskazuje na spowolnienie wzrostu do 9,9% r/r z 10,3% r/r we wrześniu. Wraz z wolniejszym wzrostem gospodarki i niższą inflacją rynek pracy nadal powoli równoważy się.
- **GE:** O godz. 11:00 poznamy wyliczenie za listopad indeksu instytutu Ifo, tj. wskaźnika najszerzej obrazującego nastroje w gospodarce niemieckiej. Według konsensusu prognoz spadnie on do 86,2 pkt z 86,5 pkt w październiku. PKB w Niemczech w 4Q 2024 zapewne nie wzrośnie.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** W piątek napłynęły złe informacje z gospodarki strefy euro. Indeks PMI dla przemysłu Eurolandu spadł w listopadzie do 45,2 pkt z 46,0 pkt przed miesiącem, a wskaźnik dla usług po raz pierwszy od stycznia br. znalazł się poniżej neutralnego poziomu 50 pkt., obniżając się do 49,2 pkt z 51,6 pkt w październiku. To największa negatywna niespodzianka względem konsensusu co najmniej od 2014 r. Dane te pokazują, że trwająca już trzeci rok recesja w przemyśle zaczyna przekładać się na kurczenie się aktywności w usługach, które w ostatnich kwartałach utrzymywały gospodarkę na ścieżce niemrawego wzrostu. Trudno będzie zatem w 4Q 2024 gospodarce eurolandu o wzrost PKB. Co więcej, w listopadzie pogorszyły się oczekiwania przedsiębiorstw na najbliższe 12 miesięcy. Prognozy są najłabsze od roku, do czego przyczyniają się obawy o wpływ prawdopodobnych nowych cel USA na europejskie towary, a także niepewność co do sytuacji politycznej wewnątrz strefy (rozpad rządu w Niemczech, konieczność zacieśniania fiskalnego we Francji). Kondycja gospodarki i jej kiepskie perspektywy krótkookresowe przekładają się na niską presję inflacyjną. W takich warunkach Europejski Bank Centralny będzie dalej łagodził politykę pieniężną. Po publikacji danych PMI rynki finansowe zwiększyły prawdopodobieństwo scenariusza z obniżką w grudniu br. o 50 pkt baz. Podstawowym scenariuszem rynku nadal jest cięcie o 25 pkt baz.
- **PL:** W listopadzie wskaźniki koniunktury w większości sektorów polskiej gospodarki były ujemne i nieznacznie pogorszyły się względem października. Szczególnie widoczne to było w sektorze przetwórstwa przemysłowego oraz budownictwa. Naszym zdaniem nastroje polskich przedsiębiorstw pogarszają się w ślad za słabą koniunkturą u naszych głównych partnerów handlowych oraz słabością popytu krajowego (konsumpcyjnego i inwestycyjnego). Dane te wpisują się w obraz nieco wolniejszej odbudowy wzrostu w kolejnych kwartałach niż dotychczasowe oczekiwania.

Rynki na dziś

Przed nami interesujący tydzień na rynkach finansowych, w trakcie którego poznamy m.in. dane o inflacji PCE z USA, czy HICP ze strefy euro. W szczególności ta druga (piątkowa) publikacja będzie w orbicie zainteresowań inwestorów po tym jak słabe dane PMI z ubiegłego tygodnia zwiększyły prawdopodobieństwo silniejszego niż 25 pkt. baz. cięcia stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny. W dalszym ciągu źródłem zmienności rynków finansowych będą ponadto polityczne nominacje D.Trumpa. Jedną z ostatnich tj. wybór S.Bessenta na sekretarza skarbu USA została pozytywnie odebrana przez inwestorów. Lokalnie natomiast jutrzejsze dane o sprzedaży detalicznej dadzą odpowiedź na pytanie, czy wrześniowe załamanie sprzedaży wynikało z czynników jednorazowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3372	-0,1%
USD/PLN	4,1660	1,1%
CHF/PLN	4,6611	-0,1%
EUR/USD	1,0413	-1,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	7
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,85	-7
5Y	5,18	0
10Y	5,58	5

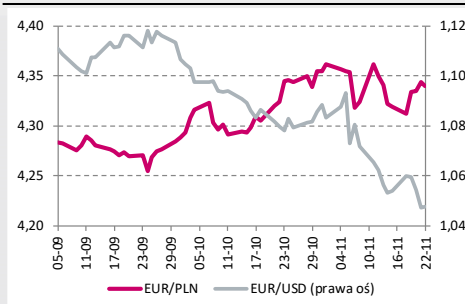
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,88	5
5Y	4,55	4
10Y	4,72	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,27	-3
US 10Y	4,42	3

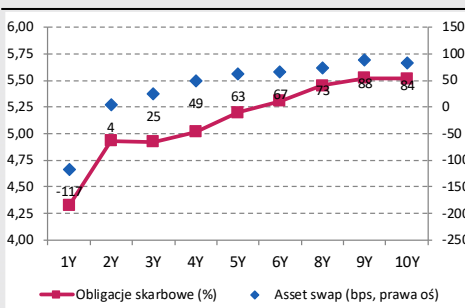
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	79492,1	0,6
S&P 500	5969,3	0,3
Nikkei 225	38987,7	1,3

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

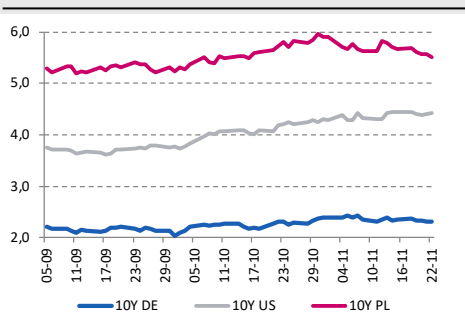
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



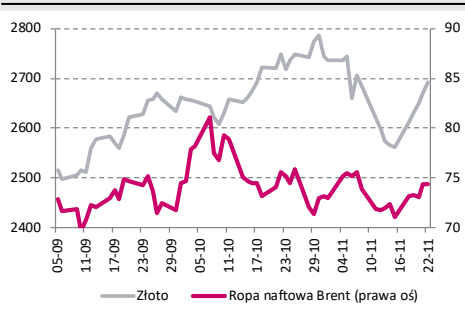
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Mimo nasilenia ryzyka geopolitycznego (eskalacja napięć wokół Ukrainy) złoty zanotował kolejną dość spokojną sesję, a w zasadzie cały tydzień. Kurs EUR/PLN wzrósł co prawda jednak do poziomów dobrze rozeznaczonych w ostatnich tygodniach (brak nowego maksimum) i przy zachowaniu względnie niewielkiej zmienności. Dobitnie pokazuje to, iż na wycenie złotego dominuje, z jednej strony wyczekiwanie na nowe impulsy, z drugiej zaś pewne wyczerpanie argumentów towarzyszących reakcji na wyniki wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Wydarzeniem minionego tygodnia na krajowym rynku długu był przetarg sprzedaży długu. Jego wynik okazał się satysfakcjonujący dla Ministerstwa Finansów, które uplasowało - po raz pierwszym od czterech przetargów - maksymalną pulę podaży. Na rynku wtórnym obserwowaliśmy natomiast spadki dochodowości, które były reakcją na zachowanie europejskiego długu. Bardzo słabe wstępne dane za listopad o indeksie PMI w usługach strefy euro zadecydowały o nasileniu oczekiwań na silniejsze niż 25 pkt. baz. cięcie stóp procentowych w strefie euro już w grudniu.

Rynki zagraniczne

Umocnienie dolara trwało w piątek w najlepsze. Kurs EUR/USD w szybkim tempie uporał się z barierą 1,05, a momentami na koniec tygodnia znajdował się poniżej poziomu 1,04. Poza znanym z ostatnich sesji prodolarowym argumentem w postaci wzrostu napięcia geopolitycznego na świecie zniżkę eurodolara napędzały mocno rozczarowujące dane dotyczące wstępnych indeksów PMI w strefie euro (dla usług). Z tego powodu zniżką dochodowości zareagował ponadto europejski dług. Na nieco ponad dwa tygodnie do posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego oczekiwania inwestorów co do skali cięcia przybierają coraz bardziej agresywne rozmiary.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 22 listopada						
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Listopad	46.0	45.2	46.0	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Listopad	51.6	49.2	51.6	
Poniedziałek 25 listopada						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Październik	-0.3%		1.6%	2.2%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	-6.3%		-5.6%	-5.5%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Październik	10.3%		10.0%	9.9%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	-0.5%		-0.5%	-0.6%
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Październik	86.5		86.2	
Wtorek 26 listopada						
10:00 Sprzedaż detaliczna w cenach stałych r/r	Polska	Październik	-3.0%		0.8%	
10:00 Wyniki finansowe firm niefinansowych	Polska	3Q				
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	6.5%		7.0%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	Polska	Listopad	108.7		111.5	
Środa 27 listopada						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Październik	5.0%		5.0%	
10:00 BAEL	Polska	3Q				
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Październik	0.5%		0.3%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Październik	0.3%		0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Październik	2.1%		2.3%	
14:30 Bazowa inflacja PCE r/r	USA	Październik	2.7%		2.8%	
14:30 PKB annualizowane rew.	USA	3Q	3.0%		2.8%	
Czwartek 28 listopada						
Święto Dziękczynienia	USA					
10:00 PKB r/r fin.	Polska	3Q	3.2%		2.7%	2.9%
14:00 HICP r/r wst.	Niemcy	Listopad	2.4%		2.5%	
Piątek 29 listopada						
11:00 HICP r/r wst.	EZ	Listopad	2.0%		2.4%	
Poniedziałek 02 grudnia						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Listopad	49.2			
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Listopad	46.0		45.2	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Listopad	46.5			

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

Millennium
bank