

Codziennik

Agencje ratingowe utrzymały ocenę Polski

Dzisiaj indeks ZEW, dane o inflacji w Niemczech i na Węgrzech
Agencje ratingowe Fitch i S&P utrzymały bez zmian polską ocenę i jej perspektywę
Oba warianty projekcji NBP pokazują powrót inflacji do pasma wokół celu w 2026 r.
Wg RPP budżet na 2025 r. ogranicza przestrzeń do cięć stóp
Złoty znów słabszy, stabilizacja stóp rynkowych po rozpoczęciu ruchu spadkowego

Dzisiaj brak istotnych publikacji krajowych, za granicą m.in. listopadowy indeks ZEW, mierzący koniunkturę gospodarczą w Niemczech.

NBP opublikował listopadowy „Raport o inflacji”, zawierający m.in. najnowszą projekcję inflacji i PKB. Projekcja została opracowana w dwóch wariantach (tak jak w marcu br.): 1) przy założeniu uwolnienia cen energii w styczniu 2025 r., 2) przy założeniu utrzymania cen energii na ich obecnym poziomie. W obydwu wersjach inflacja na koniec horyzontu projekcji obniża się do ok. 2,5% r/r, czyli celu inflacyjnego. W wariancie bazowym ścieżka wzrostu obniżyła się względem lipca za sprawą założenia wyższej skłonności do oszczędzania konsumentów i mniejszych inwestycji sektora prywatnego. Przy czym ścieżka PKB z lipca odstawała w górę od prognoz rynkowych. W projekcji nie widać wpływu na CPI istotnego obniżenia popytu krajowego bo jednocześnie podwyższono ścieżkę wzrostu płać, a obniżono produktywność. Do tego wyższe są ścieżki cen surowców rolnych i energetycznych. Luka popytowa pozostaje ujemna przez cały horyzont projekcji, a na jej końcu nawet się pogłębia. Choć ścieżka CPI w wariancie bez tarcz, czyli porównywalna do lipcowej, jest niemal bez zmian, to inne elementy nowej projekcji powodują, że bardziej wspiera ona rozważania nt. obniżek stóp, podczas gdy lipcowa mogła do takiej dyskusji zniechęcać.

Opinia RPP do projektu budżetu na 2025 r. zwraca uwagę na ryzyko niższego realnego wzrostu PKB w przyszłym roku niż założony przez rząd (3,9%) oraz na ryzyko wyższej, bliskiej 6% PKB realizacji tegorocznego deficytu sektora publicznych niż rządowe oszacowanie (5,7% PKB) a także wyższego deficytu w 2025 r. (projekt zakłada 5,5% PKB). Radę niepokoi też trajektoria długu do PKB. Rada oceniła, że wyraźna redukcja deficytu w 2025 r. sprzyjałaby ograniczeniu presji inflacyjnej a zaplanowany kształt polityki fiskalnej ogranicza przestrzeń dla potencjalnego poluzowania polityki pieniężnej.

Ludwik Kotecki z RPP ocenił w wywiadzie dla Bloomberg, że RPP może zacząć dyskusję o obniżkach stóp w marcu 2025 r., ale dodał, że luźniejsza polityka fiskalna powinna wiązać się z bardziej restrykcyjną polityką monetarną.

Premier Donald Tusk zapowiedział w weekend, że **w najbliższych dniach mają być przedstawione rozwiązania rządu ws. cen energii w 2025 r.** Na razie jednak nadal nie znamy żadnych szczegółów na ten temat.

Agencje ratingowe Fitch i S&P zgodnie utrzymały ocenę Polski na poziomie A- a jej perspektywę nadal określają jako stabilną. S&P uważa, że średnioterminowe pozytywne perspektywy wzrostu gospodarczego niwelują wpływ na rating krótkoterminowych ryzyk fiskalnych. Agencja ma prognozy deficytu 2024-2025 zgodne z zapisami projektu budżetu 2025 r. ale widzi ryzyko słabszej konsolidacji niż wynika z wieloletniego planu rządowego w 2026-2027 r. przez kalendarz polityczny. Z drugiej strony wg agencji narzędzia unijne i recenzja ze strony rynku/inwestorów będą sprzyjały redukcji deficytu. Fitch przyszłe decyzje będzie opierał na przebiegu konsolidacji fiskalnej – rating może spaść jeśli rząd straci zaufanie w zakresie możliwości ustabilizowania długu a wzrosnąć jeśli dług do PKB mocno spadnie. Ryzyko dla ratingu stworzyłaby też utrata konkurencyjności przez polską gospodarkę, a na korzyść oceny kredytowej zadziałałaby poprawa instytucjonalna. Agencja widzi tegoroczny deficyt na 6,2% PKB (podkreślając, że mediana dla państw w ratingiem A to niecałe 3%) i jego spadek do 3,7% w 2028 r. Zaznaczyła też, że wzrostowa ścieżka długu do PKB przesunie Polskę powyżej mediany dla jej grupie ratingowej.

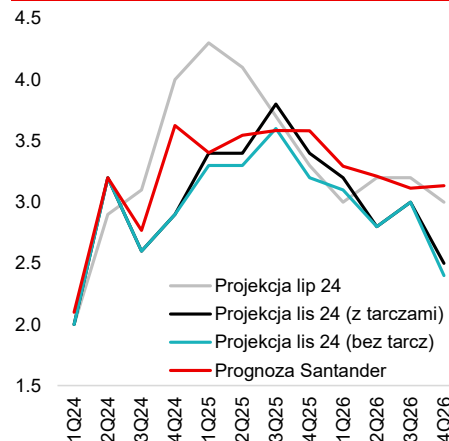
Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w październiku na 5,0%**, bez zmian względem września, co jest zgodne z naszą prognozą.

Indeks światowych cen żywności FAO wzrósł w październiku o 2,5 pkt do 127,4 pkt, a jego dynamika zwiększyła się z 2,6% r/r do 5,5% r/r. Przyspieszenie rocznego tempa wzrostu cen zostało zarejestrowano we wszystkich badanych grupach produktów spożywczych z wyjątkiem nabiału. Rosnąca dynamika światowych cen żywności może wywierać dodatkową presję inflacyjną na ceny produktów spożywczych w Polsce.

Złoty ponownie słabszy. EURPLN, po przejściowym spadku w czwartek, już w piątek zaczął odbijać w górę i w poniedziałek przy zamkniętym krajowym rynku w wrócił w pobliże 4,36, w czym pomogło dalsze umocnienie dolara do euro do ok. 1,065. Należy się liczyć z utrzymaniem podwyższonej zmienności kursowej, a dynamikę będą wyznaczać m.in. wszelkie wypowiedzi i sygnały ze strony D. Trumpe i/lub jego współpracowników, a potem decyzje nowej administracji, dot. realizacji obietnic wyborczych i kluczowych kierunków polityki.

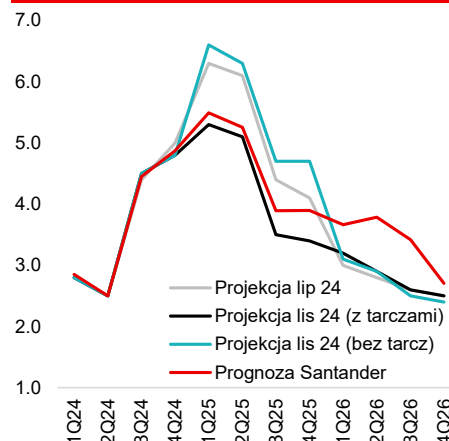
Na rynku stóp procentowych gotębio odebrana konferencja prezesa NBP przyczyniła się przed weekendem do spadku krzywych swap i FRA i wyceny większych szans na pierwszą obniżkę stóp już w I kwartale 2025. Wczoraj krajowy rynek był nieaktywny. W tym tygodniu istotne będą czwartkowe dane o PKB – jeśli wzrost nie przyhamuje wyraźnie mocniej od oczekiwań, to w naszej ocenie szanse na szybsze tagodzenie polityki pieniężnej powinny osłabnąć.

Wzrost PKB wg projekcji NBP, % r/r



Źródło: NBP, Santander

Inflacja CPI wg projekcji NBP, % r/r



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	4.3615	CZKPLN	0.1713
USDPLN	4.1015	HUFPLN*	1.0539
EURUSD	1.0634	RUBPLN	0.0419
CHFPLN	4.6122	NOKPLN	0.3664
GBPPLN	5.2142	DKKPLN	0.5835
USDCNY	7.2360	SEKPLN	0.3727

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

11/11/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3269	4.3619	4.3300	4.3588	4.3244
USDPLN	4.0345	4.0965	4.0402	4.0924	4.0117
EURUSD	1.0628	1.0722	1.0715	1.0652	-

Rynek stopy procentowej

11/11/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.92	0
WS0429 (5L)	5.32	0
DS1033 (10L)	5.69	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.49	0	4.55	2	2.38	-5
2L	5.05	1	4.33	0	2.25	-3
3L	4.84	2	4.23	0	2.21	-4
4L	4.79	2	4.17	-2	2.22	-5
5L	4.80	2	4.15	2	2.23	-5
8L	4.91	3	4.10	2	2.27	-4
10L	5.00	3	4.10	0	2.30	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.81	13
T/N	5.78	1
SW	5.82	1
1M	5.81	-4
3M	5.84	1
6M	5.83	-1
1Y	5.68	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	0
3x6	5.68	4
6x9	5.19	0
9x12	4.85	2
3x9	5.65	4
6x12	5.15	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

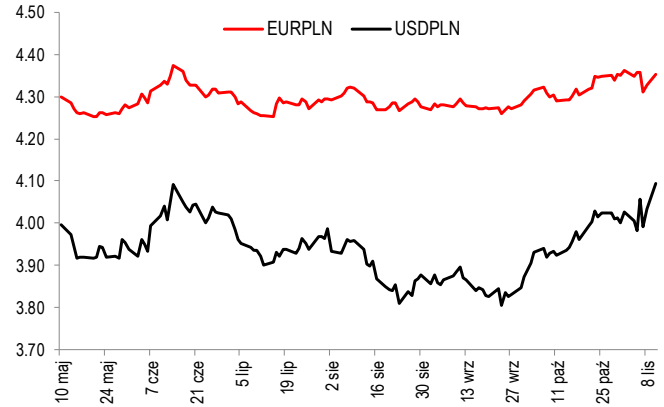
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	336	4
Francja	15	0	75	0
Węgry	120	0	453	16
Hiszpania	29	-1	73	-1
Włochy	25	-1	127	-3
Portugalia	17	0	51	0
Irlandia	11	-1	31	0
Niemcy	5	0	-	-

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

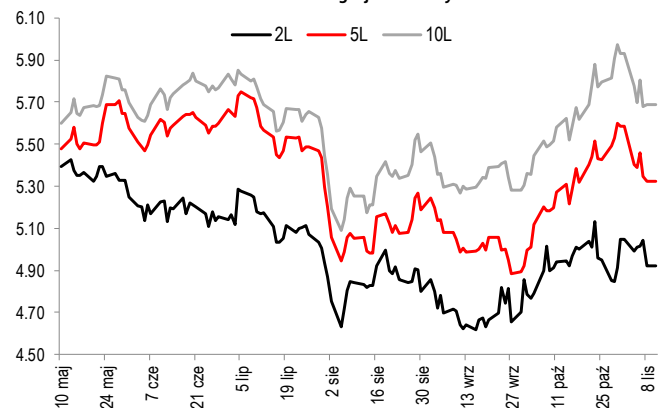
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

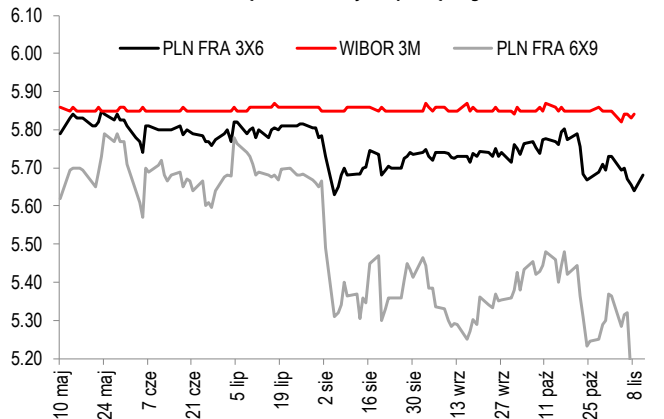
Kurs złotego



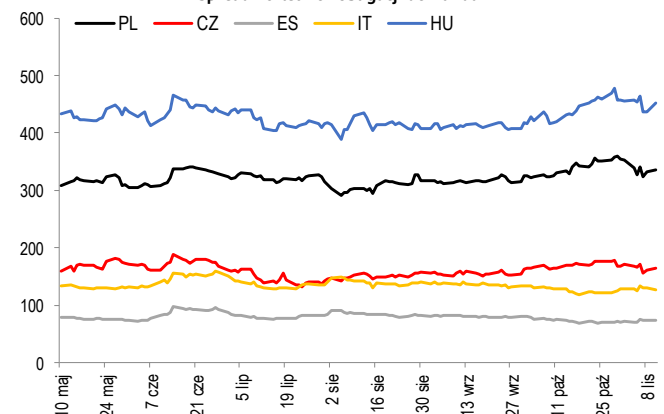
Rentowności obligacji skarbowych



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			
PIĄTEK (8 listopada)								
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	71,0	-	73,0	70,5
	PL	Fitch – rating Polski / perspektywa			-	-	A-/stabilna	A-/stabilna
	PL	S&P – rating Polski / perspektywa			-	-	A-/stabilna	A-/stabilna
PONIEDZIAŁEK (11 listopada)								
	PL	Dzień wolny						
	US	Dzień wolny						
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	2,8	-	2,8	2,6
WTOREK (12 listopada)								
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0,4	-	0,4	0,4
08:30	HU	Inflacja	X	% r/r	3,6	-	-	3,0
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-85,0	-	-	-86,9
ŚRODA (13 listopada)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-1277	-1721	-	-2827
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	-1322	-1300	-	-2244
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	27874	27950	-	24952
14:00	PL	Import	IX	mln €	28869	29250	-	27196
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0,2	-	-	0,2
CZWARTEK (14 listopada)								
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	2,9	2,8	-	3,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,9	-	-	1,8
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-1,3	-	-	0,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225	-	-	216
PIĄTEK (15 listopada)								
	PL	Wynik budżetu państwa	X	mld zł	-	-	-	-107,3
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	5,0	5,0	-	4,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,3	-	-	0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	-0,2	-	-	-0,3

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