

Wzrost płac najszybszy w historii strefy euro

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wczoraj na rynkach akcji przeważały jeszcze niewielkie spadki, będące echem nasilenia napięć między Rosją i Zachodem. Na Wall Street trwało oczekiwanie na wyniki Nvidii. Dolar wciąż umacniał się względem euro. Rentowności obligacji w USA rosły. Złoty minimalnie osłabił się wobec euro (EURPLN pod koniec dnia osiągnął 4,34) i kontynuował deprecjację wobec dolara - USDPLN zakończył dzień powyżej 4,11. Rentowności polskich obligacji kontynuowały spadki.
- Dziś w kalendarium globalnych publikacji nie ma istotnych wydarzeń, ale warto zwrócić uwagę na kolejne dane z amerykańskiego rynku nieruchomości za październik (sprzedaż domów na rynku wtórnym wg konsensusu powinna lekko wzrosnąć). W kraju czekamy na dane o produkcji budowlano-montażowej za październik i wskaźniki koniunktury konsumenckiej za listopad.
- Produkcja budowlano-montażowa w październiku najpewniej wciąż była niższa niż przed rokiem, ale skala spadku powinna się zmniejszyć względem września (kons. i PKOe: -6,8% r/r wobec -9,0% r/r miesiąc wcześniej). Niewielkiej poprawie dynamiki sprzyjał wg nas układ kalendarza (1 dzień roboczy więcej), ale nie liczymy jeszcze na odbicie poziomu odsezonowanej produkcji. Ożywienia spodziewamy się w przyszłym roku, gdy przyspieszy realizacja projektów infrastrukturalnych współfinansowanych ze środków z nowej perspektywy finansowej UE oraz KPO.
- W kontekście rozczarowujących danych o wrześniowej sprzedaży detalicznej, interesujące będą kolejne informacje o koniunkturze konsumenckiej. Dane z przełomu 3q/4q24 nie pokazywały niczego mocno niepokojącego, choć po solidnej wrześniowej poprawie nastrojów (kontrastującej ze słabymi danymi o zakupach detalicznych), w październiku obserwowaliśmy korektę. My zakładamy, że listopad przyniósł minimalną poprawę, której sprzyja m.in. dobra kondycja finansowa gosp. domowych.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-11-20	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3370	0,2
USDPLN	4,1225	0,8
CHFPLN	4,6557	0,5
GBPPLN	5,2023	0,3
EURUSD	1,0521	-0,6
Obligacje:		
PL2Y	4,93	-2
PL5Y	5,25	-5
PL10Y	5,63	-2
DE10Y	2,34	0
US10Y	4,41	2
Indeksy akcyjne:		
WIG	77 894,2	0,9
DAX	19 004,8	-0,3
S&P500	5 917,1	0,0
Nikkei**	38 004,6	-0,9
Shanghai Comp.**	3 355,1	-0,4
Surowce:		
Złoto	2647,19	0,8
Ropa Brent	72,81	-0,7

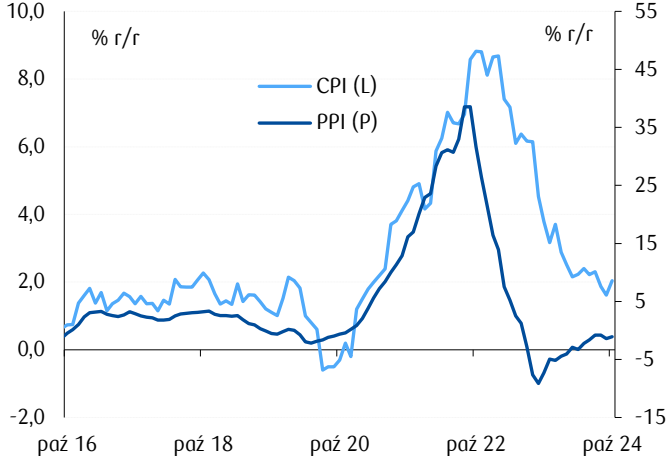
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Wzrost płac negocjowanych w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

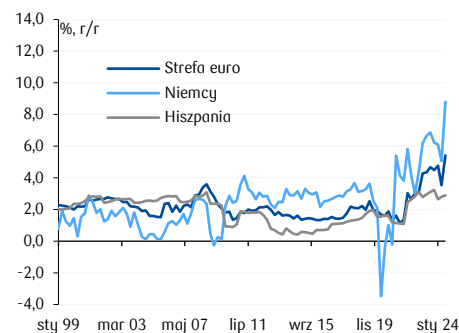
Wskaźniki PPI i CPI w Niemczech



PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- EUR:** Wzrost płac negocjowanych w 3q24 nieoczekiwanie przyspieszył do 5,4% r/r (poziomu najwyższego w historii strefy euro od 1999) wobec 3,5% r/r w 2q24. Dane mogą podsycać obawy EBC o to, że rosnące koszty pracy podtrzymają inflację na podwyższonym poziomie (zwłaszcza w sektorze usług). W tych warunkach prognozowana niemal jedomyślnie redukcja stóp procentowych EBC na najbliższym posiedzeniu staje się mniej oczywista, ale wciąż jest wg nas scenariuszem bazowym. **Naszym zdaniem dane nie powstrzymają grudniowej obniżki o 25pb** po pierwsze dlatego, że długookresowe perspektywy inflacji są dla decydentów EBC mniej niepokojące niż słaby wzrost gospodarczy. Główny ekonomista EBC, P.Lane, zwracał wręcz uwagę na ryzyko nadmiernego schłodzenia rynku pracy. Po drugie, podobnie jak w 1q24, ponadprzeciętny wzrost płac odnotowano w Niemczech, gdzie wyniósł on 8,8% r/r i był najsilniejszy od 1993. Bundesbank ocenia tymczasem, że na 3q24 przypadł szczyt podwyżek i jest mało prawdopodobne, aby takie tempo utrzymało się w kolejnych kwartałach.
- EUR:** Według L.deGuindosa'a (EBC) jest "krystalicznie jasne", że **stopy procentowe zostaną obniżone**, ale ze względu na niepewność, w tym rosnące napięcia handlowe i globalne konflikty, **pośpiech w obniżkach nie jest wskazany**. Wiceprezes EBC dodał, że "ma wrażenie, że będziemy nadal zmniejszać restrykcyjność polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach i kwartałach". W ocenie Y.Stournarasa (EBC, Bank Grecji) strefa euro może trwale osiągnąć cel inflacyjny na poziomie 2% już na początku 2025, a obowiązkiem EBC jest niedopuszczenie do przestrzelenia tego celu. Luzowanie polityki pieniężnej i koncentracja na wzroście gospodarczym może być, wg Prezesa Banku Grecji, wręcz niezbędna do utrzymania inflacji na poziomie zbliżonym do celu (a nie zbyt niskim).
- USA:** S.Collins (Boston Fed) powiedziała, że potrzebne są dalsze obniżki stóp procentowych z zachowaniem ostrożności, aby nie działać zbyt szybko lub zbyt wolno. Stwierdziła również, że inflacja wraca do celu Fed na poziomie 2%, choć nierównomiernie, a dalsze spowolnienie dynamiki zatrudnienia byłoby wg przedstawicielki Fed niepożądane. M.Bowman (zarząd Fed) stwierdziła, że trzeba ostrożnie podchodzić do dalszych obniżek stóp procentowych, ponieważ postęp w obniżaniu inflacji spowolnił. M.Bowman zwróciła uwagę na ryzyko, że podstawowa stopa procentowa może spaść poniżej neutralnego poziomu, zanim osiągnięty zostanie cel stabilności cen. L.Cook (zarząd Fed) uważa, że spadkowy kierunek zmian stóp powinien zostać utrzymany, ale "skala i czas" obniżek będą zależeć od napływających danych i perspektyw gospodarczych.
- POL:** C.Kochalski (RPP) ocenił, że decyzja o zamrożeniu cen prądu eliminuje istotny czynnik niepewności, ale nie zmienia momentu, w którym powinna rozpocząć się dyskusja w sprawie obniżki stóp procentowych (jest to wg C.Kochalskiego marzec 2025).
- GER:** Ceny produkcji przemysłowej w październiku wzrosły o 0,2% m/m, jednak w skali roku wciąż utrzymywała się deflacja (-1,1% r/r). Dane były zbliżone do oczekiwań. Źródłem spadku cen w ujęciu rocznym były zniżkujące ceny energii (w październiku: -5,6% r/r). Deflacja w energetyce nie zdołała jeszcze ożywić niemieckiego przemysłu energochłonnego, a już zaczęła hamować. W październiku ceny energii wzrosły o 0,6% m/m. Po wyłączeniu energii ceny producentów w październiku wzrosły o 1,3% r/r.
- EUR:** W produkcji budowlano-montażowej od lutego 2023 utrzymuje się tendencja spadkowa. W październiku produkcja w sektorze budowlanym obniżyła się o 0,1% m/m i 1,6% r/r.
- POL:** Ministerstwo Finansów szacuje, że koszt wolnej Wigilii dla gospodarki to 4 mld PLN, a koszt dla budżetu to 2,3 mld PLN. W ocenie Ministra

Wzrost płac negocjowanych w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

A.Domańskiego koszt jest zbyt duży, a tysiące drobnych firm ma w tym dniu wysokie obroty. Minister zapowiedział również, że podatek od zysków kapitałowych (tzw. podatek Belki) zostanie ograniczony i wyraził nadzieję, że nastąpi to w 2026. Dodał, że nie jest planowane całkowite zniesienie tego podatku.

- **EUR:** Po zapowiedziach zamknięcia fabryk i zwolnień przez VW, Ford także zaszygował, że rozważa redukcję ok. 4000 etatów w swoich europejskich zakładach, głównie ze względu na słabszy od prognoz popyt na samochody elektryczne. Zwolnienia mają głównie dotknąć rynek niemiecki i brytyjski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 15 listopada						
POL: Inflacja CPI (paż, rew.)	10:00	% r/r	4,9	5,0	5,0	5,0
USA: Sprzedaż detaliczna (paż.)	14:30	% m/m	0,8	0,3	--	0,4
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (paż.)	14:30	% m/m	0,5	0,3	--	0,1
USA: Produkcja przemysłowa (paż.)	15:15	% m/m	-0,5	-0,2	--	-0,3
Poniedziałek, 18 listopada						
EUR: Bilans handlowy (wrz.)	11:00	mld	4,1	7,7	--	12,5
POL: Inflacja bazowa (paż.)	14:00	% r/r	4,3	4,2	4,1-4,2	4,1
Wtorek, 19 listopada						
EUR: Inflacja HICP (paż., rew.)	11:00	r/r	1,7	2,0	--	2,0
EUR: Inflacja bazowa (paż., rew.)	11:00	% r/r	2,7	2,7	--	2,7
HUN: Posiedzenie MNB (lis.)	14:00	%	6,50	6,50	6,50	6,50
USA: Rozpoczęte budowy domów (paż.)	14:30	mln	1,353	1,34	--	1,311
USA: Pozwolenia na budowę (paż.)	14:30	mln	1,425	1,44	--	1,416
Środa, 20 listopada						
GER: Inflacja PPI (paż.)	8:00	% r/r	-1,4	-1,0	--	-1,1
Czwartek, 21 listopada						
POL: Koniunktura konsumencka (lis.)	10:00	-pkt.	-15,8	-15,4	-15,6	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (paż.)	10:00	% r/r	-9,0	-6,8	-6,8	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis.)	14:30	tys.	217	220	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lis., wst.)	16:00	pkt.	-12,5	-12,4	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (paż.)	16:00	mln	3,84	3,88	--	--
Piątek, 22 listopada						
GER: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	9:30	pkt.	43,0	43,0	--	--
GER: PMI w usługach (lis., wst.)	9:30	pkt.	51,6	51,8	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	10:00	pkt.	46,0	46,0	--	--
EUR: PMI w usługach (lis., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,6	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	15:45	pkt.	48,5	48,8	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., rew.)	16:00	pkt.	73,0	73,5	--	--

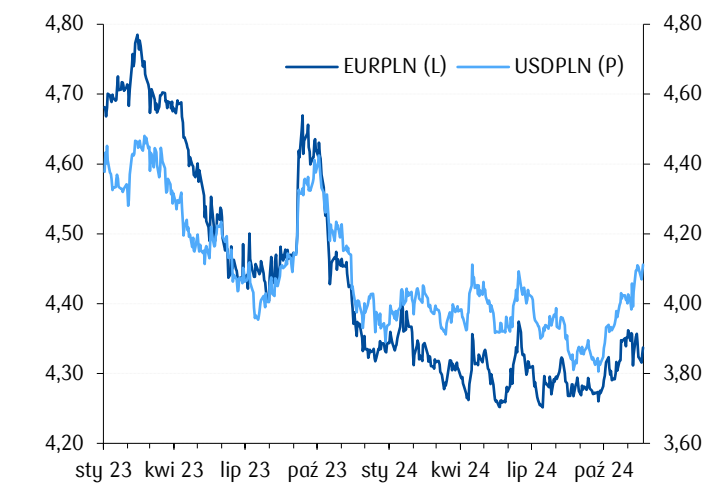
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

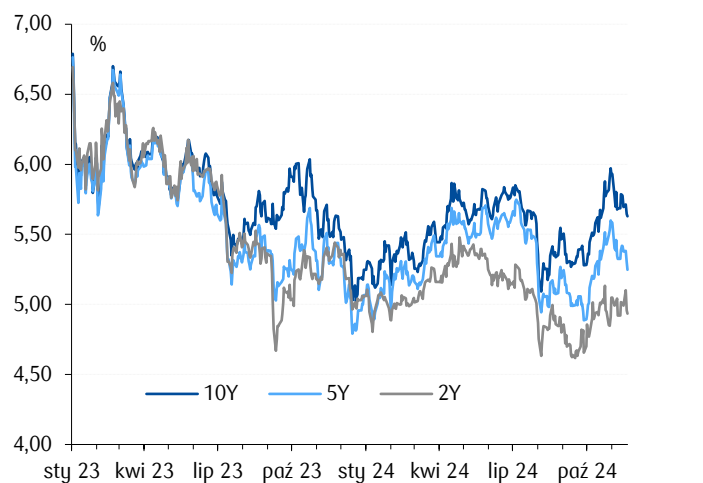
		Wartość 2024-11-20	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3370	0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-6,9
	USDPLN	4,1225	0,8	0,5	2,2	2,6	0,1
	CHFPLN	4,6557	0,5	0,2	0,0	2,6	5,1
	GBPPLN	5,2023	0,3	-0,4	-0,1	3,8	-6,3
	EURUSD	1,0521	-0,6	-0,7	-2,4	-3,2	-7,0
	EURCHF	0,9315	-0,2	-0,4	-0,3	-3,2	-11,4
	GBPUSD	1,2653	-0,1	-0,6	-2,3	1,5	-6,0
	USDJPY	155,60	1,1	0,4	1,7	3,9	35,8
	EURCZK	25,29	0,1	0,0	0,1	3,4	0,3
Obligacje	EURHUF	409,60	0,6	0,2	1,5	7,4	12,5
	PL2Y	4,93	-2	-8	-20	-48	208
	PL5Y	5,25	-5	-17	-27	-9	206
	PL10Y	5,63	-2	-15	-25	4	248
	DE2Y	2,13	-2	-3	-1	-89	286
	DE5Y	2,17	0	-4	5	-37	273
	DE10Y	2,34	0	-4	3	-22	258
	US2Y	4,32	4	5	24	-59	382
	US5Y	4,28	3	-1	23	-16	304
Akcje	US10Y	4,41	2	-3	18	0	281
	WIG	77 894,2	0,9	-3,1	-3,9	4,2	8,9
	WIG20	2 144,7	1,0	-3,9	-4,9	-4,3	-7,5
	S&P500	5 917,1	0,0	-1,1	2,1	29,9	26,2
	NASDAQ100	20 667,1	-0,1	-1,8	3,0	29,2	26,7
	Shanghai Composite**	3 357,0	-0,3	-2,4	1,6	10,3	-5,1
	Nikkei**	37 997,0	-0,9	-1,9	-0,3	13,6	28,0
	DAX	19 004,8	-0,3	0,0	-1,9	19,1	16,9
Surowce	VIX	16,95	3,3	9,7	-12,0	16,4	-16,4
	Ropa Brent	72,8	-0,7	0,7	-2,9	-11,2	-9,3
	Ropa WTI	69,3	-0,7	0,7	-3,0	-9,8	-11,6
	Złoto	2647,2	0,8	1,7	-2,4	32,7	42,0

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

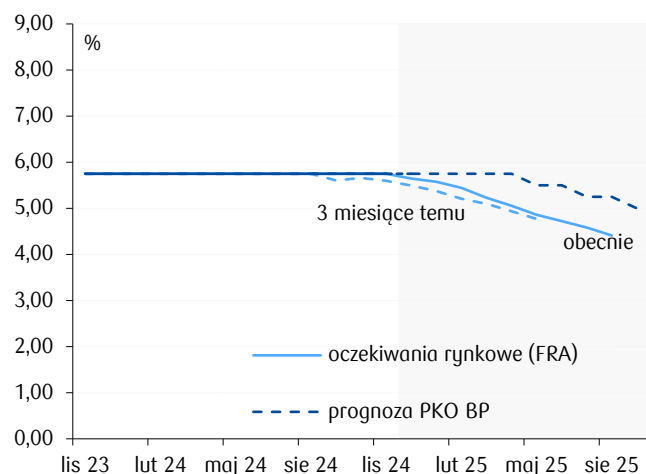
Notowania złotego wobec głównych walut



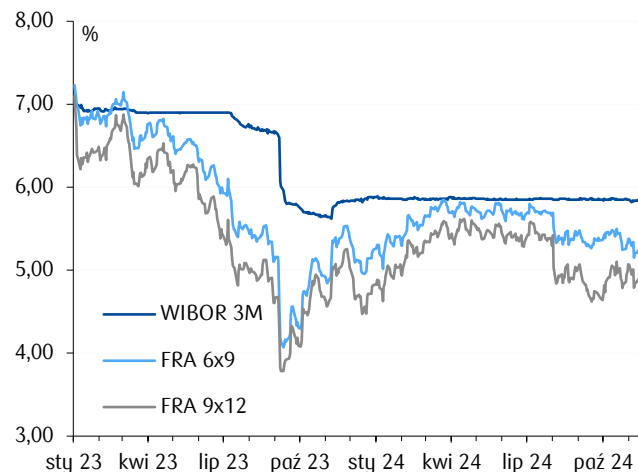
Rentowności polskich obligacji skarbowych



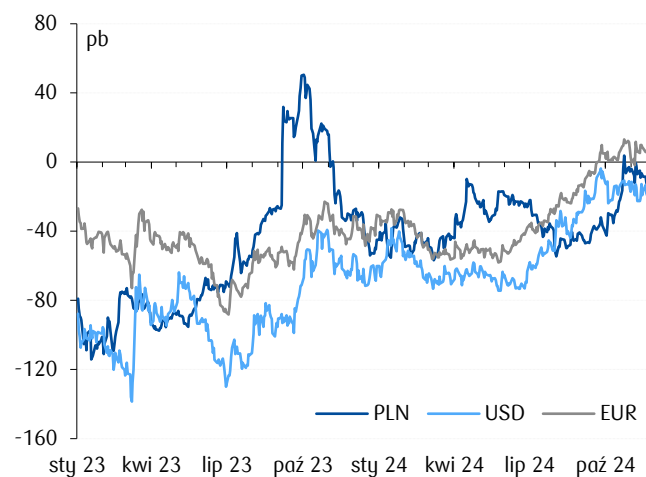
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



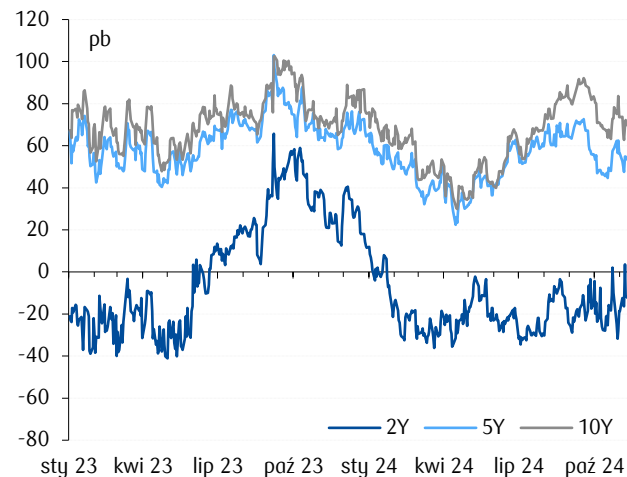
Krótkoterminowe stopy procentowe



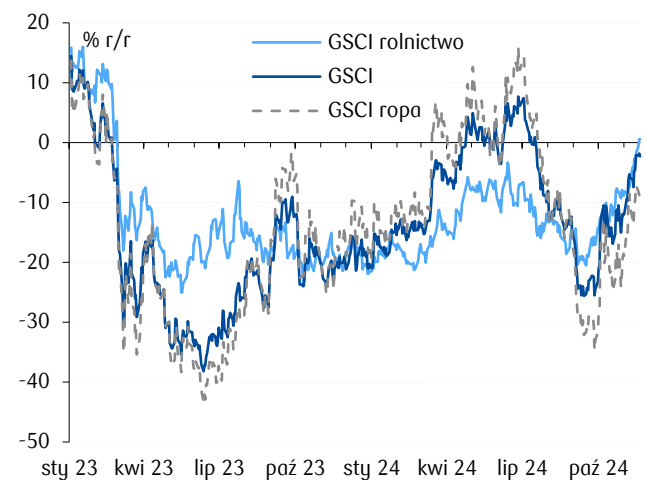
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



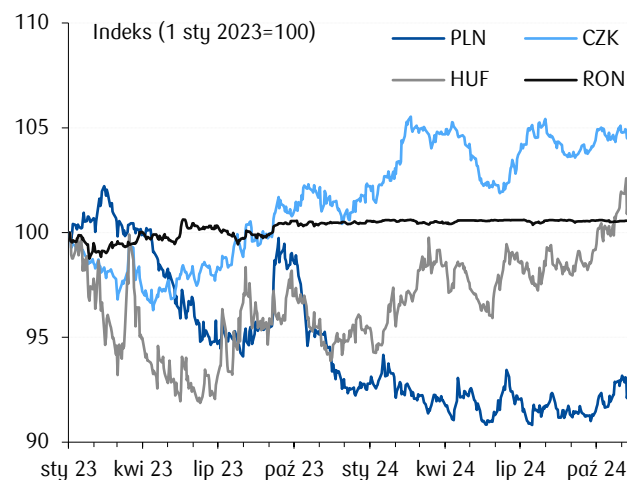
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.