



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

6 listopada 2024

**Grzegorz Maliszewski**

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

**Andrzej Kamiński**

Ekonomista  
+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**

Analitik rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś, najpewniej po południu, poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej co do stóp procentowych NBP. Powszechne oczekiwania wskazują na ich stabilizację. Taka decyzja oznaczałaby, że stopa referencyjna NBP będzie kształtowała się już 14 miesięcy na poziomie 5,75%. Brak modyfikacji poziomu stóp wydaje się przesądzony, a więc w centrum uwagi inwestorów będzie dziś komunikat po posiedzeniu. W poprzednich miesiącach był on publikowany o godz. 16:00. Natomiast na jutro na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego. Na tym posiedzeniu Rada zapozna się z wynikami nowej projekcji makroekonomicznej, choć dziś, wraz z komunikatem, poznamy jedynie prognozy inflacji CPI i PKB w latach 2024-2026. Naszym zdaniem prognozy nie będą różnić się od tych z lipca na tyle istotnie, aby zmienić oczekiwania dotyczące polityki pieniężnej w Polsce w najbliższych miesiącach. Warto przy tym podkreślić, że projekcja powstaje przy założeniu STAŁYCH stóp procentowych. Wydaje nam się, że projekcja listopadowa, podobnie jak lipcowa, pokaże trwały powrót inflacji bazowej do przedziału dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego dopiero w 2026 r., tym samym nie dając przesłanek do rychłych obniżek stóp procentowych.
- **EZ:** O godz. 10:00 poznamy finalne wyliczenie indeksu PMI dla usług w strefie euro w październiku. Wstępne dane wynosiły 51,2 pkt wobec 51,4 pkt przed miesiącem. Aktywność w usługach strefy euro w 3Q 2024 okazała się rozczarowaniem, co przeciągnęło się także na początek 4Q 2024.

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** O godz. 7:00 rano czasu polskiego zamknięto ostatnie lokale wyborcze w Stanach Zjednoczonych. Przypomnijmy, że Amerykanie wybierali prezydenta (gdzie kandydatką demokratów jest Kamala Harris a republikanów reprezentuje Donald Trump), całąć Izby Reprezentantów oraz 33 osoby do liczącego 100 miejsc Senatu. Dostępne informacje wskazują, że D.Trump wygrał w trzech spośród 7 kluczowych stanów (swing states): w Pensylwanii, w Georgii i w Karolinie Północnej. W momencie pisania niniejszego tekstu miał on też przewagę w pozostałych czterech (Michigan, Arizona, Nevada, Wisconsin). Według modelu predykcyjnego dziennika New York Times D.Trump uzyskała liczbę elektorów z przedziału 276-314, a do prezydenckiego fotela potrzeba 270 głosów. Model przy tym ocenia szanse zwycięstwa kandydata republikanów jako „bardzo prawdopodobne” („very likely”). Dotychczasowe wyniki wskazują też, że większość w amerykańskim Senacie będą mieli republikanie. Według serwisu Politico „izba odegra ogromną rolę nie tylko w ustaleniu priorytetów legislacyjnych, ale także w zakresie możliwości wyboru gabinetu przez nowego prezydenta”. Wynik wyborów do Izby Reprezentantów pozostaje niepewny, choć historycznie był on często zgodny ze wyborami prezydenckimi. Oznacza to, że rosną szanse na całkowite zwycięstwo republikanów.
- **US:** Indeks ISM dla usług w USA wzrósł w październiku do 56,0 pkt z 54,9 pkt miesiąc wcześniej. Dane okazały się dużą pozytywną niespodzianką. Dane potwierdzają, że sektor usług napędza wzrost PKB także na początku 4Q 2024, po dobrym 3Q 2024. Gospodarka amerykańska kontynuuje miękkie lądowanie. Rezerwa Federalna będzie dalej obniżała stopy procentowe, aczkolwiek stan gospodarki pozwala na ostrożne dozowanie kolejnych cięć. W tym tygodniu zatem Fed obniży przedział dla głównej stopy procentowej o 25 pkt baz (do 4,50-4,75%), a więc w mniejszej skali niż podczas ostatniego posiedzenia we wrześniu, gdy cięcie wyniosło 50 pkt baz.

## Rynki na dziś

Coraz bardziej prawdopodobne zwycięstwo D.Trumpa, ale i możliwa pełnia władzy w Kongresie przez republikanów skutkują rynkowymi przetasowaniami. Tak jak wskazywaliśmy w poprzednich raportach, konsekwencją potencjalnej wygranej D.Trumpa jest umocnienie dolara (tylko dziś ok.2%), wzrost dochodowości obligacji na rynkach bazowych, czy wyższy indeksów giełdowych w USA. Złoty natomiast pozostaje pod presją sprzedających przejściowo sięgając dziś poziomu 4,3750. W naszej ocenie, o ile przecena złotego może postępować w najbliższych dniach, o tyle wkrótce polska waluta powinna przystąpić do odrabiania strat.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3454	-0,1%
USD/PLN	3,9844	-0,6%
CHF/PLN	4,6195	-0,3%
EUR/USD	1,0904	0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-1
WIBOR 3M	5,84	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,98	-6
5Y	5,42	-15
10Y	5,76	-17

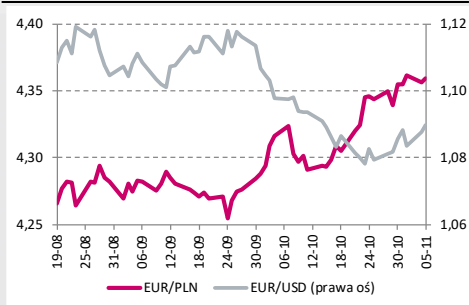
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,15	-9
5Y	4,90	-12
10Y	5,06	-13

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,38	-4
US 10Y	4,27	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	80072,6	-1,0
S&P 500	5712,7	-0,3
Nikkei 225	38987,7	1,1

Źródło: LSEG Datastream  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

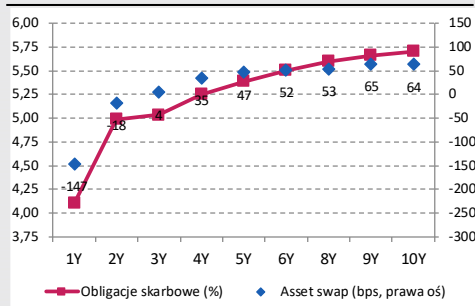
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



## Rynek krajowy

Zgodnie z przypuszczeniami wczorajsza sesja zdominowana została przez oczekiwanie na wyniki głosowania w Stanach Zjednoczonych. Kurs EUR/PLN oscylował wokół poziomu 4,3550 generując niewielką zmienność. Taka sytuacja nie dziwi. Jest to jednak naszym zdaniem cisza przed burzą możliwą jako reakcja na wynik wyborów. Przypomnijmy jednak, iż przed nami także inne interesujące wydarzenia tego tygodnia. Do najważniejszych zaliczamy posiedzenia Fed i Rady Polityki Pieniężnej. W naszej ocenie z punktu widzenia złotego istotniejsze może okazać się posiedzenie RPP, a w szczególności podsumowująca je konferencja prasowa (jutro) prezesa Narodowego Banku Polskiego. Warto zauważyć, iż polscy bankierzy centralni wsparci zostaną w tym miesiącu najnowszym zestawem prognoz makroekonomicznych. Będzie to dobra okazja dla prezesa A.Głapińskiego do ewentualnej weryfikacji przedstawianych do tej pory perspektyw polityki monetarnej w Polsce, choć retoryka prezesa, naszym zdaniem, nie powinna ulegać istotnym modyfikacjom.

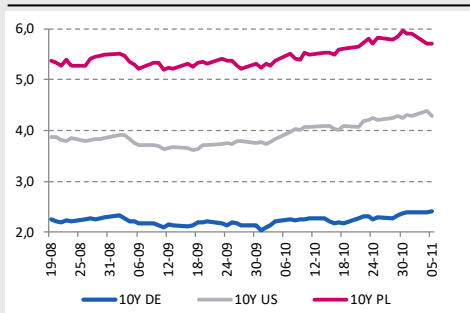
## Krajowy rynek stopy procentowej



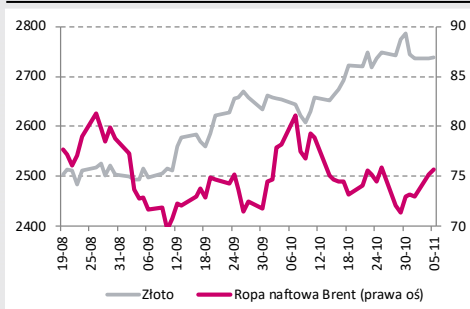
## Rynki zagraniczne

Czekając na wyniki wyborów. Tam można podsumować wczorajszą sesję na rynku eurodolara. Kurs EUR/USD co prawda anemicznie rósł, jednak utrzymywał się w okolicy poziomu 1,0895 a więc 200-dniowej średniej ruchomej, który „powstrzymuje” notowania przed nadmiernym wzrostem. To jak istotne będą wyniki z USA dobitnie pokazuje kolejny w ostatnim czasie brak wrażliwości notowań na niespodzianki w danych makroekonomicznych. Wyraźnie wyższy od oczekiwań odczyt indeksu ISM w amerykańskich usługach przeszedł bez rynkowego echa.

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



## Ceny surowców [USD]



## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 01 listopada						
13:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	223k	12k	140k	
Poniedziałek 04 listopada						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Październik	48.6	49.2	48.4	49.4
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Październik	45.0	46.0	45.9	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Listopad	-13.8	-12.8	-12.7	
Wtorek 05 listopada						
02:45 Indeks PMI w usługach	Chiny	Październik	50.3	52.0	50.5	
<b>Wybory prezydenckie</b>	USA	Listopad				
14:30 Bilans handlu zagranicznego (USD)	USA	Wrzesień	-70.4 mld	-84.4b	-84.0 mld	
16:00 Indeks ISM w usługach	USA	Październik	54.9	56.0	54.6	
Środa 06 listopada						
08:00 Zam. w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Wrzesień	-5.4%	4.2%	1.7%	
<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	Polska	Listopad	5.75%		5.75%	5.75%
09:55 Indeks PMI w usługach fin.	Niemcy	Październik	50.6		51.4	
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Październik	51.4		51.2	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Wrzesień	-2.3%		-3.4%	
15:45 Indeks PMI w usługach fin.	USA	Październik	55.2		55.3	
Czwartek 07 listopada						
08:00 Produkcja przemys. m/m s.a.	Niemcy	Wrzesień	2.9%		-1.1%	
11:00 Sprzedaż detaliczna m/m s.a.	EZ	Wrzesień	0.2%			
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Listopad	4.25%		4.00%	
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Listopad				
20:00 Decyzja ws. stóp procentowych	USA	Listopad	4.75-5.00%		4.50-4.75%	4.50-4.75%
Piątek 08 listopada						
Decyzja Fitch ws. ratingu	Polska	Listopad				
Decyzja S&P ws. ratingu	Polska	Listopad				
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Listopad	6.50%			
16:00 Raport Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Listopad	70.5		71.0	
Poniedziałek 11 listopada						
Święto Niepodległości	Polska					

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet