



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

20 grudnia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w listopadzie. Spodziewamy się wzrostu o 0,8% r/r po wzroście o 1,3% r/r w październiku. Dane będziemy rozpatrywać pod kontem aktualności naszej prognozy wzrostu konsumpcji w sektorze gospodarstw domowych w 4Q 2024. Obecnie spodziewamy się jej wzrostu o 2,4% r/r, wobec tylko 0,3% r/r w 3Q 2024.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast dane o inflacji PCE w Stanach Zjednoczonych w listopadzie. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost wskaźnika do 2,5% r/r z 2,2% r/r przed miesiącem. Oczekuje się także wzrostu bazowego wskaźnika PCE. Poznamy także dane o dochodach i wydatkach Amerykanów. Na początku tygodnia wydawało nam się, że po decyzji Fed dzisiejsze dane przejdą bez większego echa. Zaskoczenie w „jastrzębności” posiedzenia Fed zwiększa jednak wagę tych danych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja sprzedana przemysłu spadła w listopadzie o 1,5% r/r po wzroście o 4,7% r/r w październiku. O ile spadek był oczekiwany, ze względu na efekty kalendarzowe, o tyle okazał się on mocniejszy niż nasza prognoza i konsensus ekonomistów. Struktura danych wskazuje, że produkcja była zróżnicowana pomiędzy sektorami. Spadki r/r odnotowano w 18 spośród 34 branż, a najmocniejsze były widoczne w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 16,4% r/r), napojów (o 7,1% r/r) oraz w wydobywaniu węgla kamiennego i węgla brunatnego (o 6,9% r/r). Wzrosty natomiast wystąpiły w 16 sektorach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń (+9,9% r/r), komputerów, czy wyrobów elektronicznych i optycznych (+6,6% r/r). Niemniej na poziomie całości produkcji przemysłowej nadal widziana jest stagnacja. Najlepiej pokazują to dane o łącznej produkcji w okresie styczeń-listopad 2024 r., która tylko o 0,5% była wyższa niż w analogicznym okresie 2023 r. Warto jednak zauważyć, że polski przemysł radził sobie w 2024 r. znacznie lepiej niż w strefie euro. Biorąc pod uwagę perspektywę gospodarcze partnerów handlowych i ograniczone ożywienie popytu krajowego najbliższe miesiące zapewne nie przyniosą istotnej poprawy w krajowym przemyśle.
- **PL:** Produkcja budowlano-montażowa spadła w listopadzie o 9,3% r/r po spadku o 9,6% r/r, co okazało się pozytywną niespodzianką. Po korekcie efektów kalendarzowych i sezonowości produkcja wzrosła o 2,7% m/m, a więc niemal odrobiła straty z października. Analizując strukturę danych najmniejszy pesymizm widoczny jest w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej, a więc inwestycji infrastrukturalnych. Komponent ten jest jednak zmienny, stąd pole do negatywnej niespodzianki w kolejnych miesiącach. Aktywność w budownictwie jest dużo niższa niż przed rokiem, aczkolwiek tylko w ograniczonym stopniu przekłada się na gorszy popyt na pracę w sektorze. Według wskaźników koniunktury dla firm budowlanych najbliższe miesiące powinny przynieść stabilizację w ujęciu m/m.
- **PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w listopadzie o 0,5% r/r, po spadku o 0,6% r/r miesiąc wcześniej. Wzrost przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia przyspieszył natomiast do 10,5% r/r z 10,2% r/r w październiku. Za niewielkie przyspieszenie odpowiada przede wszystkim sektor górniczy, który odbił po słabym październiku, przy czym w listopadzie w wielu sektorach widać niewielki spadek tempa wzrostu. Koniec roku na krajowym rynku pracy wydaje się stabilny, a wysoka dynamika płac (choć stopniowo obniżająca się) pozostanie z nami na dłużej.

Rynki na dziś

Uważamy, iż przed kursem EUR/PLN spokojna sesja. Notowania oscylują nieco powyżej poziomu 4,25 i pozostają niewzruszone wyraźnym umocnieniem dolara zainicjowanym niedawnym wynikiem posiedzenia amerykańskiego Fed. Dziś emocje i napływ kapitału w kierunku dolara wzmagają nieoczekiwane perturbacje w zatwierdzeniu budżetu po tym jak odrzuciła go Izba Reprezentantów (głosami także republikanów). Grozi to zamknięciem instytucji federalnych już od soboty (government shutdown).

Kursy walut

Δ %

EUR/PLN	4,2516	-0,3%
USD/PLN	4,0898	0,6%
CHF/PLN	4,5554	0,1%
EUR/USD	1,0400	-0,8%

Rynek Pieniężny

(%)

Δ bps

WIBOR 1M	5,86	-1
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL

(%)

Δ bps

2Y	5,16	9
5Y	5,54	9
10Y	5,90	8

IRS PLN

(%)

Δ bps

2Y	5,26	11
5Y	5,02	14
10Y	5,16	12

Obligacje bazowe

(%)

Δ bps

DE 10Y	2,30	5
US 10Y	4,57	16

Giełdy

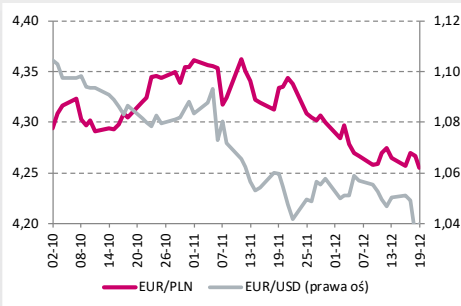
pkt.

Δ %

WIG	80166,8	-0,1
S&P 500	5867,1	-0,1
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

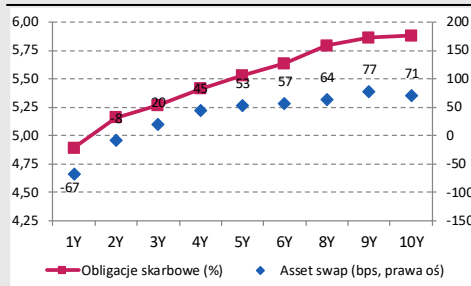
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Rynek krajowy

Mimo umocnienia dolara na arenie międzynarodowej (co historycznie niekorzystnie odbijało się na walutach rynków wschodzących) złoty spokojnie wszedł we wczorajszą sesję, a w ciągu dnia - w dość nieintuicyjny sposób - zyskał na wartości. Tuż przed południem kurs EUR/PLN gwałtownie obniżył się o około 1,5-grosza przy stabilnych rynkach. Sugeruje to naszym zdaniem czynnik lokalny, którym może być wymiana środków Ministerstwa Finansów bezpośrednio na rynku (jest to jednak tylko przypuszczenie). W efekcie złoty umocnił się w relacji do euro do poziomu 4,2480, a więc minimum z września. Przełożenie jastrzębiej narracji posiedzenia Fed widoczne było natomiast na krajowym rynku długu, gdzie dochodowość 10-latki polskiej kontynuowała wzrosty podążając za rynkami bazowymi. W przypadku długiego końca krajowej krzywej rentowność wspięła się na poziom 5,93% i mimo niższej asset swapów wciąż trend wzrostu pozostaje obowiązujący.

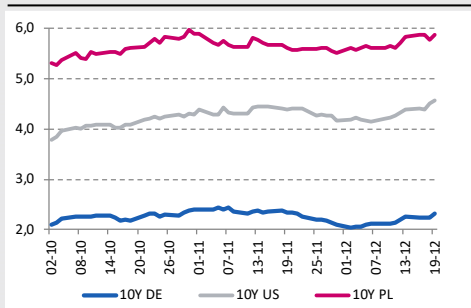
Krajowy rynek stopy procentowej



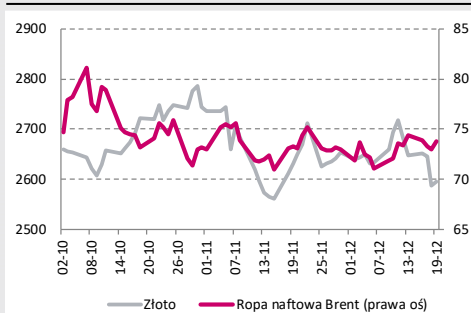
Rynki zagraniczne

Wyraźnie jastrzębi przekaz Fed - mimo obniżki stóp procentowych o 25 pkt. baz. - zdecydował o spadku eurodolara do 1,0350, a więc najniższego zamknięcia (w środę) od dwóch lat. Co prawda czwartkowa sesja przyniosła próbę odreagowania, to jednak ruch wzrostowy był za słaby by odebrać całość aprecjacji dolara. Przepięta nie opuszczała ponadto obligacji amerykańskich. Wczoraj po kolejnym dniu wyższej dochodowości 10-latki USA sięgnęła ona poziomu 4,56% a więc półrocznego maksimum. Przypomnijmy, iż poza zwrotem w polityce pieniężnej (wynikającym częściowo z wyniku listopadowych wyborów w USA) argumentem za wzrostem rentowności pozostaje kwestia wysokich podaży długu amerykańskiego w roku przyszłym (co również częściowo wynika z wyniku wyborów a dokładnie z konieczności realizacji niektórych pomysłów administracji D.Trumpa i Partii Republikańskiej).

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 13 grudnia						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Listopad	5.0%	4.7%	4.6%	4.6%
Poniedziałek 16 grudnia						
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Listopad	5.3%	5.4%	5.3%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Listopad	4.8%	3.0%	4.6%	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Grudzień	45.2	45.2	45.0	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Grudzień	49.5	51.4	49.4	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Listopad	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%
Wtorek 17 grudnia						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Grudzień	85.6	84.7	85.6	
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Grudzień	7.4	15.7	6.0	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Grudzień	6.50%	6.50%	6.50%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Listopad	0.5%	0.7%	0.5%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Listopad	-0.4%	-0.1%	0.1%	
Środa 18 grudnia						
11:00 Inflacja HICP r/r fin	EZ	Listopad	2.0%	2.2%	2.3%	
20:00 Decyzja ws. stóp proc.	USA	Grudzień	4.50-4.75%	4.25-4.50%	4.25-4.50%	4.25-4.50%
Czwartek 19 grudnia						
Decyzja ws. stóp procentowych	Japonia	Grudzień	0.25%	0.25%	0.25%	
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Listopad	4.6%	-1.5%	0.0%	0.0%
10:00 Produkcja bud-mont. r/r	Polska	Listopad	-9.6%	-9.3%	-10.5%	-12.1%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Listopad	10.2%	10.5%	10.0%	10.2%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Listopad	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
13:00 Decyzja ws. stóp procentowych	UK	Grudzień	4.75%	4.75%	4.75%	
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Grudzień	4.00%	4.00%	4.00%	
14:30 PKB annualizowany fin.	USA	3Q	3.0%	3.1%	2.8%	
Piątek 20 grudnia						
10:00 Sprzedaż detaliczna w cenach stałych r/r	Polska	Listopad	1.3%		1.2%	0.8%
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Listopad	0.4%		0.4%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Listopad	2.3%		2.5%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Listopad	0.6%		0.3%	
Poniedziałek 23 grudnia						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Listopad	4.9%		5.0%	4.9%

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

Millennium
bank