



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

28 listopada 2024

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **US:** Dziś dzień wolny w Stanach Zjednoczonych (Święto Dziękczynienia).
- **PL:** O godz. 10:00 GUS opublikuje drugie wyliczenie PKB w 3Q 2024 wraz z informacjami o jego komponentach. Przypomnijmy, że według tzw. szybkiego szacunku PKB wzrost między lipcem a wrześniem o 2,7% r/r po wzroście o 3,2% r/r w 2Q. W ujęciu kw/kw PKB (i po odsezonowaniu) spadł jednak o 0,2% po wzroście o 1,2% kw/kw. Szacujemy, że źródłem spowolnienia rok do roku było obniżenie dynamiki konsumpcji prywatnej, spadek inwestycji w środki trwałe, a także ujemny wkład eksportu netto. Dane potwierdzą słabszy popyt konsumpcyjny i zagraniczny. Lepsze od oczekiwań dane za październik br. o sprzedaży detalicznej i produkcji w przemyśle pozwalają spodziewać się nieco wyższego wzrostu PKB r/r w 4Q 2024.
- **EZ:** Dziś poznamy też wstępne dane inflacyjne za listopad dla Hiszpanii (godz. 09:00) oraz Niemiec (godz. 14:00). W przypadku inflacji w największej gospodarce strefy euro - w Niemczech - oczekuje się wzrostu wskaźnika HICP do 2,5% r/r z 2,4% r/r. Dane dla tych gospodarek będą ustawiać oczekiwania dla indeksu HICP za listopad dla całości strefy euro, które Eurostat opublikuje jutro. Spodziewany jest wzrost, który dobrze wpisowałby się w retorykę zaprezentowaną wczoraj przez wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego I.Schnabel. Powiedziała ona, że co prawda EBC powinien obniżyć stopy procentowe, ale tylko stopniowo.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w październiku do 4,9% wobec 5,0% we wrześniu. Liczba osób zarejestrowanych w urzędach pracy jako bezrobotne wyniosła natomiast 765,5 tys., pozostając na poziomie zbliżonych do historycznego minimum. Według naszej prognozy stopa bezrobocia rejestrowanego w listopadzie utrzyma się na poziomie 4,9%, a na koniec roku może sezonowo wzrosnąć do 5,0%. Wczoraj GUS opublikował też dane z rynku pracy według Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności. Według tej metodologii stopa bezrobocia w 3Q br. wyniosła 2,9%, tj. 0,2 pkt. baz. więcej względem poprzedniego kwartału i 3Q 2023. Liczba pracujących wyniosła 17,277 mln i była o zaledwie 2 tys. mniejsza niż przed rokiem i zaledwie 55 tys. niższa niż historyczne maksimum pracujących zanotowane w 1Q 2023. Sytuacja na krajowym rynku pracy pozostaje stabilna. Widoczne jest osłabienie popytu na pracę względem szczytów z przełomu 2022-2023, ale stopa bezrobocia utrzymuje się na bardzo niskim poziomie. Niskiego bezrobocia oczekujemy także w kolejnych kwartałach.
- **US:** Inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych, preferowana przez Fed miara zmian cen konsumpcyjnych, wzrosła w październiku do 2,3% r/r z 2,1% r/r miesiąc wcześniej. Bazowy wskaźnik CPI odbił natomiast do 2,8% r/r z 2,7% r/r. Informacje te są zgodne z oczekiwaniami. Pozytywną niespodzianką okazały się natomiast dane o dochodach i wydatkach Amerykanów. Dochody wzrosły w październiku o 0,6% m/m po wzroście o 0,3% m/m we wrześniu, wydatki natomiast o 0,4% m/m, po wzroście o 0,5% m/m. Co więcej, dobrą wymowę ma rewizja w górę wzrostu PKB za 3Q 2024. Wzrost inflacji oraz dobre dane z gospodarki zwiększają niepewność co do decyzji Fed na posiedzeniu zaplanowanym na 17-18 grudnia br. Obecnie rynki finansowe wyceniają prawdopodobieństwo obniżki o 0,25 pkt proc. na 60% podczas, gdy jeszcze przed wyborami był ono zbliżone do 80%. Sądzymy, że pomimo trudności w dezinflacji Fed zdecyduje się na zmniejszenie kosztu pieniądza w grudniu, a tempo obniżek wydaje się bardziej niepewne już w przyszłym roku.

Rynki na dziś

Nieobecność inwestorów amerykańskich (Dzień Dziękczynienia) powinna tonująco wpływać na nastroje na rynkach finansowych. Nie oznacza to jednak, iż przed nami nudna sesja. Europa „żyje” bowiem dzisiejszą publikacją danych inflacyjnych w Niemczech, które kształtować będą - ostatnio mocno zmienny - konsensus na stopy procentowe przed grudniowym posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego. Uwaga inwestorów skupia się ponadto na doniesieniach z Francji, gdzie brak porozumienia co do przyszłorocznego budżetu może zaważyć o rozpadzie rządu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3079	0,0%
USD/PLN	4,0875	-0,5%
CHF/PLN	4,6272	0,0%
EUR/USD	1,0545	0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	3
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,90	0
5Y	5,25	-2
10Y	5,63	-1

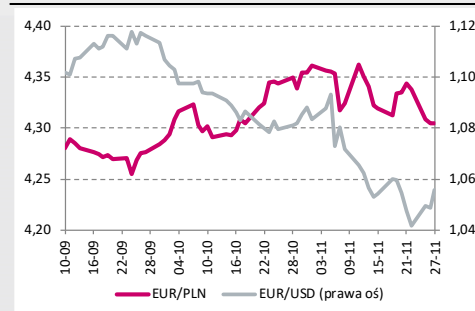
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,92	-3
5Y	4,60	-4
10Y	4,76	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,17	-5
US 10Y	4,27	-5

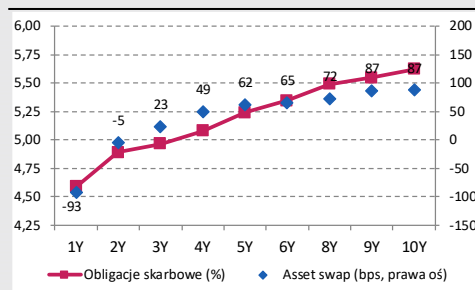
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	79130,5	-0,5
S&P 500	5998,7	-0,4
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

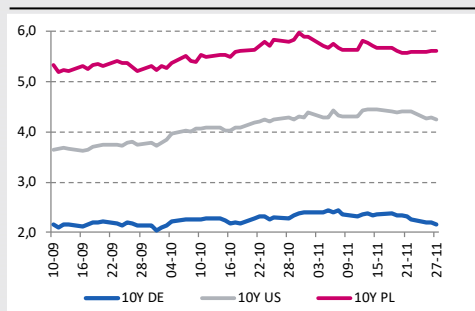
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



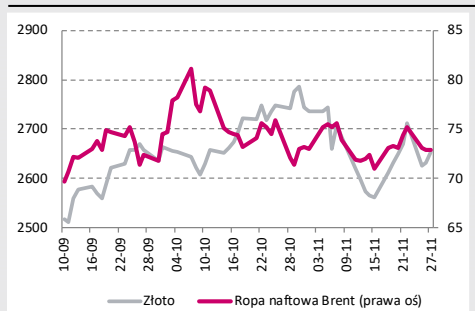
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty istotnie zbliżył się do poziomu 4,30 PLN za EUR wyczekując na dalsze impulsy mogące kształtować jego zachowanie. Wczorajsza zmienność pary EUR/PLN była relatywnie niewielka i dobrze korespondowała z ruchami eurodolara, gdzie również dominował spokój. Inwestorzy ograniczali swoją aktywność w obliczu dzisiejszej nieobecności inwestorów amerykańskich (Dzień Dziękczynienia). Wydarzeniem dnia na rynku długu był przetarg sprzedaży (trzeci i ostatni w listopadzie). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Ministerstwo Finansów bez większych problemów sprzedało dług z maksymalną założoną podażą tj. 7 mld PLN, na który zgłoszony został popyt 2 mld PLN wyższy. Sprzedaż została uzupełniona o 0,33 mld PLN pozyskane z przetargu uzupełniającego.

Rynki zagraniczne

Mimo kumulacji danych w dniu wczorajszym (część publikacji została przyspieszona z uwagi na dzisiejszy dzień wolny od pracy w Stanach Zjednoczonych) kurs EUR/USD pozostawał względnie stabilny. Eurodolar oddalił się co prawda z poziomów 1,0480 jednak uczynił to mało efektywnie. Dominował spokój argumentowany zbliżającym się Dniem Dziękczynienia w USA. Marazm wyczuwalny był ponadto na rynku obligacji bazowych, gdzie zmiany dochodowości były dość skromne. Warto jednak zaznaczyć, że ostatnie wypowiedzi przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego zmniejszyły prawdopodobieństwo cięcia stóp procentowych w grudniu o 50 pkt. baz. Z kolei opis z posiedzenia Fed przywrócił scenariusz obniżki o 25 pkt. baz. jako bazowy.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 22 listopada						
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	-0.4%	4.7%	1.6%	2.2%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	-6.2%	-5.2%	-5.6%	-5.5%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Październik	10.3%	10.2%	10.0%	9.9%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
Wtorek 26 listopada						
10:00 Sprzedaż detaliczna w cenach stałych r/r	Polska	Październik	-3.0%	1.3%	0.5%	0.4%
10:00 Wyniki finansowe firm niefinansowych	Polska	3Q				
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	6.5%	7.8%	7.0%	7.0%
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Listopad	109.6	111.7	111.5	
20:00 Opis posiedzenia Fed	USA	Listopad				
Środa 27 listopada						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Listopad				
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Październik	5.0%	4.9%	5.0%	
10:00 BAEL	Polska	3Q				
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Październik	0.5%	0.4%	0.3%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Październik	0.3%	0.6%	0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Październik	2.1%	2.3%	2.3%	
14:30 Bazowa inflacja PCE r/r	USA	Październik	2.7%	2.8%	2.8%	
14:30 PKB annualizowane rew.	USA	3Q	3.0%	2.8%	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						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Listopad	5.0%			4.6%
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			
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Listopad	46.5			

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

Millennium
bank