



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

21 listopada 2024

**Grzegorz Maliszewski**

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

**Andrzej Kamiński**

Ekonomista  
+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**

Analitik rynku finansowych  
+48 22 598 22 36

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o produkcji budowlano-montażowej w październiku. Według naszej prognozy spadła ona o 5,6% r/r po spadku o 9,3% r/r we wrześniu. Mniejsza skala spadku wynika przede wszystkim z efektu bazy odniesienia. Nie sądzimy, aby poza tym czynnikiem, ocena budownictwa uległa zmianie. Jest ono nadal pod wpływem fazy wdrażania nowej perspektywy budżetu Unii Europejskiej. Nie wydaje nam się, aby odbudowa po katastrofie powodzi we wrześniu wpływała na cały agregat produkcji budowlano-montażowej w październiku.
- **PL:** Wraz z danymi o produkcji-budowlano-montażowej GUS opublikuje też dane o koniunkturze konsumenckiej w listopadzie. Koniunktura konsumencka w ostatnich miesiącach nie poprawiała się i nie znajdujemy argumentów za odmianą tego stanu w listopadzie. Informacje o przedłużeniu zamrożenia cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych na trzy kwartały 2025 r. nie zdążą się przełożyć na dane. Ten pozytywny wpływ, jeśli w ogóle się pojawi, to dopiero w danych za grudzień.

## Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Płace negocjowane w strefie euro wzrosły w 3Q 2024 o 5,4% r/r po wzroście o 3,5% r/r w 2Q 2024. Dane te są najwyższe od ponad trzech dekad, choć należy zauważyć, że za lwią część tego przyrostu odpowiadają negocjowane płace w Niemczech. W 3Q 2024 wzrosły one u naszego zachodniego sąsiada aż o 8,8% r/r. Tak silny wzrost odzwierciedla opóźnione podwyżki płac w reakcji na wysoką inflację. W 2024 roku wzrost cen jest już dużo wolniejszy, zbliżony do celu Europejskiego Banku Centralnego, stąd tak silnie podwyżki płac negocjowanych już nie raczej się w tym cyklu gospodarczym nie powinny powtórzyć. Dlatego, pomimo silnego wzrostu, scenariusz kolejnej obniżki stóp procentowych EBC o 25 pkt baz. na ostatnim posiedzeniu w tym roku zaplanowanym na grudzień pozostaje aktualny. Co więcej, wycena instrumentów finansowych pokazuje spadek stóp procentowych w grudniu o 30 pkt. baz., co oznacza, że część inwestorów spodziewa się (lub zabezpiecza ryzyko) obniżki w skali większej niż 25 pkt baz.

## Rynki na dziś

Dzisiejsze krajowe dane wypełniają kalendarium danych makroekonomicznych. Naszym zdaniem nie będą to publikacje mogące oderwać kurs EUR/PLN od poziomu 4,33, wokół którego oscyluje w ostatnich dniach. Globalnie inwestorzy wciąż śledzą doniesienia na temat personaliów przyszłej administracji D.Trumpa oraz informacje dotyczące konfliktu na Ukrainie. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu będzie przetarg sprzedaży obligacji o łącznej wartości 5-8 mld PLN w postaci serii OK0127, DS0727, PS0130, WZ0330, DS0432, DS1024 i IZ0836. Co ciekawe, w miesięcznym planie resort finansów informował, że na czwartkowym przetargu sprzedaży zaoferuje papiery za 5-10 mld PLN. Oznacza to, iż niesatysfakcjonujące wyniki ostatnich trzech przetargów sprawiają, że resort finansów zwiększa ostrożność emisyjną w bieżących niesprzyjających okolicznościach rynkowych. Oznacza to także, iż wyniki dzisiejszej sprzedaży będą bacznie śledzone przez inwestorów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3307	0,3%
USD/PLN	4,0952	0,2%
CHF/PLN	4,6417	0,6%
EUR/USD	1,0579	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	2
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,95	-6
5Y	5,30	-9
10Y	5,66	0

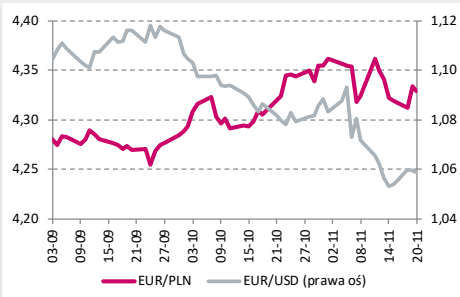
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,82	-9
5Y	4,52	-12
10Y	4,70	-11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,33	-5
US 10Y	4,37	-8

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	77230,8	-2,5
S&P 500	5917,0	0,4
Nikkei 225	38987,7	-0,2

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

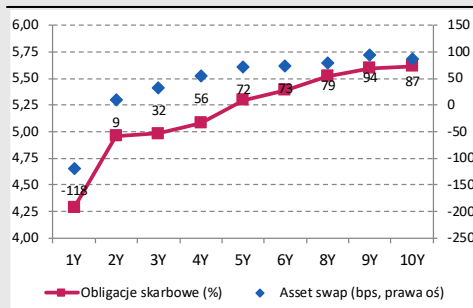
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



## Rynek krajowy

Za nami kolejna spokojna sesja w wykonaniu kursu EUR/PLN, który polegała na stabilizacji notowań wokół poziomu 4,33. 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. Wciąż jednak uważamy, iż na gruncie technicznym utrzymuje się umiarkowany sygnał prozotowy i w sprzyjających okolicznościach (globalne osłabienie dolara) kierować się może w stronę bariery 4,30. Warto zauważyć ponadto, iż informacje dotyczące eskalacji konfliktu na Ukrainie przechodzą - w przypadku złotego i długu skarbowego - póki co bez większego echa. Na krajowym rynku długu dominuje oczekiwanie na wyniki dzisiejszego przetargu sprzedaży obligacji Skarbu Państwa.

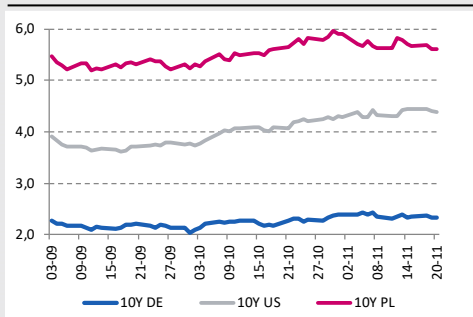
## Krajowy rynek stopy procentowej



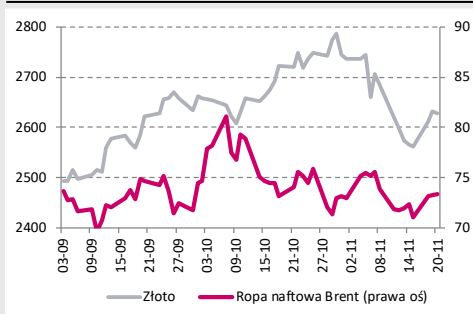
## Rynki zagraniczne

Po emocjach z początku listopada niewiele już zostało. Kurs EUR/USD koncentruje się w okolicy 1,0550 wyczekując nowych impulsów. Wczorajsza presja na umocnienie dolara pozostawała niewielka. W naszej ocenie w dalszym ciągu krótkoterminowym celem eurodolara pozostaje poziom 1,0498. Średnioterminowe perspektywy także pozostają umiarkowanie korzystne dla amerykańskiej waluty. Spokój towarzyszył wczoraj także wycenie obligacji na rynkach bazowych. Inwestorzy w obliczu braku nowych danych makroekonomicznych, czy wypowiedzi przedstawicieli największych banków centralnych przestali „wachlować” scenariuszami zmian stóp procentowych w strefie euro i Stanach Zjednoczonych. Efektem jest marazm rynku Bunda i 10-latk amerykańskiej.

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



## Ceny surowców [USD]



## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 15 listopada						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Październik	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	0.8%	0.4%	0.3%	
Poniedziałek 18 listopada						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	4.3%	4.1%	4.2%	
Wtorek 19 listopada						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Październik	1.7%	2.0%	2.0%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Listopad	6.50%	6.50%	6.50%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Październik	1425k	1416k	1440k	
Środa 20 listopada						
02:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Listopad	3.10%	3.10%	3.10%	
11:00 Płace negocjowane r/r	EZ	3Q	3.4%			
Czwartek 21 listopada						
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Październik	-9.3%		-6.8%	-5.6%
10:00 Koniunktura konsumencka	Polska	Listopad				
Piątek 22 listopada						
08:00 PKB s.a. kw/kw fin.	Niemcy	3Q	-0.1%		0.2%	
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Listopad	43.0		43.0	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Listopad	51.6		51.6	
09:30 Wystąpienie prezesa ECB Christine Lagarde	EZ	Listopad				
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Listopad	46.0		46.1	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Listopad	51.6		51.6	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Listopad	48.5		48.8	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Listopad	55.0		55.2	
16:00 Indeks Uniwersytet Michigan fin.	USA	Listopad	70.5		73.0	
Poniedziałek 25 listopada						
10:00 Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r	Polska	Październik	-0.3%		1.6%	2.2%
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 Instytutu Ifo	Niemcy	Październik	86.5			

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