



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
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

8 listopada 2024

Informacje na dziś

- PL:** Na dziś zaplanowany jest jesienny przegląd ratingu Polski przez agencje Fitch i S&P. Nie spodziewamy się, aby zmieniły one rating, ani jego perspektywę. Taką samą decyzję podjął 20 września br. Moody's. Od tego czasu rząd znowelizował ustawę budżetową na 2024 r., z powodu niższych niż założono dochodów. Naszym zdaniem nie będzie miało to wpływu na decyzję Fitch i S&P. Nie spodziewamy się, aby rating i perspektywa polskiego długu był modyfikowany w najbliższych kwartalach. Decyzje zostaną przedstawione już po zamknięciu krajowego rynku finansowego.
- US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast wstępny indeks nastrojów konsumenckich w Stanach Zjednoczonych w Stanach Zjednoczonych wg Uniwersytetu Michigan. Konsensus prognoz wskazuje na nieznaczny wzrost - do 71,0 pkt z 70,5 pkt miesiąc wcześniej.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Wczorajsza konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego nie zmienia naszego podstawowego scenariusza makroekonomicznego, że do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp dojdzie w 2Q 2025, a łączna skala cięć w przyszłym roku wyniesie 100 pkt baz. Naszym zdaniem, co prawda niektóre wypowiedzi prezesa NBP brzmiały bardziej jastrzębio niż poprzednio, to jednak ogólny bilans konferencji jest bardziej łagodny. W szczególności prezes powiedział, że Rada „natychmiast” przystąpi do obniżek stóp, po ustabilizowaniu się inflacji i przy prognozach jej spadku. Powiedział także, że w marcu 2025 r. może pojawić się wniosek o obniżkę stóp procentowych, ale nie wiadomo, czy znalazłyby poparcie większości w Radzie. Co więcej, prezes jasno nie wykluczył scenariusza, że wznowienie cyklu cięć może rozpocząć się obniżką o 50 pkt baz. Konferencja nie wniosła, (zgodnie z oczekiwaniami) przetomowych informacji co do perspektyw polityki pieniężnej, wpływa jednak na naszą ocenę ryzyka dla ścieżki stóp procentowych. Po pierwsze, utrwalają się nasze oczekiwania na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w 2Q 2024. Po drugie, widzimy ryzyko, że Rada może zechcieć zejść ze stopami nieco niżej względem naszej prognozy cięcia o 100 pkt baz. Ze względu na oczekiwane solidne fundamenty polskiej gospodarki, skala cięć w 2025 r. nie będzie mogła być jednak dużo głębsza.
- US:** Amerykańska Rezerwa Federalna obniżyła przedział dla głównej stopy procentowej o 25 pkt baz. do 4,50%-4,75%. Decyzja była jednogłówna. Jest to druga obniżka w cyklu rozpoczętym na poprzednim posiedzeniu we wrześniu. Obniżono wtedy stopy o 50 pkt baz. Decyzja ta nie zaskoczyła, choć, naszym zdaniem, komunikat, jak i konferencja przewodniczącego J.Powella miały bardziej jastrzębi wydźwięk niż zakładaliśmy. W szczególności nie wskazano żadnego forward-guidance dla stóp. Co więcej, na konferencji sporo się mówiło o dobrej kondycji amerykańskiej gospodarki, a także wspomniano, że inflacja od ostatniego posiedzenia we wrześniu okazała się trochę wyższa od założeń. Dodał też, że Fed nie znajduje się na konkretnej ścieżce do stopy procentowej równowagi i kolejne decyzje będą zależne od danych. Niemniej J.Powell ocenił, że nastawienie polityki monetarnej jest nadal restrykcyjne. W kontekście wyniku wyborów w USA powiedział, że w krótkim okresie nie będą one oddziaływać na politykę Fed, a jeśli chodzi o dłuższy okres to wpływ zmian nowej administracji nie jest jeszcze wiadomy. Po decyzji i konferencji rynki finansowe nie zmieniły specjalnie swoich oczekiwań co do ścieżki stóp proc. w przyszłym roku. Wydaje się jednak, że wzrosło prawdopodobieństwo tego, że na najbliższych posiedzeniach Fed może zatrzymać przejściowo cykl obniżek. Wczoraj, decyzję o obniżkach stóp procentowych podjęty też banki centralne Szwecji (o 50 pkt baz. do 2,75%), Wielkiej Brytanii (o 25 pkt baz. do 4,75%) oraz Czech (o 25 pkt baz. do 4,00%). Norges Bank utrzymał natomiast podstawową stopę na poziomie 4,50%.

Rynki na dziś

Złoty kończy niezwykle intensywny tydzień. Wygrana D.Trumpa spowodowała jedynie chwilowe osłabienie złotego do wskazywanego przez nas poziomu 4,38 za EUR, od którego jednak nastąpił gwałtowny odwrót. Dziś spodziewamy się prób stabilizacji notowań w okolicy 4,32, co byłoby dobrym prognostykiem na kolejny tydzień w kontekście możliwego złamania bariery 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3160	-0,9%
USD/PLN	3,9903	-1,7%
CHF/PLN	4,5755	-1,3%
EUR/USD	1,0819	0,8%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	0
WIBOR 3M	5,83	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,95	-6
5Y	5,35	-13
10Y	5,69	-12

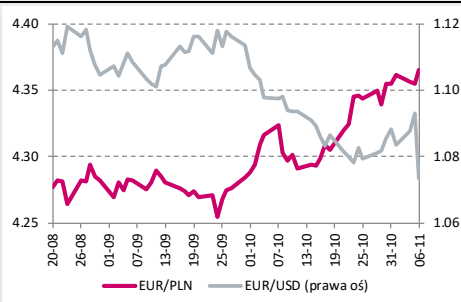
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,01	-20
5Y	4,79	-21
10Y	4,97	-19

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,42	1
US 10Y	4,36	-9

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82510,9	2,5
S&P 500	5973,1	0,7
Nikkei 225	38987,7	0,3

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

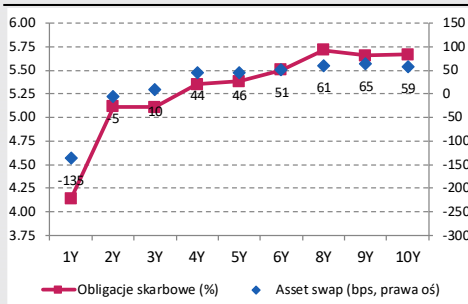
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Rynek krajowy

Tak jak wskazywaliśmy we wczorajszym wpisie rynki niezwykle szybko zadławiają się w rzeczywistości nowego prezydenta USA (choć formalnie zmiana władzy nastąpi dopiero 20 stycznia przyszłego roku). Niezwykle mocne otwarcie czwartkowej sesji (luka w notowaniach EUR/PLN tj. poranne otwarcie było niższe niż środowe zamknięcie) już na początku dnia sugerowało wzmożony popyt na polską walutę. To co dla nas było kluczowe, to skuteczność ataku na poziom 4,3380, a więc istotny poziom techniczny (dolne ograniczenie miesięcznego kanału wzrostowego). Opisywana bariera została złamana z impetem i kurs EUR/PLN zakończył notowania w okolicy 4,32, a więc o ponad pięć groszy niższe niż maksimum kursowe z środy. Warto zauważyć, iż o ile w środowym umocnieniu złotego nie towarzyszyły pozostałe waluty regionu, o tyle wczoraj fala optymizmu widoczna była już także w przypadku wszystkich walut Europy Środkowo-Wschodniej. Na krajowym rynku długu kontynuowany był natomiast wzrost dochodowości długiego końca krzywej, a więc obligacji 10-letnich. Wczoraj rentowność tego tenoru sięgnęła poziomu 5,80% i pozostawała w kolejnym dniu znacząco zmienna.

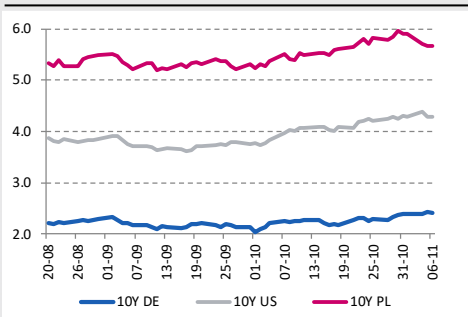
Krajowy rynek stopy procentowej



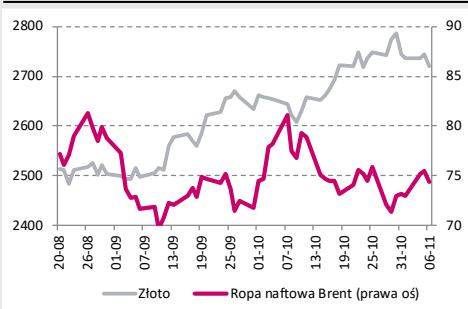
Rynki zagraniczne

Po dynamicznym umocnieniu dolara (2% w relacji do euro) w środę wczoraj eurodolar przystąpił do odrobienia strat. Kurs EUR/USD wzrósł o około pół centa do 1,780. Przed większą zmiennością eurodolara chroniło prawdopodobnie wyczekiwanie na decyzję amerykańskiej Rezerwy Federalnej. To wyczekiwanie widoczne było jednak na rynku obligacji bazowych, gdzie zmiany dochodowości - czy to 10-latk amerykańskiej czy niemieckiej - były wyraźnie mniejsze niż w dniach poprzednich. W efekcie Treasuries stabilizował się wokół 4,39% a Bund na 2,44%.

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	
Wtorek 05 listopada						
02:45 Indeks PMI w usługach	Chiny	Październik	50.3	52.0	50.5	
Wybory prezydenckie	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%	
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Listopad	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
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	1.1%	0.5%		
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Listopad	4.25%	4.00%	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%	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