

Codziennik

Różnice poglądów w RPP

Dziś bilans płatniczy za wrzesień, w USA październikowe dane o inflacji
Dąbrowski: obniżki dopiero w III kw.; Kochalski gotów do rozważenia obniżek w marcu
Stabilizacja EURPLN na podwyższonym poziomie, rentowności obligacji znowu wyżej

Dzisiaj w kraju pojawią się dane o wrześniowym bilansie płatniczym. Spodziewamy się, że ponownie pokażą one wysoki deficyt obrotów bieżących, rzędu około 1,7 mld euro, wynikający m.in. z wzrostu importu o 7,0% r/r przy jednoczesnej stagnacji eksportu. W ocenie rynku deficyt obrotów bieżących może być trochę niższy i wynieść około 1,3 mld euro. Poza tym, w USA pojawią się dane o inflacji CPI w październiku, która wg konsensusu wyniesie 0,2% m/m.

Członek RPP Ireneusz Dąbrowski ocenił w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że obecnie w **najbardziej prawdopodobnym scenariuszu dyskusja o obniżkach stóp procentowych rozpocznie się w III kw. 2025 r.** (jego wcześniejsze wypowiedzi sugerowały możliwość pierwszego cięcia w marcu). Dąbrowski dodał, że jego ocena wynika z wolniejszego niż oczekiwat obniżania się inflacji i uwzględnienia czynnika luźnej polityki fiskalnej. W ocenie członka Rady wzrost dysparytetu stóp procentowych względem innych banków centralnych będzie zbyt mały, żeby wywołać jakiegokolwiek poważne turbulencje. Z kolei Cezary Kochalski z RPP powiedział w wypowiedzi dla ISB News, że **jest gotowy rozważyć obniżkę stóp już w marcu**. Wygląda na to, że po okresie większej zbieżności poglądów w RPP, opinie nt perspektyw polityki pieniężnej ponownie stają się bardziej zróżnicowane. I. Dąbrowski postrzegany jest jako osoba bliska prezesa NBP Adama Glapińskiego, więc jego wypowiedź o odłożeniu pierwszej obniżki na II półrocze 2025 zastanawia, szczególnie w kontekście tego, że ton konferencji Glapińskiego odbierany był ostatnio jako coraz bardziej gotębi. Warto jednak przypomnieć, że już wcześniej w tym roku Dąbrowski prezentował poglądy, które nie miały potem żadnego przełożenia na decyzje Rady (np. przyspieszone QT). My nadal obstawiamy, że rozpoczęcie obniżek stóp nastąpi w połowie roku, o ile dane w najbliższych miesiącach nie pokażą znacznego wyhamowania krajowego wzrostu gospodarczego.

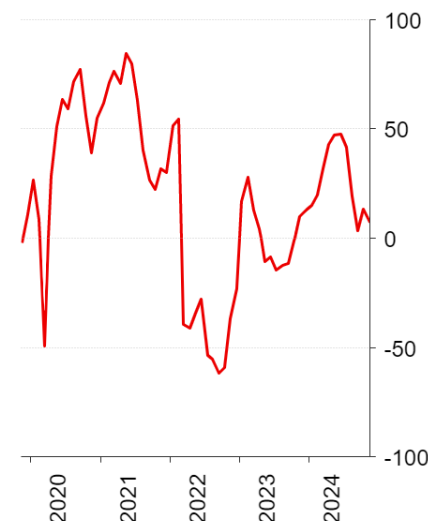
Komisja Europejska zatwierdziła wstępną pozytywną ocenę drugiego i trzeciego wniosku o płatność z KPO dla Polski. Wnioski opiewają na 9,4 mld euro, w tym 5,3 mld euro pożyczek i 4,1 mld euro grantów. Ocena KE zostanie teraz wystana do Komitetu Ekonomiczno-Finansowego, który ma cztery tygodnie na wydanie swojej opinii. Minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Petczyńska-Natęcz napisała na platformie X, że fundusze powinny napłynąć do Polski w okolicach świąt Bożego Narodzenia.

Indeks ZEW mierzący oczekiwania gospodarcze w Niemczech spadł w listopadzie do 7,4 pkt z 13,1 pkt w październiku, wbrew rynkowym oczekiwaniom wzrostu do 13,2 pkt. Jednocześnie indeks ocen sytuacji bieżącej zarejestrował czwarty z rzędu spadek, z -86,9 pkt do -91,4 pkt. Jak podano w raporcie opublikowanym razem ze wskaźnikami, ostabienie nastrojów w Niemczech może być związane z wyborami w USA.

Ograniczone ruchy na rynku FX. Na wczorajszej sesji na rynkach akcji dominowały spadki zarówno w Europie jak i w USA. Kurs EURUSD ponownie się obniżył, ale skala ruchu była ograniczona, a rynki ograniczyły grę na tzw. „Trump trade”, który w ostatnich dniach zepchnął kurs dolara do euro z 1,09 wobec oczekiwań na łagodną politykę fiskalną, wyższy wzrost w USA i wolniejsza redukcja stóp ze strony Fed. Zmiany walut w regionie były ograniczone, kurs EURPLN pozostawał w pobliżu 4,35, EURHUF blisko 410, EURCZK lekko rósł do ok 25,40.

Powrót do wzrostów rentowności. Na rynku stopy procentowej dominowały wzrosty stóp rynkowych, stawki FRA wzrosły o 2-8 pb, IRS o 3-4 pb, a rentowności obligacji o 5-10 pb przy rozszerzeniu spreadów kredytowych asset swap. Analogiczny ruch miał miejsce w USA, gdzie rentowności Treasuries rosły o 9-12 pb, natomiast rentowności niemieckich obligacji poszły w górę o 3-4 pb dla dłuższych tenorów. Rentowności w USA rosną, antycypując możliwe efekty polityki gospodarczej D. Trumpa, a w krótkim terminie w oczekiwaniu na dzisiejszy odczyt inflacji w USA za październik. Wzrost rentowności w USA i mocniejszy dolar zasadniczo nie są sprzyjającymi czynnikami dla aktywów gospodarek wschodzących. Ministerstwo Finansów poinformowało, że zaofertuje do sprzedaży na aukcji 14 listopada obligacje o łącznej wartości 5-9 mld zł serii OK0127, DS0727, DS1029, PS0130, WZ0330, DS1034 i WS0447.

Indeks ZEW, pkt.



Źródło: LSEG Datastream, 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 Biały 517 881 807
Cezary Chrapek 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3490	CZKPLN	0.1713
USDPLN	4.0999	HUFPLN*	1.0505
EURUSD	1.0606	RUBPLN	0.0418
CHFPLN	4.6122	NOKPLN	0.3664
GBPPLN	5.2142	DKKPLN	0.5835
USDCNY	7.2247	SEKPLN	0.3727

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

12/11/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3476	4.3668	4.3601	4.3511	4.357
USDPLN	4.0888	4.1107	4.0982	4.1059	4.1011
EURUSD	1.0595	1.0640	1.0638	1.0598	-

Rynek stopy procentowej

12/11/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.02	10
WS0429 (5L)	5.39	7
DS1033 (10L)	5.79	10

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.52	3	4.59	4	2.41	3
2L	5.09	4	4.41	8	2.25	0
3L	4.87	4	4.32	9	2.23	2
4L	4.81	2	4.28	11	2.25	3
5L	4.81	1	4.23	8	2.27	5
8L	4.92	0	4.17	7	2.32	5
10L	5.00	0	4.20	9	2.35	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.71	-10
T/N	5.78	0
SW	5.82	0
1M	5.83	2
3M	5.85	1
6M	5.84	1
1Y	5.68	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.83	1
3x6	5.68	0
6x9	5.23	4
9x12	4.89	4
3x9	5.65	1
6x12	5.18	3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

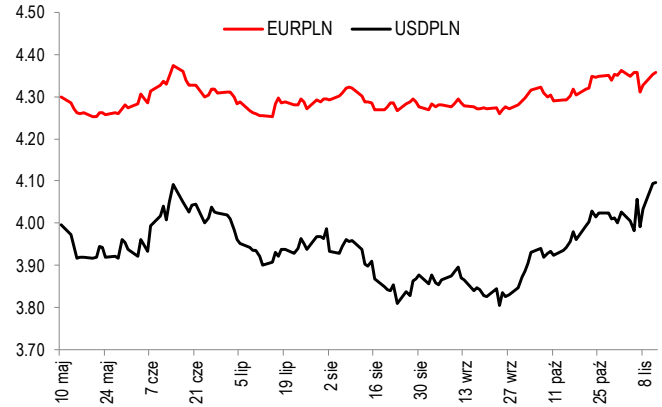
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	1	344	7
Francja	15	0	78	2
Węgry	120	0	447	-6
Hiszpania	29	0	75	2
Włochy	24	0	128	2
Portugalia	16	0	51	0
Irlandia	11	0	33	2
Niemcy	5	0	-	-

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

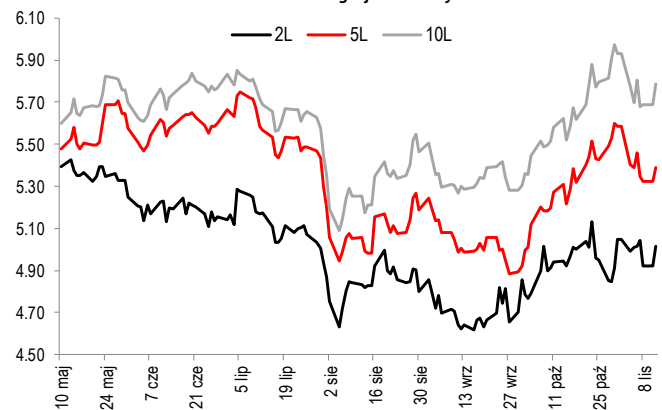
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

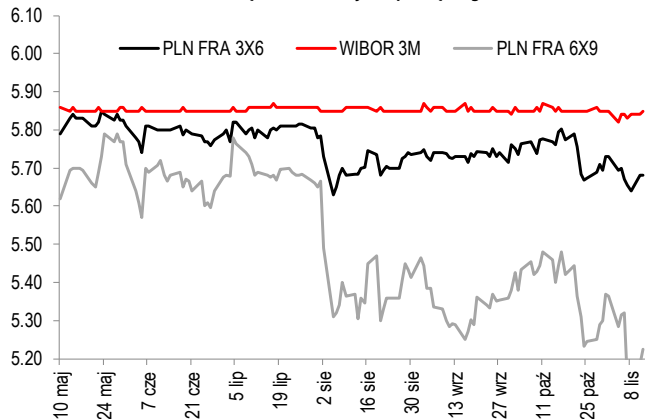
Kurs złotego



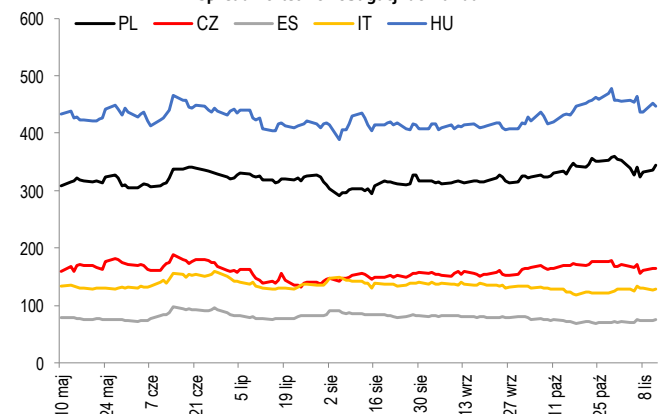
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	3,2	3,0
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-85,0	-	-91,4	-86,9
ŚRODA (13 listopada)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-1 277	-1 721	-	-2 827
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	-1 322	-1 300	-	-2 244
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	27 874	27 950	-	24 952
14:00	PL	Import	IX	mln €	28 869	29 250	-	27 196
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