

Niespodzianka w przemyśle

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Początek tygodnia na giełdach w Europie i USA przyniósł kontynuację pozytywnych trendów. Nastroje na Wall Street wspierał wybór przez D.Trumpa na sekretarza skarbu S.Bessenta - założyciela funduszu hedgingowego Key Square Capital Management. Rentowności obligacji na rynkach bazowych spadały. Euro odrobiło część strat z ub. tygodnia i zaczęło umacniać się wobec dolara, a kurs EURUSD przebił poziom 1,05. Nastroje sprzyjały umocnieniu złoto, EURPLN pod koniec dnia zbliżył się do 4,32, a USDPLN do 4,12. W Rumunii niepokój wzbudziły wstępne wyniki pierwszej tury wyborów prezydenckich, które wskazują na wygraną (z 23% poparciem) prorosyjskiego C.Georgescu.
- Dziś na globalnych rynkach uwagę mogą przyciągnąć listopadowy indeks zaufania konsumentów z USA (Conference Board) oraz *minutes* z ostatniego posiedzenia Fed.
- W kraju najważniejszą publikacją będzie sprzedaż detaliczna, która po niespodziewanym spadku we wrześniu, powinna powrócić do wzrostów (kons.: 0,5% r/r, PKOe: 0,7% r/r). Według nas na danych nadal będą ciążyć efekty bazy, utrudniające precyzyjną ocenę bieżącego apetytu gospodarstw domowych na wydatki. Czynnikiem niepewności jest też skala wzrostu skłonności do oszczędzania związana z pogorszeniem nastrojów konsumentów, która może ograniczać zakupy.
- Dziś opublikowane zostaną również wyniki firm niefinansowych za 3q24. Dzięki nim dowiemy się m.in czy przychody firm nadal spadają oraz jak kształtowały się inwestycje prywatne w 3q24. Badania przeprowadzane wśród firm wskazują na obawy przed zwiększaniem inwestycji, które najpewniej zaowocowały utrzymaniem niskich nakładów na środki trwałe w przedsiębiorstwach. Zwiększeniu inwestycji nie sprzyja również okres przejściowy po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej UE i powolny rozruch przedsięwzięć w ramach KPO.
- Ponadto, poznamy tempo wzrostu agregatu pieniądza M3, które według prognoz (kons. i PKOe) przyspieszy do 7% r/r z 6,5% r/r we wrześniu.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

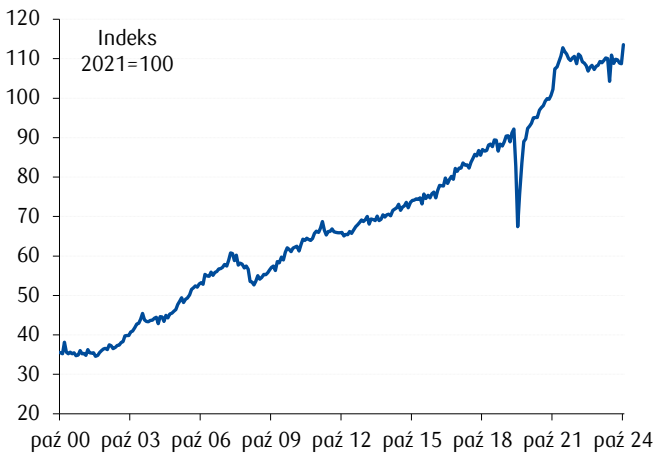
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-11-25	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3265	-0,2
USDPLN	4,1250	-1,0
CHFPLN	4,6471	-0,3
GBPPLN	5,1631	-1,0
EURUSD	1,0489	0,8
Obligacje:		
PL2Y	4,87	1
PL5Y	5,21	2
PL10Y	5,60	0
DE10Y	2,20	-5
US10Y	4,27	-15
Indeksy akcyjne:		
WIG	79 634,4	0,2
DAX	19 405,2	0,4
S&P500	5 987,4	0,3
Nikkei**	38 384,4	0,3
Shanghai Comp.**	3 271,7	0,1
Surowce:		
Złoto	2631,40	-2,8
Ropa Brent	73,01	-2,9

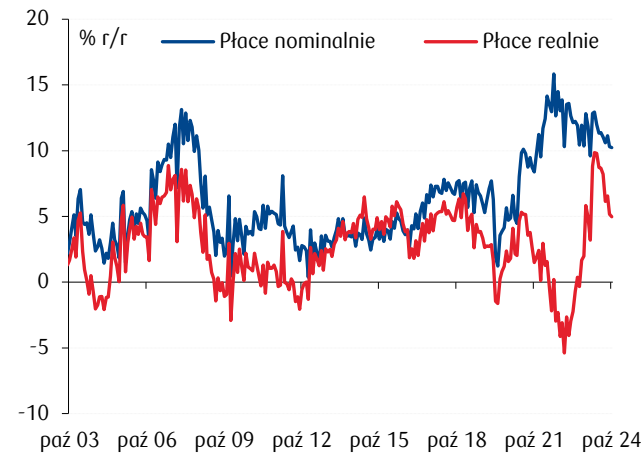
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

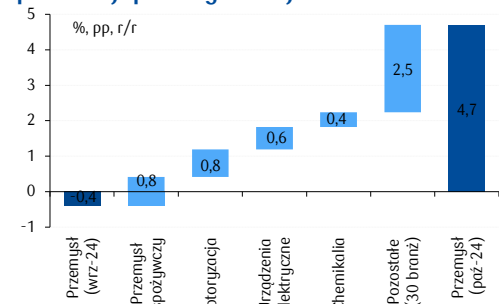
Płace w ujęciu nominalnym i realnym



PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

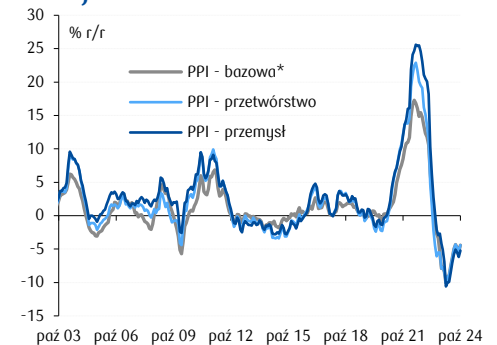
- **POL:** Produkcja przemysłowa w październiku wzrosła o 4,7% r/r (kons.: 1,6% r/r, PKOe: 2,4% r/r) po spadku 0,4% r/r we wrześniu. Dodatni wkład do wzrostu miały dodatkowe dni robocze (+2 m/m oraz +1 r/r), jednak nawet po ich uwzględnieniu i skorygowaniu o sezonowość produkcja wzrosła o solidne 3,9% r/r wg GUS i 2,0% r/r wg nas (w ujęciu m/m było to odpowiednio 4,6% wg GUS i 1,7% wg naszego odsezonowania). Koniec stagnacji w przemyśle, choć z lekkim opóźnieniem, zaczyna być coraz bardziej widoczny. Więcej w Makro Flashu: [Zima w przemyśle dobrze się zapowiada](#).
- **POL:** Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 10,2% r/r, nieco powyżej oczekiwań (PKOe: 9,7% r/r, kons.: 10,0% r/r). W ujęciu realnym płace wzrosły o 5,0% r/r, najwolniej od grudnia 2023. Dynamika wynagrodzeń obniża się od lutego, gdy sięgnęła 12,9% r/r, i jest coraz bliżej poziomów jednocyfrowych. Więcej w Makro Flashu: [Wzrost wynagrodzeń wciąż dwucyfrowy](#).
- **POL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zgodnie z oczekiwaniami obniżyło się o 0,5% r/r oraz o 0,1% m/m. Ósmy miesiąc z rzędu spadło (m/m) zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym, w którym pracuje 36% wszystkich zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw. Więcej w Makro Flashu: [Wzrost wynagrodzeń wciąż dwucyfrowy](#).
- **POL:** Deflacja PPI w październiku obniżyła się do -5,2% r/r z -6,3% r/r we wrześniu i była zbliżona do oczekiwań. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,4%. W kolejnych miesiącach skala deflacji PPI powinna systematycznie maleć.
- **POL:** Ceny skupu podstawowych produktów rolnych w październiku wzrosły po raz trzeci z rzędu m/m i po raz pierwszy od kwietnia 2023 były wyższe niż przed rokiem (o 2,1%). Względem września istotnie zwiększyły się ceny zbóż (pszenicy o 3,7%, owsa i żyta po 8,5%) oraz mleka (5,7%). Tendencje na rynkach rolnych mogą podnosić inflację żywnościową w najbliższych miesiącach.
- **GER:** Indeks Ifo w listopadzie obniżył się do 85,7 pkt. wobec 86,5 pkt. w październiku. Nastroje przedsiębiorców pogorszyły się silniej niż oczekiwano (kons.: 86,2 pkt.), a źródłem spadku były oba komponenty wskaźnika – bieżący i progностyczny. W listopadzie wciąż pogarszały się nastroje w przemyśle, gdzie nadal spadały zamówienia. Niepokoi również zwiększający się pesymizm firm budowlanych i pogorszenie nastrojów w dotychczas relatywnie dobrze radzących sobie branżach usługowych. Jedynym pozytywnym sygnałem jest ponowne zmniejszenie pesymizmu w handlu (choć sentyment jest tu nadal daleki od optymistycznego).
- **EUR:** P.Lane (główny ekonomista EBC) powiedział, że ostrożna, strategia stopniowych działań pozwala obserwować reakcje gospodarki na decyzje EBC i monitorować ich skutki. J.Nagel (EBC, Bundesbank) ocenił, że inflacja w usługach powinna stopniowo spadać wraz ze spadkiem presji płacowej, co oznacza, że zbliża się punkt, w którym możemy oczekiwać trwałego powrotu inflacji do celu EBC. Prezes Bundesbanku zastrzegł, że "ważne jest, aby zachować ostrożność i luzować politykę pieniężną stopniowo i niezbyt szybko". Wypowiedzi wspierają oczekiwaną obniżkę stóp w grudniu o 25pb.
- **USA:** N.Kashkari (Minneapolis Fed) powiedział, że należy rozważyć kolejną obniżkę stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu Fed. A.Goolsbee (Chicago Fed) przewiduje, że bank centralny będzie nadal obniżał stopy procentowe w kierunku poziomu neutralnego, który ani nie ogranicza, ani nie przegrzewa gospodarki.

Wpływ branż na zmianę dynamiki produkcji przemysłowej



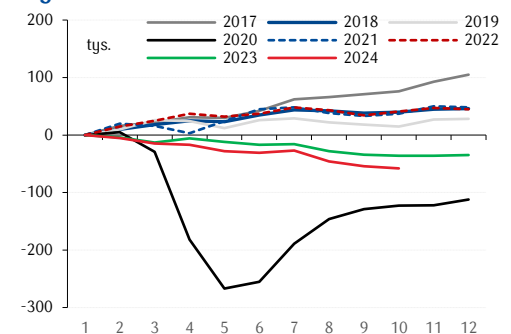
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja PPI i bazowa PPI



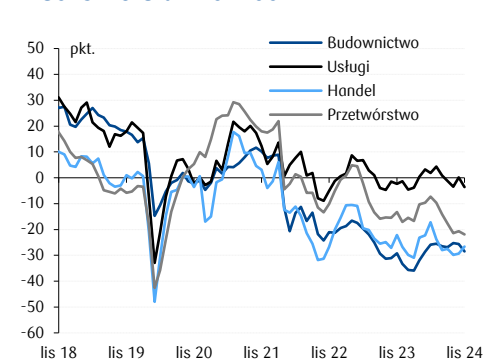
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Skumulowana zmiana zatrudnienia od stycznia



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks Ifo dla Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **POL:** MFiPR poinformowało, że do 24 listopada **podpisano umowy na dofinansowanie projektów, które wykorzystają 28,3% (116,3 mld PLN)** dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027.
- **POL:** Z [raportu NBP](#) dot. sytuacji migrantów z Ukrainy na rynku pracy wynika, że dochody z pracy stanowią średnio około 90% dochodu imigrantów przedwojennych, a w przypadku uchodźcy 76%. Wciąż dużym problemem pozostaje znacznie wyższe bezrobocie wśród uchodźców niż ogółem w polskiej gospodarce. Pomimo upływającego czasu nie zwiększa się odsetek imigrantów z Ukrainy preferujących osiedlenie się na stałe w Polsce.
- **POL:** **C.Kochalski (RPP)** stwierdził, że nie widać na horyzoncie takich szoków gospodarczych, które by były wystarczającym argumentem, aby luzować politykę pieniężną. **H.Wnorowski (RPP)** ocenił, że projekt budżetu na 2025 jest dużym wyzwaniem z długoterminowego punktu widzenia. a „niepokojem nr 1 - w jego ocenie - (...) są wpływy z podatku CIT. (...)” i wyniki finansowe firm.
- **POL:** **K.Pełczyńska-Nałęcz.(MFiPR)** poinformowała, że do 2026 umowy cywilnoprawne nie zostaną oskładkowane i MFiPR zaproponuje ministerstwu rodziny takie rozwiązania, które będą się mieścić w zapisach KPO i będą przedmiotem negocjacji z KE.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 22 listopada						
GER: Wzrost PKB (3q, rew.)	08:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	-0,3
GER: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	09:30	pkt.	43	43	--	43,2
EUR: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	10:00	pkt.	46	46	--	45,2
EUR: PMI w usługach (lis., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,6	--	49,2
USA: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	15:45	pkt.	48,5	48,8	--	48,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., rew.)	16:00	pkt.	70,5	73,5	--	71,8
Poniedziałek, 25 listopada						
GER: Indeks Ifo (lis.)	10:00	pkt.	86,5	86,2	--	85,7
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (paż.)	10:00	% r/r	10,3	10,0	9,7	10,2
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (paż.)	10:00	% r/r	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
POL: Produkcja przemysłowa (paż.)	10:00	% r/r	-0,3	1,6	2,4	4,7
POL: Inflacja PPI (paż.)	10:00	% r/r	-6,3	-5,6	-5,6	-5,2
Wtorek, 26 listopada						
POL: Sprzedaż detaliczna (paż.)	10:00	% r/r	-3,0	0,5	0,7	--
POL: Podaż pieniądza M3 (paż.)	14:00	% r/r	6,5	7,0	7,1	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lis.)	16:00	pkt.	108,7	112,5	--	--
USA: Minutes Fed (lis.)	20:00	--	--	--	--	--
Środa, 27 listopada						
POL: Stopa bezrobocia (paż.)	10:00	%	5,0	5,0	5,0	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	%k/k saar	3,0	2,8	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	%k/k saar	2,8	3,7	--	--
USA: Bilans handlowy (paż.)	14:30	mld USD	-108,2	-99,3	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paż., wst.)	14:30	% m/m	-0,7	0,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis.)	14:30	tys	213	217	--	--
USA: Dochody Amerykanów (paż.)	16:00	% m/m	0,3	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (paż.)	16:00	% m/m	0,5	0,3	--	--
USA: Deflator PCE (paż.)	16:00	% r/r	2,1	2,3	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (paż.)	16:00	% r/r	2,7	2,8	--	--
Czwartek, 28 listopada						
EUR: Podaż pieniądza M3 (paż.)	10:00	% r/r	3,2	3,4	--	--
POL: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	3,2	2,7	2,7	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lis., rew.)	11:00	pkt.	-12,5	-13,7	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lis.)	11:00	pkt.	95,6	95,2	--	--
GER: Inflacja CPI (lis., wst.)	14:00	% r/r	2,0	2,3	--	--
GER: Inflacja HICP (lis., wst.)	14:00	% r/r	2,4	2,6	--	--
Piątek, 29 listopada						
CZE: Wzrost PKB (3q)	9:00	% r/r	1,3	1,3	--	--
GER: Stopa bezrobocia (lis.)	9:55	%	6,1	6,1	--	--
POL: Inflacja CPI (lis., wst.)	10:00	% r/r	5,0	4,6	4,7	--
EUR: Inflacja HICP (lis.)	11:00	% r/r	2,0	2,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (lis., wst.)	11:00	% r/r	2,7	2,8	--	--

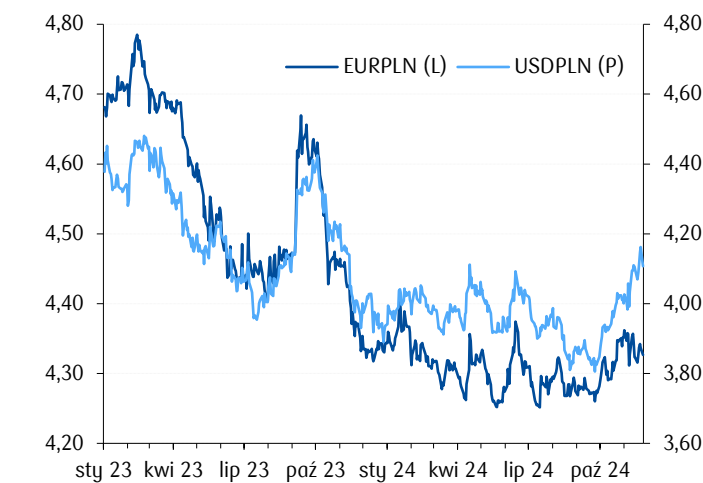
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

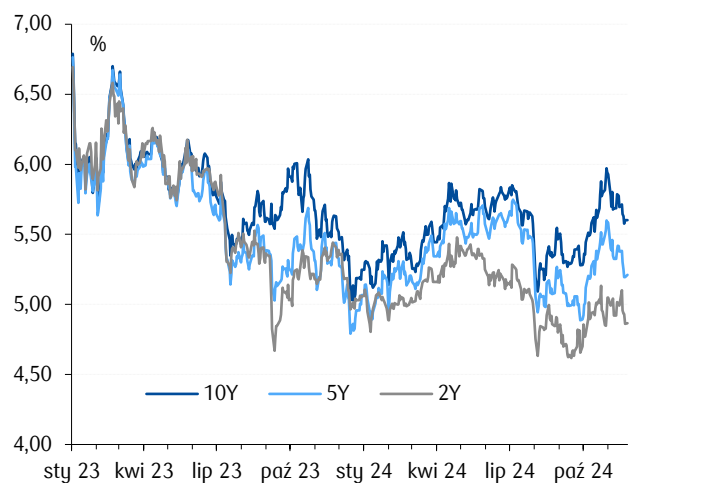
		Wartość 2024-11-25	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3265	-0,2	0,3	-0,5	-0,6	-7,9
	USDPLN	4,1250	-1,0	1,1	2,6	3,7	-1,3
	CHFPLN	4,6471	-0,3	0,9	0,1	2,9	3,6
	GBPPLN	5,1631	-1,0	0,1	-1,1	3,1	-8,0
	EURUSD	1,0489	0,8	-0,8	-3,1	-4,1	-6,7
	EURCHF	0,9310	0,1	-0,6	-0,6	-3,3	-11,1
	GBPUSD	1,2551	0,2	-0,7	-3,3	-0,4	-6,3
	USDJPY	154,37	-0,3	-0,4	0,7	3,6	34,5
	EURCZK	25,31	-0,2	0,1	-0,2	4,0	-0,5
	EURHUF	409,85	-0,5	0,8	1,2	7,9	10,7
Obligacje	PL2Y	4,87	1	-23	1	-54	189
	PL5Y	5,21	2	-17	-28	-23	182
	PL10Y	5,60	0	-11	-21	-3	229
	DE2Y	2,01	0	-16	-12	-97	275
	DE5Y	2,04	-3	-16	-6	-47	263
	DE10Y	2,20	-5	-17	-8	-35	250
	US2Y	4,26	-12	-2	13	-63	368
	US5Y	4,17	-14	-11	6	-24	286
	US10Y	4,27	-15	-15	-1	-12	264
Akcje	WIG	79 634,4	0,2	0,6	-1,4	7,7	14,8
	WIG20	2 202,8	0,4	0,8	-1,9	-0,2	-2,0
	S&P500	5 987,4	0,3	1,6	2,8	31,6	27,9
	NASDAQ100	20 804,9	0,1	1,3	2,2	30,3	27,0
	Shanghai Composite**	3 269,7	0,1	-1,6	-1,6	7,8	-8,7
	Nikkei**	38 404,4	0,3	0,5	-0,5	14,8	29,0
	DAX	19 405,2	0,4	1,1	-0,6	21,5	20,4
	VIX	15,45	-3,8	-2,5	-17,8	10,7	-27,0
Surowce	Ropa Brent	73,0	-2,9	-0,4	2,2	-8,7	-8,4
	Ropa WTI	69,4	-3,2	-0,1	2,6	-6,8	-9,5
	Złoto	2631,4	-2,8	0,7	-4,1	31,0	44,5

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

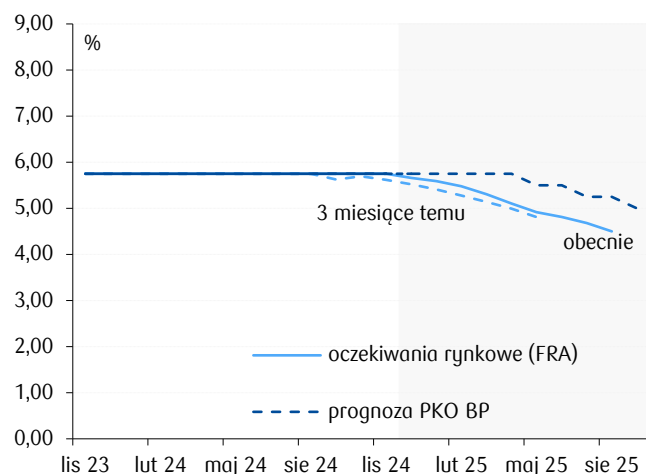
Notowania złotego wobec głównych walut



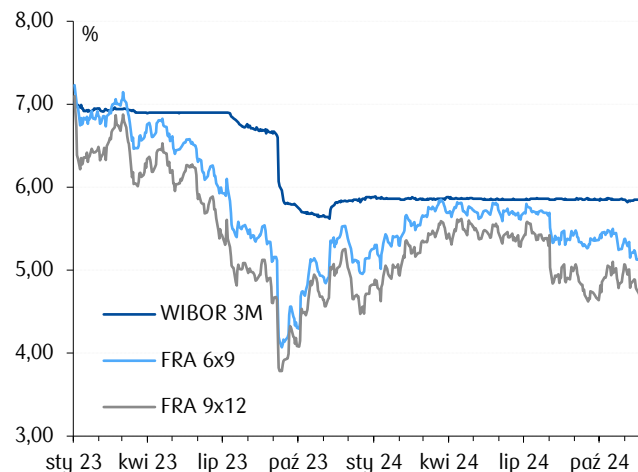
Rentowności polskich obligacji skarbowych



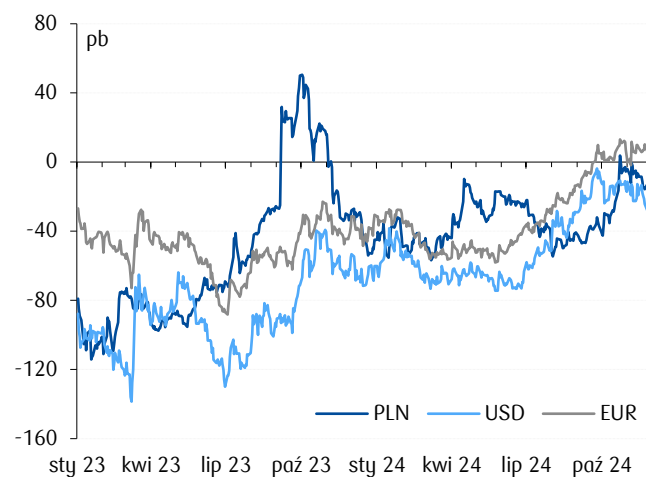
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



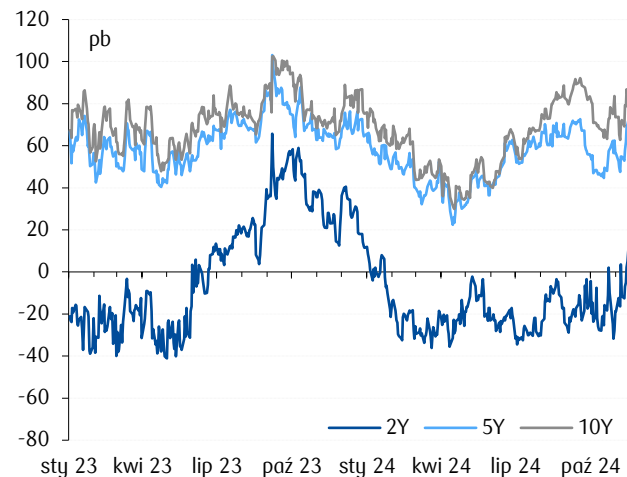
Krótkoterminowe stopy procentowe



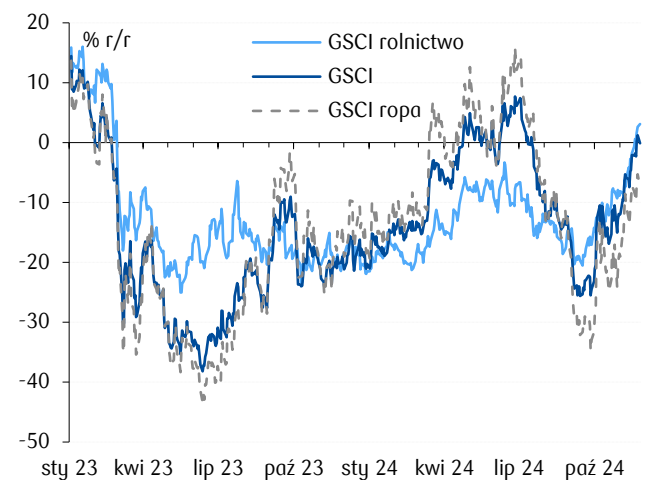
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



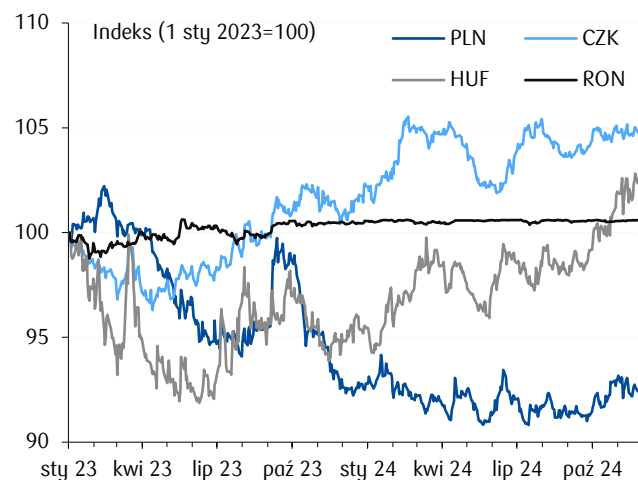
Spread asset swap dla PLN



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:



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.