



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

29 listopada 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek inflacji CPI za listopad. Według naszej prognozy wskaźnik CPI obniży się do 4,6% r/r z 5,0% r/r w październiku. Konsensus prognoz kształtuje się na 4,7% r/r. Niższy niż przed miesiącem odczyt to w dużej mierze efekt bazy statystycznej sprzed roku. Spadkowi ogólnej inflacji CPI towarzyszyć powinien wzrost inflacji bazowej, która, według naszych obliczeń, wzrośnie w listopadzie do 4,3% r/r z 4,1% r/r miesiąc wcześniej. W grudniu inflacja powinna powrócić do poziomu ok. 5% r/r, a w pierwszych miesiącach przyszłego roku ponownie nieznacznie wzrosnąć. Jej wyższa będzie jednak nieco mniejsza niż nasze dotychczasowe oczekiwania, ze względu na działania osłonowe dla cen energii elektrycznej, które rząd zaproponował w poprzednim tygodniu. Ewentualna pozytywna niespodzianka inflacyjna i niższy od prognoz odczyt może nasilić oczekiwania na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w marcu przyszłego roku.
- EZ:** Po danych dla naszego kraju poznamy dziś też wstępne dane inflacyjne dla strefy euro za listopad (godz. 11:00). Według konsensusu prognoz ekonomistów indeks HICP wzrosnąć ma do 2,4% r/r z 2,0% r/r miesiąc wcześniej. W przypadku bazowego indeksu HICP oczekuje się wzrostu do 2,9% r/r z 2,7% r/r. Wczoraj poznaliśmy wstępne dane dla Hiszpanii (wzrost HICP do 2,4% r/r z 1,8% r/r) i dla największej gospodarki strefy - dla Niemiec. Co prawda dla naszego zachodniego sąsiada odnotowano stabilizację, ale na 2,4% r/r, tj. powyżej celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego (2,0% r/r). Ostatnie dni to okres znaczących wahań jeśli chodzi o oczekiwania dla decyzji o stopach procentowych EBC na posiedzeniu w grudniu. Po bardzo słabych danych PMI wzrosła niepewność co do kondycji gospodarki Eurolandu, dodatkowo potęgowanej przez rozpad rządu w Niemczech i możliwość takiego scenariusza dla Francji. Wobec tych wydarzeń rynki finansowe wyceniały przejściowo obniżkę o 50 pkt baz. Po wypowiedziach niektórych prezesów EBC, w tym wiceprezesa I. Schnabela rynki ponownie uznały cięcie o 25 pkt baz, jako scenariusz bazowy. Powiedziała ona, że EBC powinien obniżać stopy procentowe tylko stopniowo. Zrealizowanie się więc prognoz wzrostu inflacji w strefie euro wpisywałoby się w tę retorykę i scenariusz obniżki o 25 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Główny Urząd Statystyczny potwierdził, że w 3Q 2024 polski PKB wzrósł o 2,7% r/r, po wzroście o 3,2% r/r kwartał wcześniej. Natomiast w ujęciu kw/kw i po wyrównaniu sezonowym PKB skurczył się względem 2Q 2024 o 0,1%. Poznaliśmy także informacje o komponentach PKB, które potwierdzają słabość popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych, ale też popytu inwestycyjnego i zagranicznego. Nie najgorszą dynamikę PKB w 3Q utrzymywała odbudowa przez firmy zapasów. O ile sam odczyt wzrostu PKB jest zbliżony do projekcji listopadowej, o tyle struktura danych, gdzie popyt krajowy i eksport jest słabszy ma, naszym zdaniem, bardziej gołębią wymowę. Nasz bazowy scenariusz dla stóp procentowych nie ulega zmianie (wznowienie cięć w 2Q 2025). Sądzymy jednak, że struktura danych o PKB w 3Q 2024 sprzyja tym członkom Rady Polityki Pieniężnej, którzy chcieliby skorygować w dół koszt pieniądza w Polsce już w marcu.

Rynki na dziś

Nie uważamy, by dzisiejsze wstępne dane inflacyjne z Polski miały rozruszać notowania EUR/PLN. Wycena złotego do euro oscyluje wokół poziomu 4,3050 i naszym zdaniem wyczekuje już grudniowych impulsów. Nieco ciekawiej i to za sprawą odczytu inflacji właśnie może przebiegać sesja na eurodolarze. Dziś poznamy odczyt HICP dla strefy euro w listopadzie, który po wczorajszych analogicznych danych dla Niemiec może zaskoczyć niższym odczytem niż konsensus. Efektem może być niewielkie wzmocnienie presji na cięcia stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny w grudniu. Na krajowym rynku długu natomiast za istotną informację uznajemy przedstawienie planu podaży na grudzień. Spodziewamy się utrzymania co najmniej dwóch przetargów sprzedaży obligacji, by przyspieszyć prefinansowanie potrzeb pożyczkowych przewidzianych na rok przyszły. Wspomniana wcześniej publikacja krajowej inflacji CPI wzmocniłaby trend spadku dochodowości długu skarbowego, jednak jedynie w przypadku odczytu niższego od oczekiwań.

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	5,83	0
WIBOR 3M	5,85	0

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

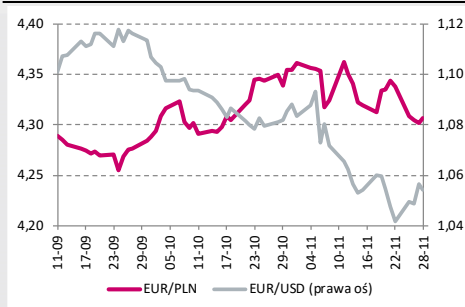
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,88	-4
5Y	4,55	-4
10Y	4,70	-6

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

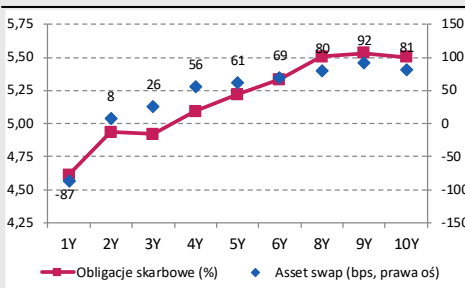
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	79072,1	-0,1
S&P 500	5998,7	-0,4
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

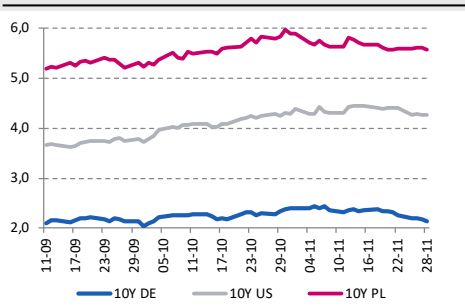
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



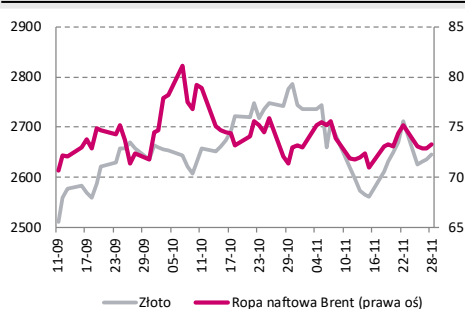
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Za nami spokojna sesja na rynku złotego. Kurs EUR/PLN oscylował wokół poziomu 4,3050 wyczekując nowych - w naszej ocenie już grudniowych - impulsów. Nastroj stabilizacji wspierała nieobecność inwestorów amerykańskich (Dzień Dziękczynienia). Krajowe dane makro tj. finalny odczyt PKB wraz ze strukturą wzrostu gospodarczego okazał się być rozczarowaniem. Inwestorzy nieco nerwowo odebrali fakt, iż w trzecim kwartale o wzroście PKB stanowił przede wszystkim wzrost zapasów. Było to widoczne jednak przede wszystkim na krajowym rynku długu, gdzie dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej nieco zniżkowała. Dane wspierały bowiem narrację o szybszym tj. marcowym rozpoczęciu cięć stóp procentowych. Co więcej w opublikowanym wczoraj wywiadzie prasowym jeden z członków Rady Polityki Pieniężnej wskazał marzec jako realny moment na obniżkę stóp procentowych.

Rynki zagraniczne

Nawet niższe od oczekiwań dane inflacyjne z Niemiec - będące dobrym prognostykiem przed dzisiejszymi całociowymi danymi dla strefy euro - nie były w stanie rozruszać w dniu wczorajszym eurodolara. Kurs EUR/USD zakotwiczył się wokół poziomu 1,0540 i wobec braku inwestorów amerykańskich obchodzących Dzień Dziękczynienia zmienność głównej pary walutowej była niewielka. Emocji zabrakło ponadto na rynku obligacji bazowych, choć w Europie nadal nerwowość wywołują perturbacje budżetowe we Francji, które mogą doprowadzić do rozłamu rządu.

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%	2.7%	2.9%
14:00 HICP r/r wst.	Niemcy	Listopad	2.4%	2.4%	2.5%	
Piątek 29 listopada						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Listopad	5.0%		4.7%	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