

Codziennik

Dzisiaj nowa projekcja NBP i przegląd ratingu Polski

Dzisiaj prezentacja listopadowej projekcji NBP oraz przegląd ratingu Polski przez Fitch i S&P
Fed obniżył stopy procentowe w USA o 25pb, zgodnie z oczekiwaniami
Wyraźne umocnienie złotego, spadek rentowności obligacji, wzrosty na giełdach

Dzisiaj o 12:00 odbędzie się prezentacja listopadowego „Raportu o inflacji”, zawierającego szczegóły nowej projekcji NBP, w tym uzasadnienie obniżenia ścieżki wzrostu PKB w latach 2024–2026 wobec projekcji z lipca. Po zamknięciu sesji agencje S&P i Fitch mają dokonać przeglądu ratingu Polski. Poza tym, w USA zostanie opublikowany wstępny listopadowy odczyt indeksu Michigan, mierzącego nastroje wśród konsumentów.

We wczorajszym wystąpieniu **prezes NBP Adam Glapiński** powrócił do swojego wcześniejszego „forward guidance” nt. perspektyw polityki pieniężnej, koncentrującego się głównie na zachowaniu głównego wskaźnika inflacji CPI. Wciąż jednak uważamy, że tak naprawdę to dynamika wzrostu gospodarczego w najbliższych miesiącach/kwartalach może być ważniejsza dla funkcji reakcji RPP niż trajektoria CPI, nawet jeśli retoryka prezesa NBP jest obecnie inna. Jeśli zobaczymy w kolejnych danych sygnały wskazujące, że perspektywy PKB nadal się pogarszają, to prawdopodobieństwo wcześniejszych cięć wzrośnie. W sytuacji wyraźnie słabnącej gospodarki czekanie z decyzjami na marcowy szczyt CPI będzie miało ograniczony sens. Dopóki jednak gospodarka będzie rosła w tempie bliskim potencjału (ok. 3% r/r) – co jest zgodne z naszymi obecnymi prognozami i projekcją NBP – Rada Polityki Pieniężnej najprawdopodobniej będzie wolała poczekać z pierwszymi cięciami, aż inflacja przestanie rosnąć. Pozostajemy więc przy opinii, że obniżki stóp rozpoczną się raczej bliżej połowy 2025 roku niż bliżej marca. Niemniej, ostatnie krajowe dane, ale też możliwe konsekwencje wyborów prezydenckich w USA, kładą się pewnym cieniem na perspektywach wzrostu gospodarczego, dlatego ryzyko wcześniejszych obniżek rośnie. Więcej w naszym **Komentarzu Ekonomicznym**.

Amerykański Fed obniżył stopy procentowe o 25pb, zgodnie z oczekiwaniami, do przedziału 4,50-4,75%. Ton komunikatu nie zmienił się zasadniczo. W czasie konferencji prasowej prezes Fed J.Powell unikał jasnego forward guidance nt. dalszych ruchów, wskazując, że będą one zależne od napływających danych i informacji. Stwierdził, że Fed jest na ścieżce do bardziej neutralnego stanowiska w polityce pieniężnej, a bank będzie się starał nawigować pomiędzy ryzykiem obniżenia stóp za szybko, co mogłoby utrzymać inflację powyżej celu, a za wolno, co mogłoby zbyt mocno schłodzić rynek pracy. Powell unikał komentowania kwestii politycznych, ale stwierdził, że wynik wyborów w USA w krótkim okresie nie będzie miał wpływu na decyzje Fed, ponieważ bank centralny nie wie na razie jakie będą decyzje przyszłej administracji, a nie bazuje na zgadywaniu i spekulacji. Zakładamy obecnie, że cykl obniżek stóp w USA będzie kontynuowany – w grudniu możliwa jest kolejna redukcja o 25pb, a w przyszłym roku jeszcze cztery, w sumie o 100pb.

We wrześniu napłynęło do Polski 516,2 mln euro, w tym 436,3 mln euro w ramach Polityki Spójności, a także 78,0 mln euro w ramach Wspólnej Polityki Rolnej. Wpłaty Polski do budżetu UE wyniosły 600,0 mln euro.

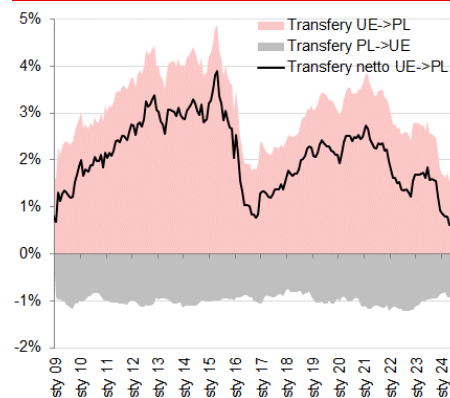
Podwyżka zasiłku pogrzebowego do 7 tys. zł z 4 tys. zł planowana jest na 1 stycznia 2026 r., wynika z nowego projektu ustawy w tej sprawie. W poprzedniej wersji projektu proponowano, aby zmiany weszły w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia ustawy. Koszty związane z podwyższeniem zasiłku pogrzebowego szacowane są na 1,5-2,7 mld zł w skali roku, wobec 1,4-2,3 mld zł w poprzednim projekcie. Według projektu ustawy zasiłek pogrzebowy, który od ponad dekady był na stałym poziomie, miałby podlegać corocznej waloryzacji w marcu o średnią inflację z roku poprzedniego. Pierwsza waloryzacja jest zaplanowana na 2027 r.

Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła we wrześniu o 0,5% m/m (w cenach stałych), a szacunek jej wzrostu w sierpniu został istotnie zrewidowany w górę, z 0,2% m/m do 1,1% m/m. W efekcie, dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro przyspieszyła z 0,1% r/r w lipcu do 2,4% r/r w sierpniu i 2,9% r/r we wrześniu. To najsilniejszy wzrost odnotowany od kwietnia 2022 r. Za poprawę dynamiki sprzedaży we wrześniu odpowiadały przede wszystkim produkty niespożywcze, z wyłączeniem paliw. **W przypadku Polski**, Eurostat pokazał spadek o 2,0% m/m i o 3,0% r/r – w obu ujęciach to drugi najgorszy wynik wśród krajów UE.

Złoty odrabia straty. Na wczorajszej sesji dominowały dobre nastroje na rynkach akcji. Jednocześnie na rynku walutowym doszło do wyraźnego odreagowania po pierwszej reakcji na wybory w USA, zgodnie z zasadą kupuj plotki, sprzedawaj fakty - i tak po solidnym wzroście w ostatnich tygodniach dolar tracił do euro, a waluty regionu CEE wyraźnie zyskały, w tym EURPLN zszedł poniżej 4,32. Możliwe, że dolar jeszcze się umocni w kolejnych tygodniach/miesiącach, a złoty osłabi, gdy pojawią się nowe deklaracje D.Trumpa, a potem decyzje nowej administracji, nt. planów dotyczących konkretnych działań w polityce gospodarczej.

Spadki stóp rynkowych w reakcji na konferencję NBP. Na wczorajszej sesji stawki FRA spadły o 15–25 pb, IRS o 16–18, a rentowności obligacji o ok. 5–15 pb. Sprzyjać takiemu ruchowi mogło obniżenie rentowności amerykańskich obligacji o 5–8pb, choć rentowności niemieckich obligacji rosły o 3–5 pb. Pomogła też bardziej gołębia retoryka prezesa NBP na popołudniowej konferencji. Rynek w ostatnich dniach ograniczał wycenianą skalę tagodzenia polityki pieniężnej i zakładał mniejszą skalę cięć stóp w 2025 r. niż nasz scenariusz bazowy, więc niezbyt jastrzębi przekaz prezesa NBP był wystarczających do skierowania stóp w dół. Sądymy, że możliwa jest kontynuacja spadków na rynku stopy w odreagowaniu powyborczym w USA do czasu aż D. Trump zacznie zapowiadać, albo tym bardziej wprowadzać (to dopiero w przyszłym roku) realizację swoich obietnic np. prowadzące do wojny handlowej, a w kraju dane z gospodarki zaczną zaskakiwać w górę.

Transfery między Polską a UE, 12-mies. suma jako % PKB



Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, 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 Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3133	CZKPLN	0.1713
USDPLN	4.0008	HUFPLN*	1.0655
EURUSD	1.0781	RUBPLN	0.0407
CHFPLN	4.5854	NOKPLN	0.3672
GBPPLN	5.1850	DKKPLN	0.5835
USDCNY	7.1524	SEKPLN	0.3733

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 07/11/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3097	4.3490	4.3486	4.3143	4.3431
USDPLN	3.9835	4.0491	4.0476	3.9982	4.0414
EURUSD	1.0740	1.0824	1.0744	1.0791	-

Rynek stopy procentowej 07/11/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.04	3
WS0429 (5L)	5.35	-11
DS1033 (10L)	5.68	-13

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.46	-10	4.48	-4	2.45	0
2L	5.01	-18	4.27	-7	2.32	0
3L	4.81	-20	4.18	-8	2.29	1
4L	4.77	-20	4.16	-9	2.30	1
5L	4.80	-19	4.11	-9	2.31	1
8L	4.90	-20	4.08	-11	2.36	1
10L	4.98	-19	4.12	-8	2.40	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.68	-2
T/N	5.77	0
SW	5.81	0
1M	5.85	0
3M	5.83	-1
6M	5.84	1
1Y	5.69	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.81	-2
3x6	5.66	-1
6x9	5.15	-18
9x12	4.79	-21
3x9	5.63	-2
6x12	5.11	-18

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

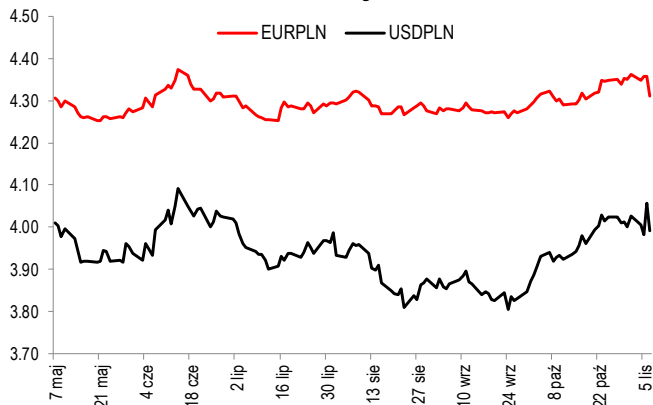
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	-2	324	-17
Francja	15	0	76	0
Węgry	120	-4	437	-28
Hiszpania	30	0	73	-1
Włochy	26	0	130	-3
Portugalia	17	0	50	0
Irlandia	12	0	32	-3
Niemcy	5	0	-	-

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

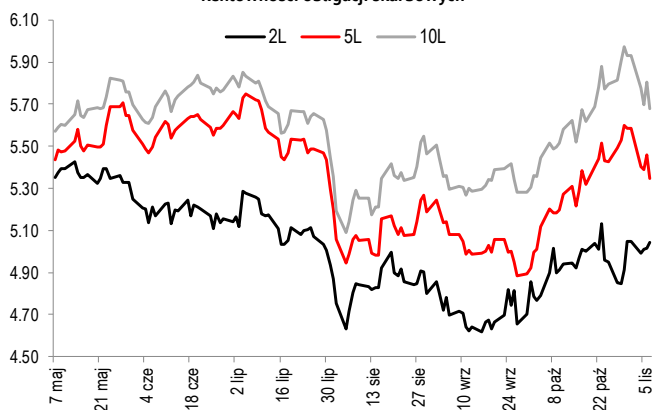
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

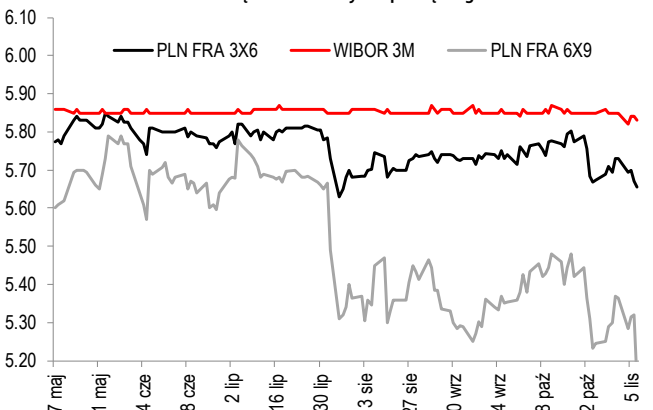
Kurs złotego



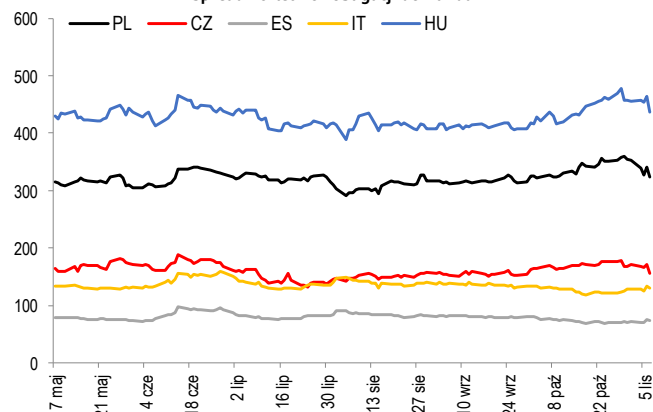
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	-0,8
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	-	0,5
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	222	-	221
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	XI	%	4,00	4,00	4,00
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
20:00	US	Decyzja FOMC	XI	%	4,75	-	4,75
PIĄTEK (8 listopada)							
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	71,0	-	-
	PL	S&P, Fitch: przegląd ratingu					70,5

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