

Stopa bezrobocia ponownie rekordowa

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Rozczarowujące wyniki spółek z sektora produkcji komputerów przyczyniły się wczoraj do spadków na amerykańskiej giełdzie. Dodatkowo lepsze od oczekiwań dane z gospodarki USA zwiększyły prawdopodobieństwo bardziej ostrożnego podejścia Fed do dalszych obniżek stóp procentowych. Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych spadły na całej krzywej, choć odbiły się nieco od dziennych minimów po publikacji danych wskazujących na wzrost inflacji. Kurs złotego wobec EUR pozostał stabilny, jednak w relacji do USD umocnił się w okolice poziomu 4,08, co było efektem globalnej deprecjacji dolara. Rentowności polskich obligacji również przesunęły się w dół.
- Dziś rynkowa uwaga skoncentruje się na danych europejskich: wskaźnikach koniunktury ESI, koniunkturze konsumenckiej oraz pierwszym szacunku inflacji z Niemiec (wszystkie dane za listopad). Wstępne dane dotyczące koniunktury konsumenckiej w strefie euro już wcześniej pokazały dalsze pogorszenie nastrojów, obniżyć może się także wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI. Konsensus zakłada wzrost inflacji CPI w Niemczech do 2,3% r/r (wobec 2,0% r/r w październiku). W kraju najważniejszą publikacją będzie szczegółowy szacunek PKB za 3q24.
- Według szybkiego szacunku wzrost gospodarczy w 3q24 wyniósł 2,7% r/r wobec 3,2% r/r w 2q24. Dziś poznamy szczegóły dotyczące składowych PKB. Dane miesięczne oraz wyniki finansowe firm sygnalizują, że spowolnić mogły zarówno konsumpcja, jak i inwestycje. Dynamika sprzedaży detalicznej w 3q24 znacznie wyhamowała, produkcja budowlana pogłębiła spadki, podobnie jak inwestycje firm w 3q24. Źródłem pozytywnego zaskoczenia ponownie mogą stać się rządowe inwestycje związane z modernizacją wojska.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku obniżyła się do 4,9% po stabilizacji na poziomie 5,0% w całym 3q24. To pozytywne zaskoczenie w kontekście wstępnego szacunku MRPiPS oraz prognoz jednogłośnie wskazujących na październikowy wynik na poziomie 5,0%. Względem

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

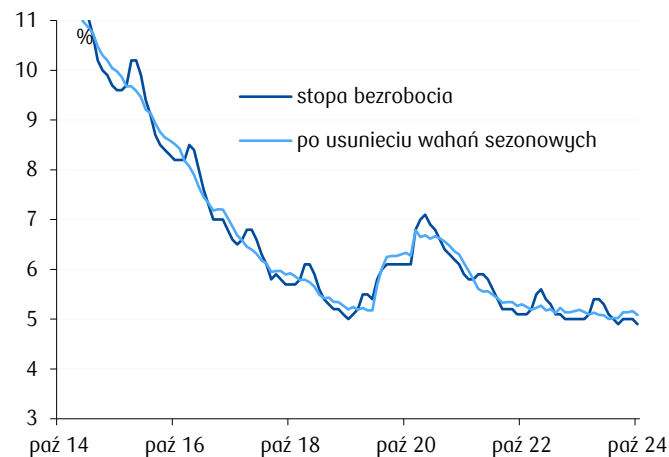
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-11-27	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3073	0,1
USDPLN	4,0744	-0,8
CHFPLN	4,6256	0,0
GBPPLN	5,1635	0,1
EURUSD	1,0572	0,9
Obligacje:		
PL2Y	4,90	0
PL5Y	5,25	-2
PL10Y	5,63	-2
DE10Y	2,17	-3
US10Y	4,25	-5
Indeksy akcyjne:		
WIG	79 130,5	-0,5
DAX	19 261,8	-0,2
S&P500	5 998,7	-0,4
Nikkei**	38 356,8	-0,2
Shanghai Comp.**	3 310,5	1,6
Surowce:		
Złoto	2640,95	0,5
Ropa Brent	72,83	0,0

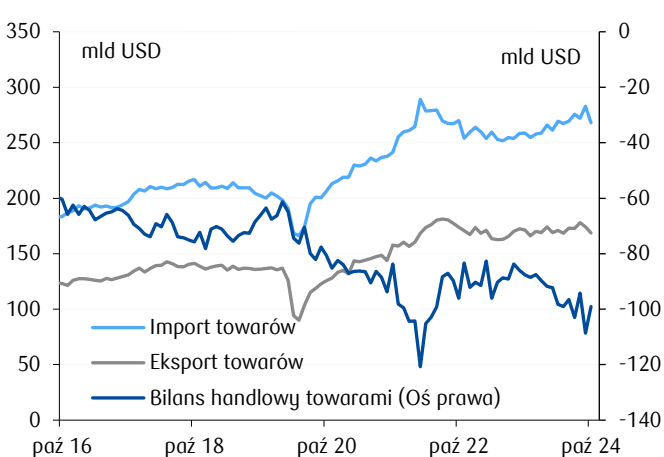
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

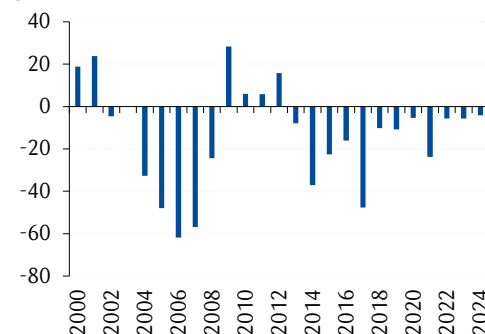
Handel towarowy w USA



września liczba zarejestrowanych bezrobotnych obniżyła się nieznacznie (o 4,1 tys.), a spadek był słabszy niż obserwowany w ostatnich latach. Źródłem niespodzianki był zatem wzrost liczby osób aktywnych zawodowo. W szczegółach danych widać niewielkie wzrosty r/r liczby osób zwolnionych z przyczyn zakładu pracy, czy też bezrobotnych absolwentów, co odzwierciedla przytłumiony popyt na pracę i trudności w jej znalezieniu. Nie jest to jednak na razie nic niepokojącego, choć stopa bezrobocia może nieznacznie wzrosnąć w kolejnych miesiącach ze względu na wahania sezonowe. W październiku odsezonowana (PKOe) stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 5,1% z 5,2% we wrześniu.

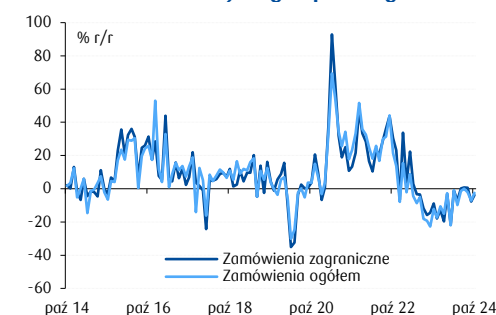
- **POL: W październiku poprawiła się nieco dynamika zamówień w przemyśle.** Utrzymał się wzrost zamówień w ujęciu miesięcznym (po wzroście o 9,6% m/m we wrześniu, w październiku zwiększyły się one o 2,5% m/m), co przełożyło się na wyhamowanie spadku w skali roku do -2,6% r/r (z -7,2% r/r we wrześniu). Źródłem poprawy tym razem był głównie popyt krajowy, zamówienia zagraniczne obniżyły się nieznacznie (o 0,4% m/m, a ich spadek w skali roku również wyhamował do -3,9%). W danych nie widać jednak silnego wsparcia dla tezy o utrzymaniu wysokich wzrostów produkcji przemysłowej w najbliższych miesiącach, ożywienie jest wstrzymywane przez słaby popyt ze strony naszych europejskich partnerów handlowych.
- **USA: PKB w 3q24 wzrósł zgodnie ze wcześniejszym odczytem o 2,8% q/q saar.** Rewizja pokazała mniejszy udział w PKB zarówno konsumpcji prywatnej (3,5% q/q saar względem 3,7% q/q saar przed rewizją), jak i rządowej (5,0% vs 5,1%). W górę zrewidowano inwestycje (1,1% vs 0,3%), co i tak było relatywnie niskim wzrostem względem wcześniejszych kwartałów. Dynamika eksportu i importu została obniżona w podobnej skali, w efekcie wkład eksportu netto do PKB pozostał na poziomie -0,6pp. Mimo słabszego niż w poprzednich kwartałach wzrostu PKB w 3q24 dane są pozytywne – wskazują na siłę konsumenta i nadal rosnące inwestycje. Wpisują się tym samym w narrację miękkiego łagodzenia amerykańskiej gospodarki.
- **USA: Zamówienia na dobra trwałe w październiku wzrosły o 0,2% m/m (sa).** Jest to wzrost słabszy od oczekiwań, jednak po uwzględnieniu wysokiej rewizji danych wrześniowych (z -0,7% m/m na -0,4% m/m), zamówienia znalazły się na oczekiwanym poziomie. Zamówienia bez uwzględnienia transportu wzrosły o 0,1% m/m, co jest spowolnieniem w stosunku do wcześniejszych miesięcy. W ostatnim czasie zauważalny jest wyraźny wzrost zamówień na środki trwałe. Może to być efektem obniżenia stóp procentowych przez Fed, co sprzyja inwestycjom i poprawia ogólne nastroje w gospodarce. Rosnąca liczba zamówień w perspektywie długoterminowej powinna przełożyć się na lepsze wyniki w sektorze przemysłowym oraz wzrost aktywności inwestycyjnej.
- **USA: Sytuacja gospodarstw domowych w październiku okazała się lepsza od prognoz. Dochody wzrosły o 0,6% m/m, w porównaniu do wzrostu o 0,3% m/m we wrześniu, przy czym oczekiwano utrzymania ich dynamiki. Wydatki zwiększyły się o 0,4% m/m, co, mimo spowolnienia względem dynamicznego wzrostu o 0,6% m/m we wrześniu, wciąż stanowi solidny rezultat. Dane wskazują na stabilną sytuację finansową gospodarstw domowych. Utrzymujące się wysokie wydatki podkreślają silny popyt, który stymuluje wzrost PKB. Dane wpisują się w ostatnie wypowiedzi przedstawicieli Fed, którzy deklarują gotowość do obniżek stóp, podkreślając jednocześnie brak presji na głębokie i szybkie cięcia.**
- **USA: Deflator PCE, ulubiona miara inflacji Fed, w październiku wzrósł do 2,3% r/r, względem 2,1% r/r miesiąc wcześniej. Wersja bazowa deflatora, czyli bez uwzględniania cen żywności i energii, nadal utrzymała podwyższony impet, rosnąc o 0,3% m/m (sa) do 2,8% r/r. Dane były zgodne z oczekiwaniami i potwierdziły przejściowe wstrzymanie procesów**

Zmiana liczby bezrobotnych w październiku



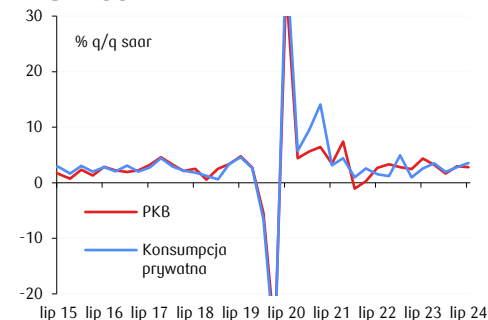
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia w krajowym przemyśle



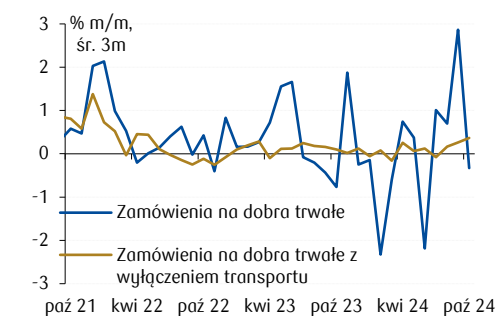
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

PKB w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia na dobra trwałe w USA

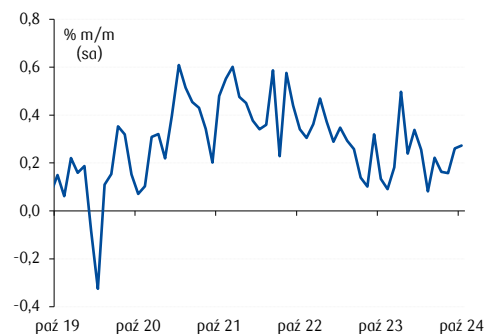


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

dezinflacyjnych. Nie powinny jednak zaniepokoić przedstawicieli Fed, którzy podkreślali, że ścieżka inflacji może być wyboista.

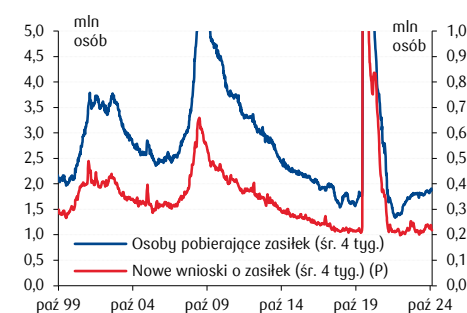
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 213 tys. utrzymując poziom z poprzedniego tygodnia i nie odbiegając od oczekiwań. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku wyniosła 1,907 mln wobec 1,908 mln w poprzednim okresie. Amerykański rynek pracy nie zmagają się obecnie z problemem zwolnień, a liczba składanych wniosków o zasiłek pozostaje na niskim poziomie na tle historycznym.
- **USA:** Deficyt w handlu towarami w październiku zmniejszył się do 99,1 mld USD z 108,7 mld USD we wrześniu. Było to możliwe dzięki silnemu spadkowi importu, który obniżył się o 5,4% m/m, w porównaniu do eksportu, który spadł o 3,2% m/m. Jest to największy spadek aktywności handlowej od ponad roku, co może częściowo wynikać z oczekiwań na wygraną D.Trumpa w wyborach prezydenckich. Plany polityczne D.Trumpa, jeśli zostaną wdrożone, mogą doprowadzić do eskalacji wojny handlowej i w efekcie do ograniczenia wymiany międzynarodowej. Część przedsiębiorców, przewidując zwycięstwo D.Trumpa, mogła zmienić odbiorców swoich towarów, aby zminimalizować potencjalne straty wynikające z wprowadzenia zapowiadanych ceł. W konsekwencji ograniczenie dynamiki eksportu i importu w USA może być widoczne przez cały kolejny rok.
- **POL:** M.Kightley (wiceprezes NBP) oceniła, że RPP ma ograniczone możliwości znaczącego obniżenia stóp procentowych w 2025. Powodem są rosnące płace, przyspieszająca inflacja i niepewność dotycząca cen energii oraz polityki fiskalnej. M.Kightley prognozuje średnią inflację w 2025 na poziomie 4,8% i podkreśla, że obecna sytuacja makroekonomiczna nie sprzyja dużym obniżkom stóp procentowych.
- **EUR:** I. Schnabel (EBC) ocenia, że EBC może stopniowo zmierzać w kierunku neutralnego dla gospodarki poziomu stóp procentowych. I.Schnabel szacuje, że ich neutralny poziom wynosi 2-3% i ostrzega przed „pójściem zbyt daleko, to jest w stronę akomodacyjnych stóp proc.” Ekonomistka odrzuciła również spekulacje na temat możliwości obniżki stóp o 50 pb na grudniowym posiedzeniu. Wskazywała, że obniżanie stóp procentowych może okazać się kontrproduktywne, jeśli przyczyną spadku inflacji będą problemy gospodarcze, bo „wykorzystalibyśmy cenną przestrzeń polityczną, która może być potrzebna w przyszłości, gdy gospodarka będzie musiała stawić czoła wstrząsom, z którymi polityka pieniężna będzie mogła poradzić sobie skuteczniej”.
- **POL:** Według BIK w październiku średnia kwota udzielonego kredytu mieszkaniowego wyniosła 423,8 tys. PLN i była najwyższa w historii oraz o 5,1% wyższa niż przed rokiem. Jednocześnie wartość wszystkich udzielonych kredytów mieszkaniowych spadła o 23,8% r/r w ślad za spadkiem liczby kredytów o 27,5% r/r.
- **POL:** Sejm uchwalił nowelizację ustawy zakładającą, że od przyszłego roku Wigilia będzie dniem wolnym od pracy. Jednocześnie od 2025 trzy niedziele poprzedzające Wigilię będą handlowe.

Impet inflacji bazowej PCE w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

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	-0,4	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	1,3
POL: Podaż pieniądza M3 (paż.)	14:00	% r/r	6,5	7,0	7,1	7,8
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lis.)	16:00	pkt.	109,6	112,5	--	111,7
USA: Minutes Fed (lis.)	20:00	--	--	--	--	--
Środa, 27 listopada						
POL: Stopa bezrobocia (paż.)	10:00	%	5,0	5,0	5,0	4,9
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	%k/k saar	3,0	2,8	--	2,8
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	%k/k saar	2,8	3,7	--	3,5
USA: Bilans handlowy (paż.)	14:30	mld USD	-108,7	-99,3	--	-99,1
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paż., wst.)	14:30	% m/m	-0,4	0,5	--	0,2
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis.)	14:30	tys	213	217	--	213
USA: Dochody Amerykanów (paż.)	16:00	% m/m	0,3	0,3	--	0,6
USA: Wydatki Amerykanów (paż.)	16:00	% m/m	0,6	0,3	--	0,4
USA: Deflator PCE (paż.)	16:00	% r/r	2,1	2,3	--	2,3
USA: Inflacja bazowa PCE (paż.)	16:00	% r/r	2,7	2,8	--	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	--	--

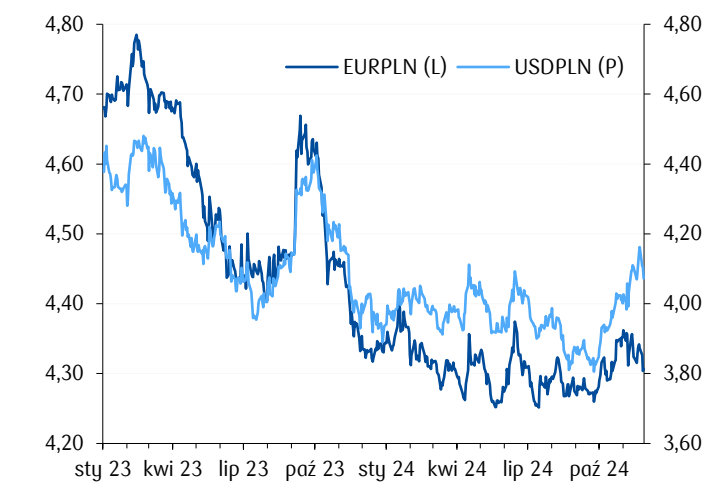
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

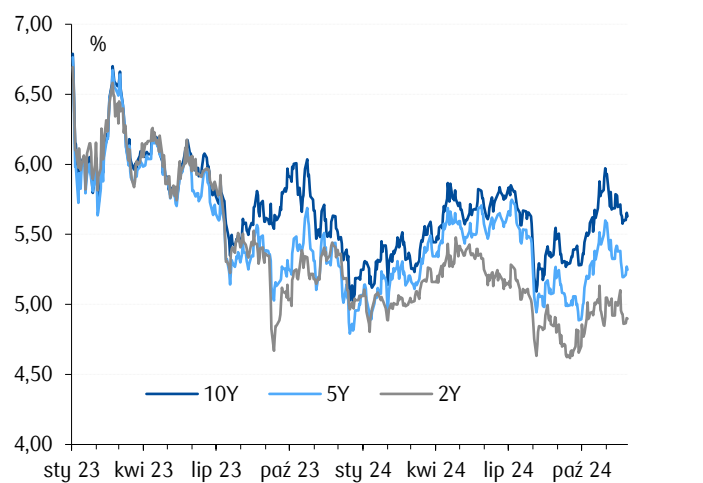
		Wartość 2024-11-27	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3073	0,1	-0,7	-1,0	-0,8	-7,9
	USDPLN	4,0744	-0,8	-1,2	1,7	3,0	-2,5
	CHFPLN	4,6256	0,0	-0,6	0,1	2,3	3,6
	GBPPLN	5,1635	0,1	-0,7	-0,7	2,7	-7,3
	EURUSD	1,0572	0,9	0,5	-2,7	-3,7	-5,6
	EURCHF	0,9312	0,1	0,0	-1,1	-3,0	-11,2
	GBPUSD	1,2679	0,9	0,2	-2,5	-0,1	-4,9
	USDJPY	151,08	-1,6	-2,9	-1,4	2,5	30,9
	EURCZK	25,29	0,1	0,0	-0,4	4,2	-0,8
Obligacje	EURHUF	412,83	0,5	0,8	1,3	9,2	11,9
	PL2Y	4,90	0	-4	-1	-47	182
	PL5Y	5,25	-2	0	-35	-9	165
	PL10Y	5,63	-2	0	-34	10	217
	DE2Y	2,04	0	-9	-24	-78	278
	DE5Y	2,02	-3	-15	-23	-34	257
	DE10Y	2,17	-3	-18	-21	-26	239
	US2Y	4,23	-3	-9	6	-42	358
	US5Y	4,12	-7	-16	-2	-10	278
Akcje	US10Y	4,25	-5	-16	-3	-1	261
	WIG	79 130,5	-0,5	1,6	-1,3	6,2	14,5
	WIG20	2 186,7	-0,6	2,0	-2,0	-1,6	-2,4
	S&P500	5 998,7	-0,4	1,4	3,2	31,8	27,6
	NASDAQ100	20 744,5	-0,9	0,4	1,8	29,8	26,7
	Shanghai Composite**	3 310,4	1,6	-1,7	1,4	9,6	-7,9
	Nikkei**	38 275,4	-0,4	-0,2	-2,6	14,9	30,6
	DAX	19 261,8	-0,2	1,4	0,0	19,1	21,3
Surowce	VIX	15,17	-0,6	-10,5	-21,5	8,4	-25,5
	Ropa Brent	72,8	0,0	0,0	0,4	-12,4	-11,5
	Ropa WTI	69,0	0,0	-0,3	0,2	-10,9	-11,9
	Złoto	2641,0	0,5	-0,2	-5,2	29,4	48,0

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

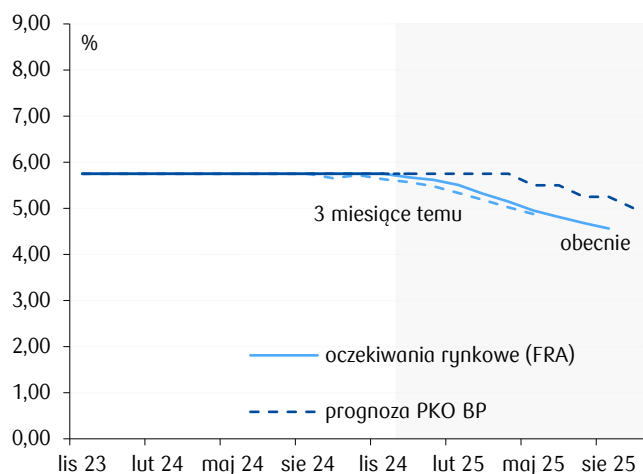
Notowania złotego wobec głównych walut



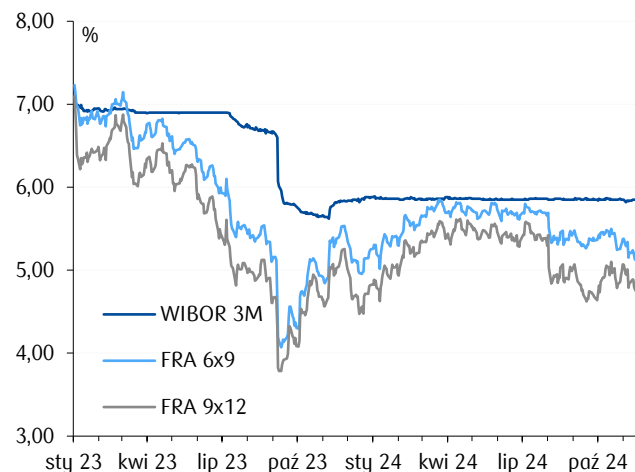
Rentowności polskich obligacji skarbowych



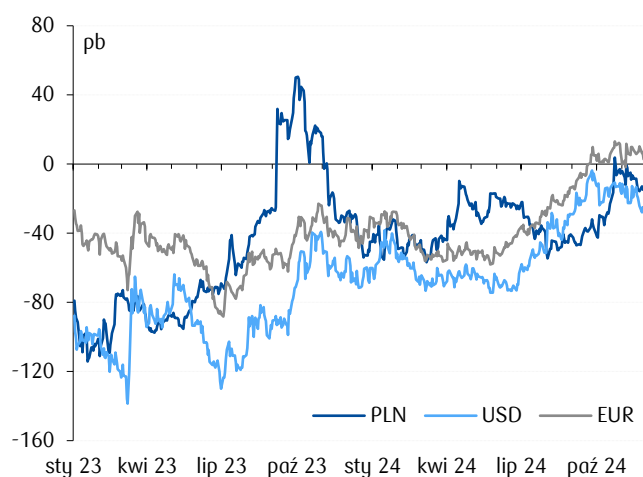
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



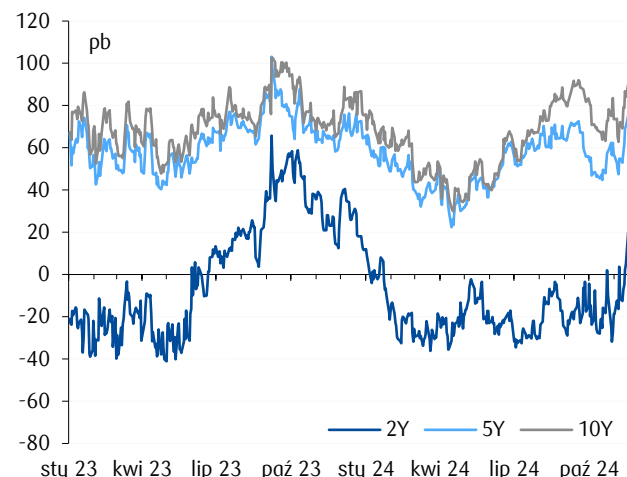
Krótkoterminowe stopy procentowe



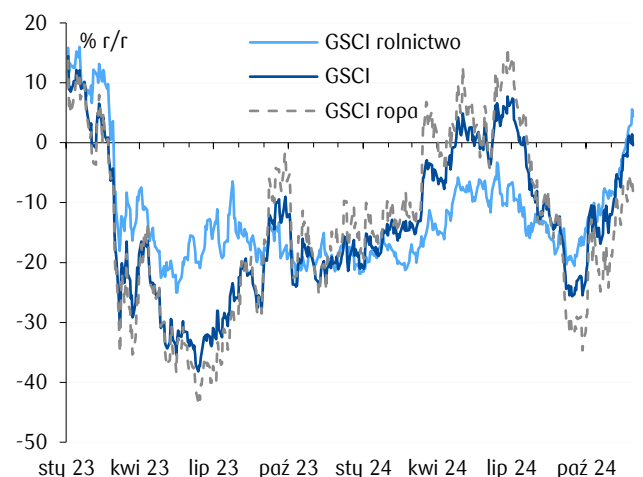
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



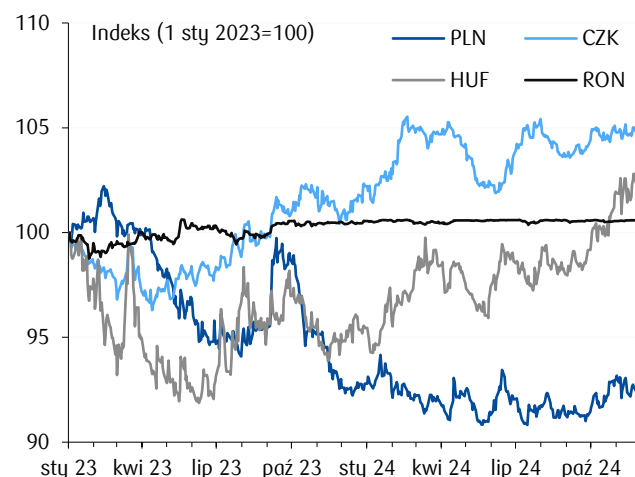
Spread asset swap dla PLN



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.