



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

**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

7 listopada 2024

## Informacje na dziś

- US:** Dzisiejszy dzień to czas banków centralnych. Swoje decyzje podejmą banki centralne Czech, Norwegii, Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych (godz. 20:00). W szczególności w przypadku USA ekonomiści, jak i rynki finansowe, wskazują, że przedział dla głównej stopy procentowej zostanie obniżony o 25 pkt baz. do 4,50-4,75%. Na poprzednim posiedzeniu we wrześniu członkowie Fed zdecydowali o rozpoczęciu cyklu obniżek cięciem o 50 pkt baz., a argumentem były zwiększone obawy o rynek pracy i mniejsze ryzyka dla realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie. Dane, które napłynęły od ostatniego posiedzenia potwierdzają mniej intensywny popyt na pracę oraz postępującą dezinflację. Daje to argumenty dla kolejnej obniżki, jednak solidna aktywność gospodarcza, na co wskazują m.in. dane PKB w 3Q 2024 czy indeks ISM dla usług w październiku, pozwala na ostrożne dozowanie kolejnych cięć. Według oczekiwań rynkowych stopy procentowe w USA będzie dalej obniżane. Powrót D.Trumpa do Białego Domu, może oddziaływać na oczekiwania co do poziomu stóp proc. w dalszym horyzoncie, choć efekt netto jest na razie trudny do oceny. Podczas kampanii D.Trump wyrażał też chęć większego wpływu na Rezerwę Federalną. Póki co czekamy, aż opadnie powyborczy kurz.
- PL:** Na dziś na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego podsumowująca listopadowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Wymowa komunikatu po decyzji, a także nowych prognoz PKB jest nieco bardziej łagodna niż zakładaliśmy. W słowach prezesa NBP będziemy poszukiwać odpowiedzi, czy zmiana ta oznacza rosnącą chęć przyspieszenia przez Radę obniżek stóp procentowych, czy tylko dostosowanie komunikatu do wypowiedzi A.Głapińskiego. Wcześniej mówił on, że potowa 2025 r. to możliwy termin wznowienia obniżek stóp proc.

## Wydarzenia i komentarze

- US:** Amerykanie ponownie powierzyli stanowisko prezydenta D.Trumpowi. Co ciekawe, jest to dopiero drugi w historii Stanów Zjednoczonych przypadek, gdy prezydent objął kolejną kadencję po przerwie. Ponadto republikanie będą mieli większość w Senacie i są na dobrej drodze do większości także w Izbie Reprezentantów. Oznacza to, że najpewniej republikanie „zgarzną pełną pulę”, co ułatwi działanie nowemu prezydentowi, m.in w zakresie luzowanie polityki fiskalnej, agresywnego protekcjonizmu w handlu międzynarodowym, a także polityki antyimigracyjnej. Następną datą w procedurze zatwierdzenia prezydenta jest 11 grudnia br. Do tej daty muszą zostać potwierdzone głosy elektorów. Oficjalna inauguracja drugiej kadencji zaplanowana jest na 20 stycznia 2025 r.
- PL:** Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na dotychczasowym poziomie. W wymowie komunikatu oraz w nowych prognozach można znaleźć pewne elementy pokazujące łagodniejsze nastawienie Rady. W szczególności obniżono prognozy wzrostu PKB na lata 2024-2026 do 2,7%, 3,4%, i 2,9%, a więc odpowiednio o 0,5, 0,2 i 0,3 pkt proc. Pomimo tego oczekiwania co do stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach nie ulegają zmianie. Uwaga przenosi się na dzisiejszą konferencję prezesa NBP A.Głapińskiego, który może rzucić więcej światła na perspektywę polityki pieniężnej w Polsce. Zwycięstwo D.Trumpa w wyborach prezydenckich w USA, naszym zdaniem, jak na razie niewiele zmienia jeśli chodzi prognozy stóp procentowych w Polsce.

## Rynki na dziś

Rynki finansowe zdomowiają się w rzeczywistości nowego prezydenta USA (choć formalnie zmiana władzy nastąpi dopiero 20 stycznia przyszłego roku). W naszej ocenie inwestorzy mogą obecnie przejść w fazę „kupuj plotki sprzedawaj fakty”, a więc prób odwrócenia bieżących trendów. Takie wnioski dostarcza dzisiejsze mocne otwarcie złotego, który atakuje poziom 4,3380, czyli istotny poziom techniczny. Spadki odrabiać próbuje także eurodolar, który wczoraj obniżył się o 2%.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3534	-0,1%
USD/PLN	4,0585	1,5%
CHF/PLN	4,6366	0,2%
EUR/USD	1,0729	-1,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	3
WIBOR 3M	5,84	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,01	2
5Y	5,48	9
10Y	5,81	16

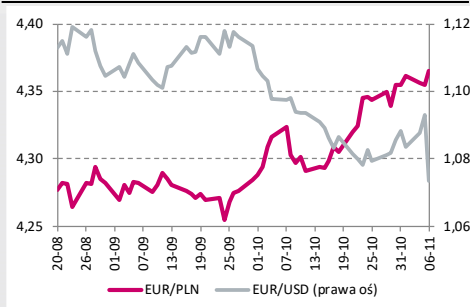
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,20	4
5Y	5,00	11
10Y	5,16	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,41	-2
US 10Y	4,45	9

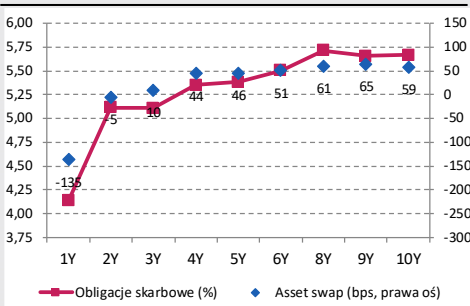
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	80505,5	0,3
S&P 500	5929,0	2,5
Nikkei 225	38987,7	-0,3

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

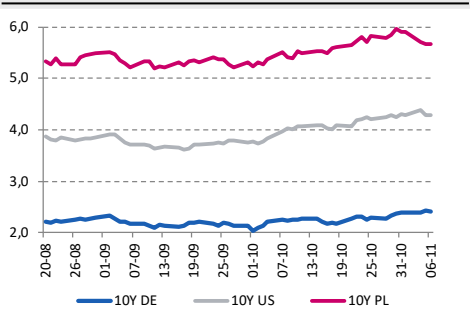
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



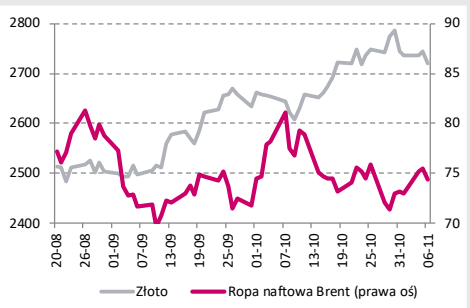
## Krajowy rynek stopy procentowej



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



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

Wczorajsza sesja na rynku złotego miała dwie odmienne odsłony. Początkowo złoty znajdował się pod presją sprzedających a kurs EUR/PLN sięgnął poziomu 4,3750, tj. maksimum z połowy czerwca w reakcji na umacniającego się dolara na rynkach globalnych. Polska waluta dość sprawnie jednak przeszła w tryb aprecjacji. W drugiej połowie dnia kurs EUR/PLN odrobił całość wcześniejszej zwyżki, a finalnie zakończył dzień poniżej poziomu otwarcia (4,3480). Pragniemy zwrócić uwagę w tym przypadku na fakt, iż złoty umocnił się mimo, iż zmiany trendu nie odnotowano w przypadku innych aktywów (dolar pozostawał mocny, a dochodowości długoterminowych obligacji w Polsce i na świecie kontynuowały zwyżkę). Jednocześnie niewielka przecena towarzyszyła pozostałym walutom tej części Europy (czeska korona, węgierski forint). Odczytujemy to jako wyraz zaufania do polskiej waluty, z uwagi m.in. na wciąż sprzyjające fundamenty krajowej gospodarki. Na krajowym rynku długu środa przyniosła gwałtowny wzrost dochodowości będący odpowiedzią na wynik wyborów w USA. Fakt, iż prezydent i prawdopodobnie cały Kongres będą podlegać republikanom rodzi ryzyko dla skali cięć stóp procentowych w USA. Dodatkowo w przypadku krajowego długu zwyżkę dochodowości potęguje fakt bieżącego wzrostu obaw fiskalnych (konieczność przyspieszenia sprzedaży długu nawet w obecnych niekorzystnych uwarunkowaniach rynkowych). Wczorajsza decyzja Rady Polityki Pieniężnej była zgodna z oczekiwaniami i nie miała wpływu na zachowanie polskich aktywów. Czekamy obecnie na dzisiejsze komentarze prezesa Narodowego Banku Polskiego.

## Rynki zagraniczne

Za nami dzień dynamicznego umocnienia dolara (2% w relacji do euro). Kurs EUR/USD pod wpływem wyniku wyborów w USA obniżył się do poziomu 1,0683, a więc minimum z przełomu czerwca i lipca tego roku i jednocześnie silnego poziomu oporu technicznego chroniącego przed dalszym spadkiem. Kolejną konsekwencją wyniku wyborów w Stanach Zjednoczonych było przyspieszenie wzrostu rentowności amerykańskiego długu. W skrócie, propozycje gospodarcze D.Trumpa (obniżki podatków, dodatkowe cła) skutkować mogą wyższym wzrostem gospodarczym, ale i wyższą inflacją. W konsekwencji Fed może być zmuszony do mniejszej skali cięć stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Tym bardziej, iż impuls fiskalny za prezydentury D.Trumpa będzie znacząco większy niż w przypadku realizacji pomysłów K.Harris.

## 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	
Wtorek 05 listopada						
02:45 Indeks PMI w usługach	Chiny	Październik	50.3	52.0	50.5	
<b>Wybory prezydenckie</b>	<b>USA</b>	<b>Listopad</b>				
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>	<b>Polska</b>	<b>Listopad</b>	<b>5.75%</b>	<b>5.75%</b>	<b>5.75%</b>	<b>5.75%</b>
09:55 Indeks PMI w usługach fin.	Niemcy	Październik	50.6	51.6	51.4	
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Październik	51.4	51.6	51.2	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Wrzesień	-2.3%	-3.4%	-3.4%	
Czwartek 07 listopada						
04:26 Import r/r	Chiny	Październik	0.3%	-2.3%	-1.5%	
04:26 Eksport r/r	Chiny	Październik	2.4%	2.1%	0.5%	
08:00 Produkcja przemys. m/m s.a.	Niemcy	Wrzesień	2.9%	-2.5%	-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