



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
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

10 grudnia 2024

Informacje na dziś

- Po danych o handlu zagranicznym Chin w listopadzie brak już dziś w kalendarzu najważniejszych publikacji makro. Kolejne ważne dane to jutrzejszy odczyt inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w listopadzie.

Wydarzenia i komentarze

- Chiny:** Wzrost chińskiego eksportu spowolnił w listopadzie do 6,7% r/r z 12,7% r/r miesiąc wcześniej. Import z kolei pogłębił spadek do -3,9% r/r z -2,3% r/r. Dane okazały się negatywną niespodzianką. W szczególności pogłębienie spadku importu może sugerować, że chińskie firmy zmniejszyły zamówienia spodziewając się spadku sprzedaży po wdrożeniu nowych ceł ze strony amerykańskiej administracji. Niemniej, dodatkowo pojawiają się słabsze sygnały z handlu innych gospodarek tego regionu świata. Dla zaadresowania słabszych perspektyw gospodarczych wczoraj Biuro Polityczne Komunistycznej Partii Chin zarysowało plany stymulacji gospodarki w 2025 r. przed rozpoczynającą się coroczną Konferencją Ekonomiczną. Biuro podało, że w 2025 r. władze wprowadzą luźną politykę pieniężną. Jednocześnie rząd będzie chciał prowadzić bardziej proaktywną politykę fiskalną w skali większej niż „normalne” działania antycykliczne. Doniesienia medialne wskazują, że cel wzrostu PKB w 2025 r. ma zostać utrzymany na 5,0%, aczkolwiek na ten moment wydaje on się bardzo trudny do zrealizowania. Planu stymulacji w Chinach w ramach polityki monetarnej i fiskalnej są dobrą informacją dla globalnej gospodarki. Łagodzą one obawy gospodarkę chińską, która od dawna posiada słabe strony, czyli sektor nieruchomości, który przelał się, kanałem słabszych wpływów podatkowych, na niższe dochody samorządów lokalnych.
- EZ:** Indeks firmy Sentix obrazujący nastroje inwestorów i analityków w strefie euro spadł na początku grudnia do -17,5 pkt z -12,8 pkt miesiąc wcześniej, a więc bardziej niż wskazywał konsensus prognoz. Jest to najniższa wartość od ponad roku. Spadek wskaźnika odzwierciedla gorsze nastroje, do których przyczynia się sytuacja polityczna w Eurogrupie. W raporcie do danych napisano: „słabość niemieckiej gospodarki w dalszym ciągu jest ciężarem, a teraz kryzys rządowy we Francji pogłębia problemy”. Dane te wskazują, że po pozytywnej niespodziance w danych o PKB w 3Q 2024 (+0,4% kw/kw po odsezonowaniu) 4Q może przynieść stagnację. Słabość danych Sentix jest zgodna ze zmniejszaniem restrykcyjności polityki monetarnej Europejskiego Banku Centralnego. W tym tygodniu EBC najpewniej obniży stopy procentowe o 25 pkt baz.

Rynki na dziś

Konsekwentnie oczekujemy, iż w obliczu zmiany nastawienia członków Rady Polityki Pieniężnej, w tym prezesa Narodowego Banku Polskiego do kwestii bliskich cięć stóp procentowych złoty będzie kontynuował umocnienie w kierunku 4,24 PLN za EUR. Przesunięcie w dalszą przyszłość przez A.Głapińskiego momentu możliwej dyskusji nad obniżkami stóp procentowych jeszcze bardziej uwydatniło różnice w podejściu do polityki monetarnej między polskim bankiem centralnym a strefą euro. Efektem jest wspomniana presja na aprecjację złotego. Tym bardziej, iż towarzyszy jej łamanie kolejnych poziomów technicznych, a także oczekiwanie na kolejną płatność środków z Krajowego Planu Odbudowy. Kontynuację bieżących trendów zapewnić powinno dziś także ubogie kalendarium danych makroekonomicznych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2591	-0,1%
USD/PLN	4,0276	-0,2%
CHF/PLN	4,5858	-0,3%
EUR/USD	1,0575	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,81	-2
WIBOR 3M	5,85	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,01	-2
5Y	5,32	0
10Y	5,64	1

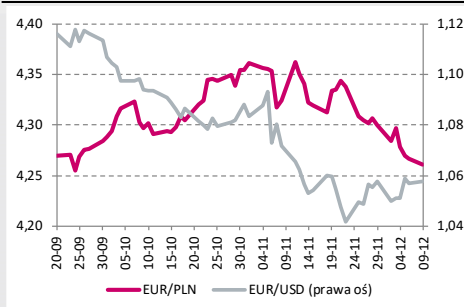
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,05	-1
5Y	4,67	-1
10Y	4,77	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,12	2
US 10Y	4,19	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82917,0	0,1
S&P 500	6052,8	-0,6
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

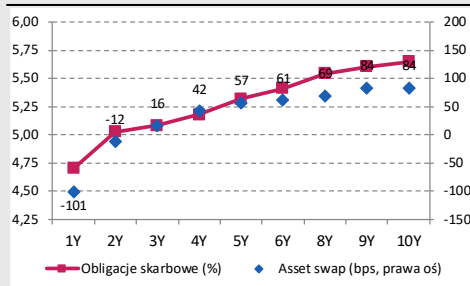
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Rynek krajowy

Ubiegłotygodniowe nieoczekiwane wydarzenia zmieniły nieco postrzeganie polskiej waluty. Zmiana perspektywy polityki pieniężnej przedstawiona w czwartek podczas konferencji prasowej prezesa Narodowego Banku Polskiego (opóźnienie dyskusji o obniżkach stóp procentowych z marca do października 2025 roku) umacnia złote. Tym bardziej, iż banki centralne państw rozwiniętych, ale i regionu pozostają w trybie cięć stóp procentowych. W naturalny sposób (kanałem różnicy w poziomie stóp procentowych) wzmacnia to atrakcyjność polskiej waluty. Naszym zdaniem efektem może być presja kursu EUR/PLN na ruch w kierunku poziomu 4,24. Jednocześnie zwracamy uwagę, iż wspomniana para koncentruje się w okolicy najniższego poziomu od końca września, a więc momentu, gdy wzrost prawdopodobieństwa wygranej Republikanów w wyborach w USA doprowadził do solidnych przetasowań na rynkach finansowych. Krótkookresowym wsparciem dla polskiej waluty będą także doniesienia o kolejnej transzy środków z Krajowego Planu Odbudowy. Kalendarium tego tygodnia zdominowane jest przez doniesienia z zagranicy. Szczegóły krajowej inflacji - zwłaszcza w obliczu retoryki ubiegłotygodniowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej - pozostają drugoplanowe. Inwestorzy koncentrować się będą wokół decyzji Europejskiego Banku Centralnego (czwartek). Podkreślanie słabości perspektyw strefy euro powinno utrzymywać zainteresowanie złotym na zasadzie słabości euro do większości walut.

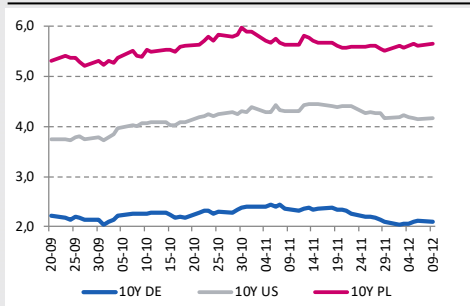
Krajowy rynek stopy procentowej



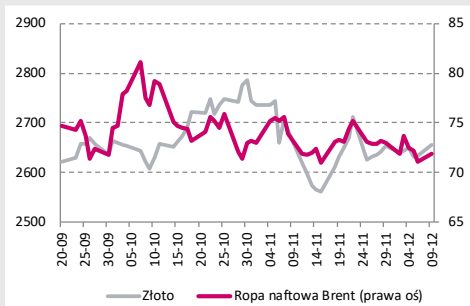
Rynki zagraniczne

Widać coraz wyraźniej, iż ruch umocnienia dolara - zainicjowany jeszcze w październiku - napotkał na kres w ramach bieżącej rundy. Notowania EUR/USD pozostają stabilne wokół poziomu 1,0550 wyczekując nowych impulsów. W naszej ocenie takim może okazać się czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, o ile przyniesie ono zmianę narracji. Jednocześnie jednak ruch eurodolara w takim scenariuszu nie byłby znaczący. Zanim jednak poznamy decyzję EBC w środę opublikowana zostanie inflacja CPI ze Stanów Zjednoczonych. Uporczywość inflacji nie będzie jednak naszym zdaniem zaskoczeniem i również nie musi oznaczać zmian dolara. Podsumowując mimo potencjalnych impulsów nie znajdujemy argumentów za istotnymi zmianami kursu EUR/USD w tym tygodniu. Ryzyko, choć o ograniczonym rynkowo zakresie, tworzy narracja wspomnianego posiedzenia EBC, jak również wydarzenia natury geopolitycznej tj. sytuacja w Syrii, Ukrainie, Francji, czy kolejne informacje płynące od prezydenta elekta Stanów Zjednoczonych.

Retowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 06 grudnia						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Listopad	36k	227k	200k	
16:00 Indeks Uniwersytet Michigan wst.	USA	Grudzień	71.8	74.0	72.9	
Poniedziałek 09 grudnia						
02:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Listopad	0.3%	0.2%	0.5%	
10:30 Sentix	EZ	Grudzień	-12.8	-17.5	-13.1	
Wtorek 10 grudnia						
04:00 Eksport r/r	Chiny	Listopad	12.7%	6.7%	8.5%	
04:00 Import r/r	Chiny	Listopad	-2.3%	-3.9%	0.3%	
08:00 Inflacja HICP r/r fin.	Niemcy	Listopad	2.4%	2.4%	2.4%	
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Listopad	3.2%	3.7%	3.8%	
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Listopad	2.8%		3.0%	
Środa 11 grudnia						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Grudzień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Listopad	2.6%		2.7%	
Czwartek 12 grudnia						
09:30 Decyzja SNB ws. stóp procentowych	Szwajcaria	4Q	1.00%		0.75%	0.75%
14:15 Decyzja ws. stóp procentowych (stopa depo.)	EZ	Grudzień	3.25%		3.00%	3.00%
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Listopad	2.4%		2.5%	
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	06 grudnia	224k		221k	
Piątek 13 grudnia						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Listopad	5.0%		4.6%	4.6%
11:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	EZ	Październik	-2.0%		-0.1%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Październik	-1434m		-300m	190m
Poniedziałek 16 grudnia						
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Listopad	5.3%			
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Listopad	4.8%			
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Grudzień	43.0			
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Grudzień	49.3			
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Grudzień	45.2			
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Grudzień	49.5			
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Listopad	4.1%		4.3%	

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