



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

22 listopada 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś poznamy wstępne wyliczenia za listopad indeksów PMI dla Francji (godz. 09:15), Niemiec (godz. 09:30) oraz dla całości strefy euro (godz. 10:00). Według konsensusu prognoz indeksy dla przemysłu i usług Eurogrupy mają stabilizować się na poziomach z października, odpowiednio na 46,0 pkt i 51,6 pkt. Zmaterializowanie się tych prognoz pokazałoby, że koniunktura w strefie euro nie poprawia się i powtórzenie w 4Q 2024 niezłych danych o PKB (po pozytywnej niespodziance w 3Q 2024) najpewniej nie będzie możliwe. Dane o PMI naszym zdaniem nie powinny znacząco modyfikować scenariusza dla stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego. Ekonomiści i inwestorzy oczekują cięcia kosztu pieniądza o 0,25 pkt proc. na posiedzeniu 12 grudnia br. Wygrana D.Trumpa zwiększa niepewność co do kondycji gospodarki europejskiej w przyszłości (zwłaszcza dla Niemiec), co nasila oczekiwania na bardziej łagodną postawę EBC w przyszłości.
- **PL:** O godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępne wskaźniki koniunktury w listopadzie dla krajowej gospodarki. Pokażą one nastoje firm w 4Q 2024. Napływające informacje, w tym wczorajsze słabsze od oczekiwań dane o produkcji budowlano-montażowej, wskazują, że skala odbicia wzrostu gospodarczego w 4Q br. może być nieco mniejsza niż dotychczasowe oczekiwania.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja budowlano-montażowa spadła w październiku o 9,6% r/r, po spadku o 9,0% r/r we wrześniu. Dane okazały się negatywną niespodzianką. Zniżka produkcji budowlano-montażowej pogłębiła się pomimo lepszego efektu bazy odniesienia. W ujęciu miesiąc do miesiąca i po korekcie sezonowości produkcja spadła o 2,7% m/m, najsilniej od marca br. Produkcja budowlano-montażowa to pierwsze „twarde” dane dla krajowej gospodarki w 4Q 2024 i nie rokują one optymistycznie dla listopada i grudnia. Czekamy na pełny zestaw danych za październik (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna). Jak na razie dane z budownictwa stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB w 4Q 2024.
- **PL:** Sejm przyjął ustawę o Radzie Fiskalnej, która zgodnie z dyrektywą UE będzie m.in. oceniać prognozy makroekonomiczne, a także opiniować zgodność ustawy budżetowej z krajowymi i unijnymi regułami fiskalnymi, a w określonych przypadkach - również zawieszenie stabilizującej reguły wydatkowej.

Rynki na dziś

Tydzień na rynkach finansowych zakończą wstępne odczyty indeksów PMI w gospodarkach strefy euro. Będą to najważniejsze odczyty ostatnich dni i mogą przywrócić wrażliwość aktywów na publikacje makro. W naszej ocenie nieco lepsze od oczekiwań dane mogą wesprzeć euro w relacji do dolara i zawrócić go z okolic 1,0530, wokół których kurs EUR/USD tkwi w ostatnich dniach. Złoty natomiast w naszej ocenie pozostanie wierny poziomowi 4,34 z uwagi na bieżący wzrost napięć wokół Ukrainy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3421	0,1%
USD/PLN	4,1210	0,0%
CHF/PLN	4,6655	0,2%
EUR/USD	1,0533	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,75	-9
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,92	-2
5Y	5,18	-6
10Y	5,53	-8

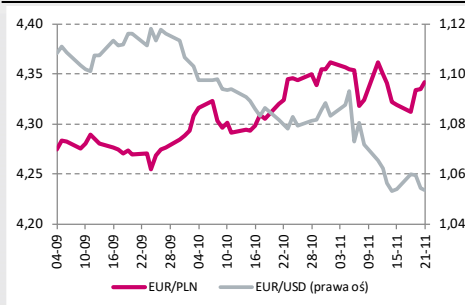
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,83	2
5Y	4,51	3
10Y	4,70	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,30	-5
US 10Y	4,38	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	79017,9	1,4
S&P 500	5948,7	0,5
Nikkei 225	38987,7	0,7

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

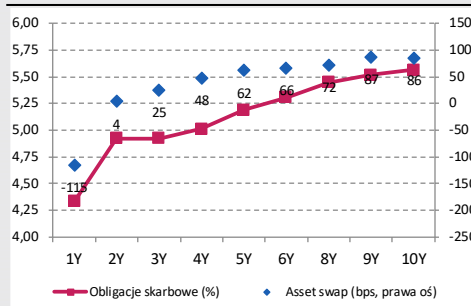
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Rynek krajowy

Mimo nasilenia ryzyka geopolitycznego (eskalacja napięć wokół Ukrainy) złoty notuje kolejną dość spokojną sesję. 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 wtorku 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. Wczoraj wyniosła ona 8 mld PLN (uzupełniona o 1 mld PLN podczas przetargu dodatkowego) a zgłoszony popyt był niemal dwukrotnie wyższy od podaży. Największy popyt, ale i sprzedaż dotyczył obligacji PS0130 (ok. 33% sprzedaży).

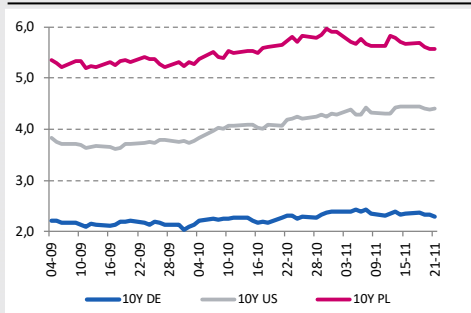
Krajowy rynek stopy procentowej



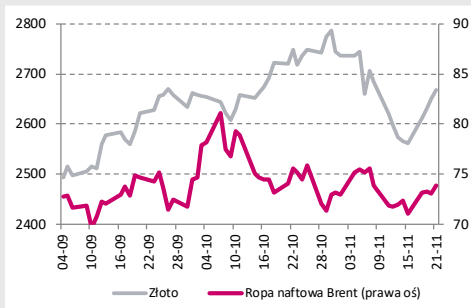
Rynki zagraniczne

Mimo, iż dolar zyskiwał wczoraj na wartości to skala umocnienia amerykańskiej waluty była niewielka. Wciąż nie został ponadto przekroczony - wyznaczony przez nas w ostatnich dniach - poziom 1,0498 który uznajemy za target na ten tydzień (wczoraj zabrakło do niego około 10 pipsów). Puste kalendarium istotnych danych makroekonomicznych sprzyjało utrzymaniu relatywnie niewielkiej zmienności eurodolara. Nawet wzrost awersji do ryzyka towarzyszący napiętej sytuacji wokół Ukrainy nie był w stanie pchnąć notowań EUR/USD poniżej bariery 1,05. Na rynku obligacji bazowych obserwowaliśmy niewielkie spadki dochodowości. W przypadku 10-latki niemieckiej ruch wyniósł 5 pkt. baz. do poziomu 2,32%.

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%	-11.0%	-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%	0.1%	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