

Codziennik

Słabszy wzrost PKB w projekcji NBP

Dzisiaj konferencja prezesa NBP, w USA decyzja FOMC

RPP dwunasty raz z rzędu podjęła decyzję o utrzymaniu stóp bez zmian

Nowa projekcja NBP: ścieżka inflacji praktycznie niezmienniona, obniżone prognozy PKB

Złoty odrabia straty po przejściowej przecenie, dolar wciąż mocny, wzrosty rentowności za rynkiem w USA

Dzisiaj najważniejszym wydarzeniem w kraju będzie konferencja prezesa NBP o 15:00, po wczorajszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Za granicą uwaga będzie skupiona na decyzji FOMC, która zgodnie z wycenami rynkowymi powinna przynieść obniżkę stóp procentowych o 25 pb. O stopach procentowych zdecydował dziś też bank centralny Czech i zarówno w naszej ocenie, jak i według konsensusu obniży je o 25 pb. Poza tym, zobaczymy dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro we wrześniu i o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu w USA. Rano w Niemczech pojawiły się informacje o eksporcie (odrobnie lepsze od prognoz) i produkcji przemysłowej (które ponownie rozczarowały). Inną niespodzianką z Niemiec jest decyzja kanclerz Olafa Scholza, który wczoraj wieczorem zdymisjonował ministra finansów i zapowiedział głosowanie nad wotum zaufania dla rządu w styczniu, co może doprowadzić do wcześniejszych wyborów na wiosnę.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Komunikat po posiedzeniu zawierał główne wyniki nowej projekcji NBP, która pokazała śródkowy punkt prognoz CPI na bardzo podobnych poziomach jak przewidywane w lipcu (w 2025 nawet nieco wyżej niż poprzednio, na 5,4%). Jednocześnie, prognozy PKB zostały zrewidowane w dół: o 0,3 pp w 2025, 0,5 pp w 2026, 0,2 pp w 2027. Szczegółowe wyniki projekcji zostaną opublikowane dzisiaj w południe. Wzrost pesymizmu odnośnie do tempa rozwoju polskiej gospodarki jest zauważalny, ale nadal oznacza utrzymanie wzrostu PKB w horyzoncie prognozy na poziomie zbliżonym do potencjalnego. Należy pamiętać, że projekcja oparta jest na założeniu całkowitego wygaśnięcia obecnych tarcz ostonowych w zakresie cen energii z końcem br. Poza wynikami projekcji, kluczowe części komunikatu RPP były bardzo podobne jak w poprzednim miesiącu. RPP zwróciła jednak uwagę, że wzrost PKB w III kw. mógł być niższy niż wcześniej oczekiwano ze względu na słabe dane za wrzesień. Nadal uważamy, że początek łagodzenia polityki pieniężnej w Polsce jest bardziej prawdopodobny w połowie 2025 r. niż na marcowym posiedzeniu - dopóki wzrost PKB nie spowolni trwale wyraźnie poniżej 3%, bank centralny w naszej ocenie będzie wołał poczekać z obniżkami stóp, aż zobaczy w obserwowanych danych wyraźne potwierdzenie na to, że wzrostowy trend inflacji zawrócił (a to nastąpi dopiero po marcowym szczycie CPI). Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

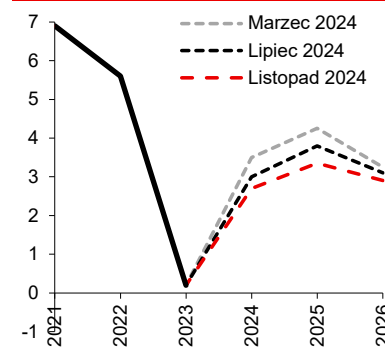
Finalne odczyty usługowych wskaźników PMI dla strefy euro i Niemiec okazały się lepsze niż ich wstępne wyliczenia. W przypadku strefy euro delikatny wzrost m/m do wyniku zbliżony do oczekiwań formułowanych zanim pojawiły się wstępne dane (mówiące o lekkim spadku). W przypadku Niemiec już wstępne dane były zaskakująco mocne a uwzględnienie pełnej próby w badaniu jeszcze zwiększyło pozytywne zaskoczenie.

Bank Światowy zaprezentował wskaźniki Worldwide Governance Indicators za rok 2023, mierzące jakość rządzenia krajem i jakość instytucji. We wszystkich sześciu badanych obszarach Polska uzyskała lepszą ocenę niż rok wcześniej i w każdym przesunęła się w górę w rankingu światowym. Najwyżej oceniono w Polsce jakością stanowionego prawa (z perspektywy tworzenia warunków do rozwoju sektora prywatnego, Polska przebiega pod tym względem 76% badanych krajów). Największa poprawa w skali roku dotyczyła obszaru skuteczności rządu (wskaźnik odzwierciedla m.in. jakość usług publicznych, niezależność służby cywilnej od presji politycznej; Polska w rok przeskoczyła w rankingu blisko 5% krajów). Poza znaczeniem prestiżowym i ew. tworzeniem zachęt do inwestycji w Polsce, wskaźniki WGI wchodzą w algorytmy agencji ratingowych Moody's i Fitch - ich poprawa może zatem zwiększać szanse na poprawę oceny kredytowej, albo stwarzać bufor chroniący Polskę przed obniżką oceny, gdyby wśród agencji narastał niepokój związany z perspektywami deficytu i długu publicznego kraju.

Złoty odrabia straty po przejściowym osłabieniu. Wczorajsza sesja na giełdach europejskich przyniosła mieszane wyniki, za to indeksy akcyjne w USA zanotowały spore wzrosty z rekordem Dow Jones w reakcji na wygraną D. Trumpa, która daje m.in. nadzieję na obniżki podatków dla firm. Waluty regionu CEE traciły na otwarciu, ale później w trakcie dnia stopniowo odrabiały straty i zakończyły dzień niewielkimi zmianami wobec poprzedniego zamknięcia. Wczoraj traciła większość walut gospodarek wschodzących. Dolar umocnił się do euro jeszcze w trakcie wczorajszej sesji azjatyckiej z ok. 1,09 w kierunku 1,07 i pozostał względnie stabilny przez większość dnia przy lepszych od prognoz danych z Niemiec (zamówienia w przemyśle).

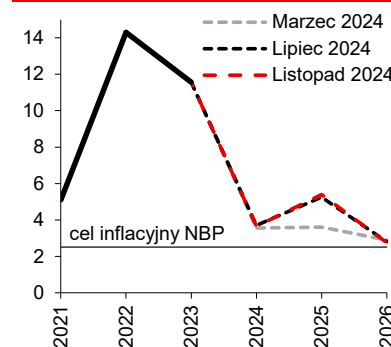
Wzrosty stóp rynkowych w kraju za rynkiem amerykańskim. Stawki IRS rosną o 6-8 pb, a rentowności obligacji o 7-10 pb na dłuższym końcu krzywej (tenory 5-10 lat). Taka sytuacja miała miejsce przy spadkach rentowności niemieckich obligacji o 2-12 pb, głównie na krótkim końcu krzywej, i przy wzrostach w USA o 10-18 pb, co było efektem oczekiwań na politykę D. Trumpa, niosącą ryzyko wolniejszej redukcji stóp procentowych przez Fed przy łagodniejszej polityce fiskalnej. Protekcyjniste nastawienie D. Trumpa i mocniejszy dolar mogą negatywnie wpływać na wycenę aktywów z rynków wschodzących.

Projekcje NBP dla wzrostu PKB (średki przedziału projekcji)



Źródło: NBP, Santander

Projekcje NBP dla inflacji CPI (średki przedziału projekcji)



Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3431	CZKPLN	0.1713
USDPLN	4.0422	HUFPLN*	1.0503
EURUSD	1.0750	RUBPLN	0.0412
CHFPLN	4.6276	NOKPLN	0.3660
GBPPLN	5.2283	DKKPLN	0.5835
USDCNY	7.1717	SEKPLN	0.3735

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 06/11/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3450	4.3749	4.3696	4.3523	4.3662
USDPLN	4.0493	4.0870	4.0622	4.0556	4.0595
EURUSD	1.0681	1.0781	1.0760	1.0731	-

Rynek stopy procentowej 06/11/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.02	1
WS0429 (5L)	5.46	7
DS1033 (10L)	5.80	11

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.56	-2	4.52	7	2.46	-6
2L	5.18	1	4.33	10	2.31	-14
3L	5.00	4	4.26	11	2.28	-14
4L	4.97	6	4.24	12	2.29	-13
5L	4.99	10	4.20	13	2.30	-12
8L	5.09	12	4.19	18	2.35	-9
10L	5.18	13	4.20	16	2.43	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.70	1
T/N	5.77	1
SW	5.81	-2
1M	5.85	3
3M	5.84	0
6M	5.83	-1
1Y	5.69	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.83	1
3x6	5.67	-3
6x9	5.32	0
9x12	4.99	0
3x9	5.65	-2
6x12	5.29	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

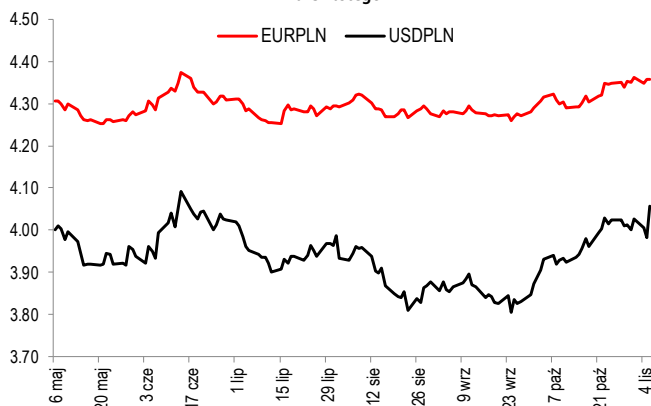
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	-1	341	14
Francja	15	0	77	3
Węgry	123	-2	465	11
Hiszpania	30	0	75	5
Włochy	26	1	133	8
Portugalia	17	0	50	4
Irlandia	12	0	35	4
Niemcy	5	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

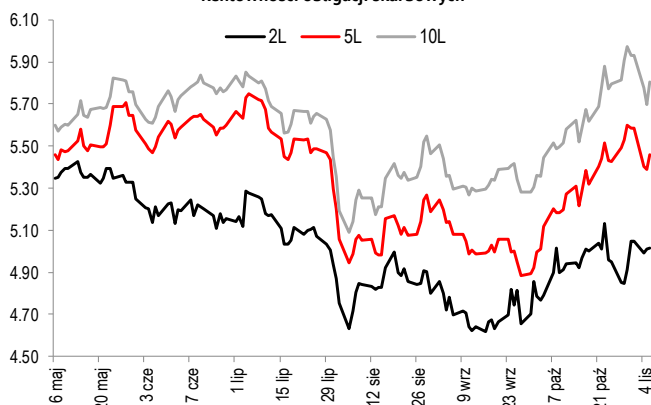
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

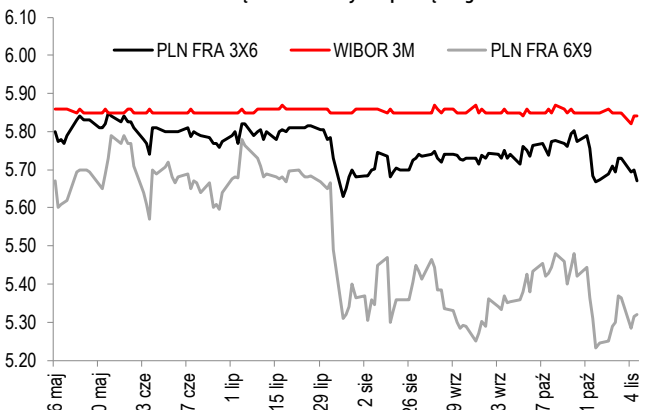
Kurs złotego



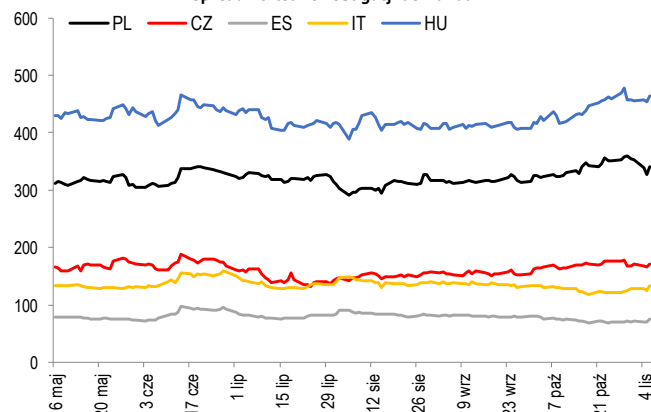
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
CZWARTEK (31 października)							
10:00	PL	CPI	X	% r/r	5,0	5,1	4,9
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	X	% r/r	1,9	-	1,7
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IX	%	6,4	-	6,3
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	229	-	216
13:30	US	Wydatki osobiste	IX	% m/m	0,4	-	0,3
13:30	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,3	-	0,2
13:30	US	Indeks cen PCE SA	IX	% m/m	0,2	-	0,1
PIĄTEK (1 listopada)							
13:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X	tys.	101	-	12
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	4,1	-	4,1
15:00	US	ISM przemysł	X	pkt	47,6	-	46,5
PONIEDZIAŁEK (4 listopada)							
09:00	PL	PMI przemysł	X	pkt	48,5	48,7	49,2
09:55	DE	PMI przemysł	X	pkt	42,6	-	43,0
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	45,9	-	46,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	-	-	-0,7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-0,4	-	-0,7
WTOREK (5 listopada)							
02:45	CN	PMI usługi	X	pkt	50,5	-	52,0
16:00	US	ISM usługi	X	pkt	53,8	-	56,0
ŚRODA (6 listopada)							
	PL	Decyzja RPP	XI	%	5,75	5,75	5,75
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	1,5	-	4,2
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-4,4	-	-5,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	2,4	-	3,9
09:55	DE	PMI usługi	X	pkt	51,4	-	51,6
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	51,2	-	51,6
CZWARTEK (7 listopada)							
08:00	DE	Eksport	IX	% m/m	-2,4	-	-1,7
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	-1,0	-	-2,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,4	-	0,2
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	223	-	216
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	XI	%	4,00	4,00	4,25
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
20:00	US	Decyzja FOMC	XI	%	4,75	-	5,00
PIĄTEK (8 listopada)							
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	71,0	-	70,5
	PL	S&P, Fitch: przegląd ratingu					

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl