



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

13 grudnia 2024

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy finalny odczyt inflacji CPI w Polsce w listopadzie wraz z bardziej szczegółowymi informacjami o zmianach cen w koszyku konsumpcyjnym. Wstępny szacunek Głównego Urzędu Statystycznego pokazał zgodny z oczekiwaniami spadek do 4,6% r/r z 5,0% r/r w październiku. Ciekawych informacji mogą dostarczyć dane o inflacji z podziałem na sektory. Warto zwrócić uwagę na sektor usług, gdzie inflacja pozostaje uporczywa, choć w ujęciu m/m stopniowo wyhamowuje. Dane nie powinny wpłynąć na narrację Rady Polityki Pieniężnej, która w najbliższych miesiącach zapewne będzie utrzymywać stopy na obecnym poziomie.
- **PL:** O godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o bilansie płatniczym w październiku. Według naszej prognozy saldo rachunku bieżącego wyniesie +190 mln EUR wobec -1434 mln EUR we wrześniu. Spodziewamy się odbicia wzrostu eksportu do 5,3% r/r, aczkolwiek import zapewne będzie rósł jeszcze szybciej (według nas o 9,8% r/r). Nasza prognoza wzrostu eksportu w październiku jest optymistyczna. Ostatnie dane i informacje ze strefy euro, największego obiorcy wytworzonych w Polsce produktów i półproduktów, nie mają dobrej wymowy. Sądzymy, że na trwalszą poprawę popytu z zagranicy musimy poczekać już do 2025 r., ale i ta prognoza obarczona jest dużą niepewnością.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na ostatnim posiedzeniu w tym roku obniżyła stopy procentowe o 25 pkt baz. Decyzja była jednogłówna (choć niektórzy prezesi wstępnie rozważali cięcie o 50 pkt baz.) i oznacza to, że podstawowa stopa procentowa - stopa depozytowa - wyniesie 3,00% wobec 3,25% poprzednio. W czerwcu tego roku EBC rozpoczął cykl obniżek stóp procentowych i łącznie w tym roku stopa depozytowa została obniżona o 100 pkt baz. Grudniowy komunikat, nowe prognozy makroekonomiczne i wymowa konferencji prezeski EBC Ch.Lagarde nie wnoszą wiele nowego dla perspektyw polityki pieniężnej w strefie euro. Według oczekiwań rynkowych przyszły rok przyniesie obniżki o kolejne 125 pkt baz. Dane i informacje, które napłynęły z gospodarki wspierają scenariusz rynkowy, który naszym zdaniem jest realistyczny. Czekamy na kolejne dane weryfikujące te oczekiwania. Podkreślamy jednak, co też uczyniła Ch.Lagarde, zwiększoną niepewność dotyczącą przyszłości wynikającą z czynników ekonomicznych, ale także politycznych.

Rynki na dziś

Szczegóły polskiej inflacji za listopad nie będą tym co rozrusza notowania złotego. W naszej ocenie anemicznie umacniający się dolar zadecyduje natomiast o stopniowej przecenie polskiej waluty. Kurs EUR/PLN, który jeszcze kilka dni temu oscylował wokół poziomu 4,25, obecnie przesuwa się w kierunku 4,28. Nie są to duże zmiany, ale polska waluta przyzwyczaiła nas w ostatnich tygodniach i miesiącach, iż pozostaje mało wrażliwa na ruchy globalnych rynków finansowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2708	0,1%
USD/PLN	4,0723	0,1%
CHF/PLN	4,5810	-0,4%
EUR/USD	1,0484	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	1
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,01	2
5Y	5,33	3
10Y	5,67	2

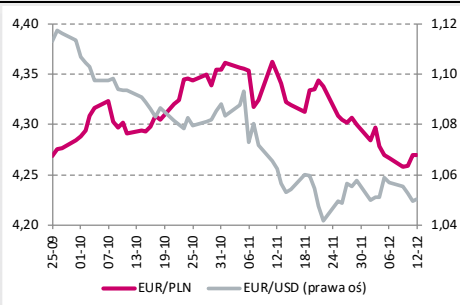
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,07	4
5Y	4,76	6
10Y	4,90	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,19	7
US 10Y	4,30	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81725,2	-0,8
S&P 500	6051,2	-0,5
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



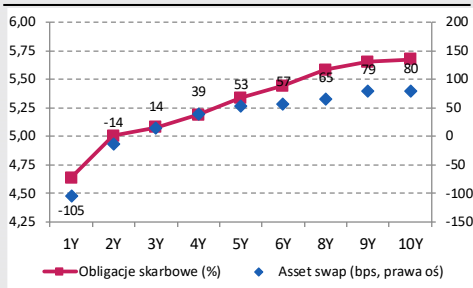
Rynek krajowy

Złoty osłabł się o grosz sięgając poziomu 4,27 za EUR. Trudno o jednoznaczną ocenę, co spowodowało ten ruch, który jednak był niewielki. Z pewnością utrzymywanie się eurodolara poniżej poziomu 1,05 nie sprzyja umocnieniu walut rynków wschodzących. Na krajowym rynku długu czwartek był dniem wzrostów rentowności obligacji ze środka i końca krzywej. Dochodowość 10-latkı zwyżkowała o 4 pkt. baz. do poziomu 5,71% i jest już bardzo bliska ustanowienia miesięcznego maksimum.

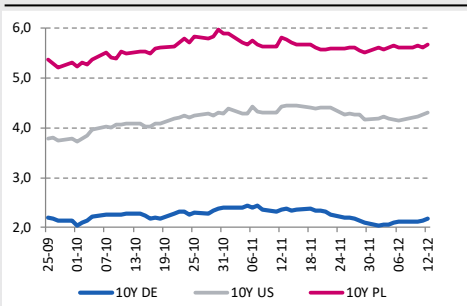
Rynki zagraniczne

Z rynkowego punktu widzenia wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (obniżka stóp procentowych o 25 pkt. baz. z niewielkim złagodzeniem narracji) nie stanowił zaskoczenia. W efekcie kurs EUR/USD pozostawał względnie spokojny oscylując nieco poniżej poziomu 1,05 tuż po decyzji banku, jak i w trakcie trwania konferencji prezesa EBC. Jedynie kosmetyczne zmiany towarzyszyły wycenie krótkoterminowego długu państw strefy euro, np. Niemiec. O ile, jak wspomnieliśmy, eurodolar był stabilny, o tyle skromniejsza niż w przypadku wczorajszej decyzji banku centralnego Szwajcarii (cięcie o 50 pkt. baz.) obniżka stóp procentowych przez EBC utrzymywała natomiast zwyżkę kursu EUR/CHF. Obecnie uwaga inwestorów przesuwa się już w stronę przyszłotygodniowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, gdzie również oczekuje się cięcia kosztu pieniądza.

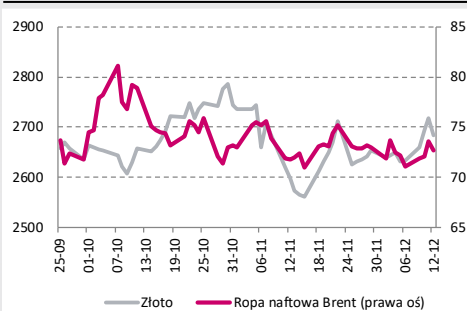
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności 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%	2.8%	3.0%	
Środa 11 grudnia						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Grudzień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Listopad	2.6%	2.7%	2.7%	
Czwartek 12 grudnia						
09:30 Decyzja SNB ws. stóp procentowych	Szwajcaria 4Q		1.00%	0.50%	0.75%	0.75%
14:15 Decyzja ws. stóp procentowych (stopa depo.)	EZ	Grudzień	3.25%	3.00%	3.00%	3.00%
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Listopad	2.6%	3.0%	2.5%	
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	06 grudnia	225k	242k	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