

Codziennik

Dzisiaj komentarz prezesa NBP do decyzji RPP

Dziś konferencja prezesa NBP

RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami

Stabsze od oczekiwań indeksy aktywności w usługach strefy euro i USA

Złoty mocniejszy, wzrost rentowności

Dzisiaj odbędzie się konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego po wczorajszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Ukazą się dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro w październiku i liczbie nowych bezrobotnych w USA w ostatnim tygodniu. Rano w Niemczech październikowe dane o zamówieniach przemysłowych okazały się lepsze od oczekiwań pod względem miesięcznego wzrostu (-1,5% zamiast -2,1%) a za sprawą dużej rewizji w górę wyniku z września (+7,2% m/m w miejsce +4,2% m/m) roczna dynamika osiągnęła 5,7%.

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na 5,75%, zgodnie z oczekiwaniami. Komunikat po posiedzeniu nie uległ istotnym zmianom, choć my dostrzegamy dodanie stwierdzenia, że czynnikiem niepewności dla horyzontu powrotu inflacji do celu są ceny energii w związku z ich prawdopodobnym odmrożeniem w II poł. 2025 r. Poprzedni komunikat nie zawierał takiego zdania, choć w momencie jego publikacji Rada nie dysponowała wskazówkami nt. decyzji rządu w tej sprawie. Obecnie wiadomo, że ceny energii pozostaną zamrożone przynajmniej do września 2025 r. Z tego powodu może dziwić, że Rada zwróciła uwagę na niepewność związaną z cenami energii dopiero, gdy rząd rozwiązał większość tej niepewności. Kolejną, niewielką zmianą w komunikacie jest dopowiedzenie, że obniżanie dynamiki płac będzie stopniowe (wcześniej nie użyto tego przymiotnika). Ogółem, nie dostrzegamy żadnych znaków, że wydźwięk komunikatu stał się bardziej gołębi. Przeciwnie, opisane powyżej drobne zmiany uczyniły komunikat trochę bardziej jastrzębim.

OECD obniżyła prognozę wzrostu PKB w Polsce w 2024 r. z 2,9% do 2,8%. Rewizja nastąpiła w wyniku zwiększenia oczekiwanego wzrostu konsumpcji i zmniejszenia wzrostu inwestycji i wkładu eksportu netto. OECD utrzymała prognozę wzrostu w 2025 r. na 3,4% a w 2026 r. spodziewa się wzrostu o 3,0%. Miałoby się to dziać w warunkach stopniowych obniżek głównej stopy NBP do 4% na koniec 2026 r. i przy deficycie fiskalnym na 5,8% PKB w 2024 i 2025 r. i 5,1% w 2026 r. Prognozy PKB OECD są zbliżone do naszych.

Po trzech kwartałach samorządy zanotowały nadwyżkę 21,1 mld zł, czyli nieco więcej niż zakładaliśmy. Naszym zdaniem ten rok może zamknąć się dla samorządów na poziomie bliskim zbilansowania, w czym znacząco pomoże dodatkowe 10 mld zł z budżetu centralnego wypłacone w IV kwartale. Dane z samorządów zmniejszają ryzyko, że w tym roku deficyt finansów publicznych przekroczy 6% PKB.

Ustanowienie Wigilii dniem wolnym może podnieść stopę bezrobocia o 0,25 pkt proc., podało Ministerstwo Finansów. My nie zmieniamy naszych prognoz bezrobocia ze względu na ogłoszenie Wigilii wolnym dniem i oceniamy, że szacunek Ministerstwa jest zawyżony.

Prezes EBC Christine Lagarde oceniła, że przewidywania gospodarcze w średnim okresie są niepewne i zdominowane przez negatywne czynniki ryzyka, choć oczekuje się, że odbicie w gospodarce strefy euro powinno nabrać pewnego rozpędu dzięki wzrostowi realnego dochodu i odbiciu inwestycji. Lagarde dodała, że inflacja spadnie do celu w trakcie 2025 r., ale EBC nie zobowiązuje się do określonej ścieżki stóp.

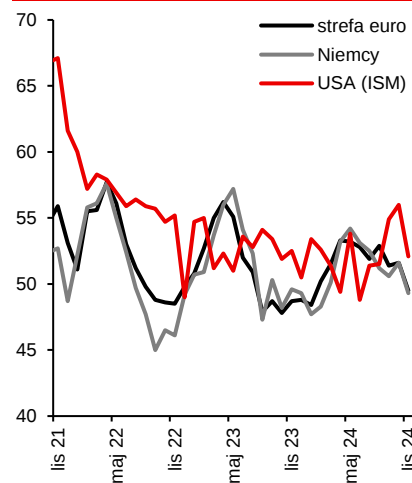
Zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA wzrosło w listopadzie o 146 tys. etatów, poniżej oczekiwań na poziomie 165 tys., a także październikowego wzrostu o 184 tys. (zrewidowanego z 233 tys.), wynika z najnowszego raportu ADP. Wzrost zatrudnienia w listopadzie był wynikiem zwiększenia zatrudnienia w sektorze usług o 140 tys. etatów i w sektorze przemysłowym o 6 tys. etatów.

Finalne odczyty usługowych wskaźników PMI w strefie euro zaskoczyły negatywnie. Odczyt dla unii walutowej wyniósł 49,2 pkt wobec wstępnego szacunku 49,5 pkt. Niższe od wstępnego odczytu i prognoz były m.in. wskaźniki dla Niemiec, Włoch i Hiszpanii. Za to w górę zaskoczył odczyt z Francji. W USA **indeks ISM dla usług** spadł o ok. 4 punkty, w pobliże średniej z I poł. roku.

Od początku wczorajszej sesji złoty uległ aprecjacji względem euro, dzięki czemu w pełni odrobił starty z wtorku. EURPLN spadł o blisko 0,3% i powrócił do 4,28. Umocnieniu złotego sprzyjało m.in. osłabienie dolara do euro. Dolarowi zaszkodziły stabsze dane z USA. EURHUF spadł o 0,2% a korona czeska straciła względem euro 0,1%. Koronie nie dały rady pomóc jastrzębie słowa prezesa czeskiego banku centralnego. Aleš Michl powiedział, że niedługo nastąpi przerwa w obniżkach stóp procentowych, oraz że w dłuższym okresie stopy będą wyższe niż przed pandemią. Dodatkowo w Czechach w górę zaskoczyły dane o płacach. Jastrzębio brzmiał też protokół z listopadowego posiedzenia banku centralnego Węgier. Stwierdzono w nim, że ryzyko wzrostu inflacji wzrasta się. Uchwalone wieczorem wotum nieufności dla francuskiego rządu nie odbiło się na notowaniach euro.

Na krajowym rynku doszło do wzrostu rentowności. Rentowności krajowych obligacji zwiększyły się o 2-4 pb, stopy IRS o 5-7 pb, a stawki FRA o 1-13 pb, we wszystkich przypadkach bardziej na długim końcu krzywej. Wzrosty stóp na krajowym rynku mogły być związane z brakiem nowych gołębich akcentów w komunikacie RPP. Wzrosty rentowności miały również miejsce w Niemczech, ale ich skala wyniosła jedynie 1-2 pb. Rentowności obligacji USA spadły o 1-3 pb, bardziej na krótkim końcu krzywej.

Indeksy PMI i ISM dla usług, pkt



Źródło: S&P Global, ISM, 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

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2753	CZKPLN	0.1697
USDPLN	4.0579	HUFPLN*	1.0242
EURUSD	1.0536	RONPLN	0.8594
CHFPLN	4.5943	NOKPLN	0.3676
GBPPLN	5.1657	DKKPLN	0.5734
USDCNY	7.2670	SEKPLN	0.3718

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

04.12.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2766	4.2994	4.2902	4.2776	4.2899
USDPLN	4.0584	4.0954	4.0804	4.0632	4.0845
EURUSD	1.0471	1.0544	1.0514	1.0526	-

Rynek stopy procentowej

04.12.2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.02	1
DS1029 (5L)	5.21	3
DS1034 (10L)	5.61	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.41	2	4.44	-4	2.25	1
2L	4.90	5	4.22	-5	2.08	2
3L	4.66	6	4.12	-4	2.03	1
4L	4.58	7	4.06	-5	2.03	1
5L	4.57	6	4.02	-4	2.03	1
8L	4.65	5	3.95	-7	2.06	0
10L	4.73	6	3.98	-4	2.09	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.72	2
T/N	5.76	-1
SW	5.84	-1
1M	5.81	1
3M	5.85	-1
6M	5.78	0
1Y	5.59	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.84	1
3x6	5.62	1
6x9	5.09	4
9x12	4.67	2
3x9	5.54	-2
6x12	5.01	4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

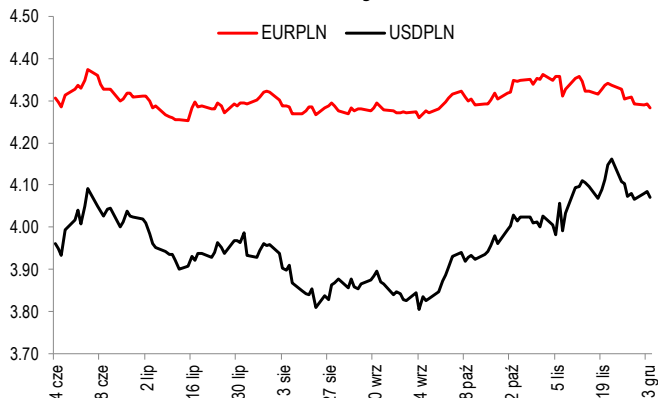
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68	0	355	4
Francja	20	0	84	-1
Węgry	128	5	453	8
Hiszpania	34	1	70	-1
Włochy	25	0	116	-3
Portugalia	18	0	46	0
Irlandia	12	0	32	1
Niemcy	7	0	-	-

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

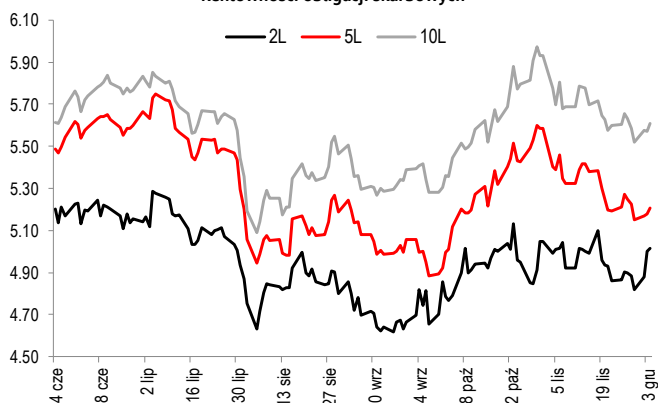
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

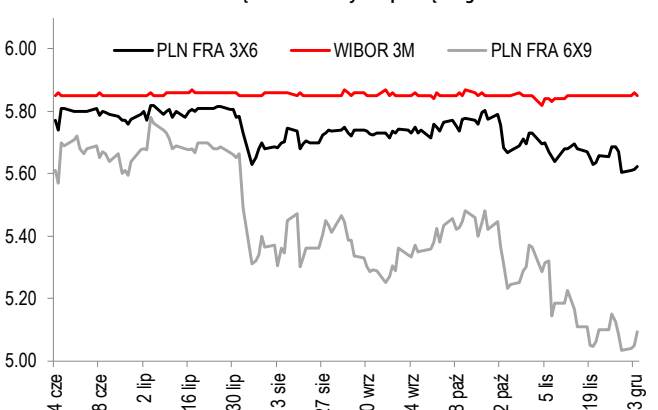
Kurs złotego



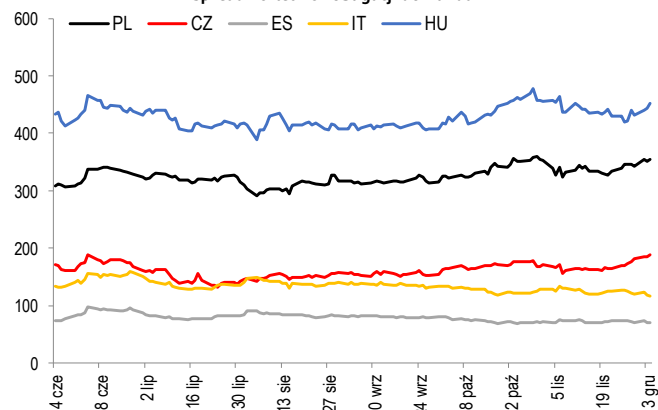
Rentowności obligacji skarbowych



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 (29 listopada)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-0,5	-	-1,5	1,2
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,3	-	1,3	0,5
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	4,6	4,6	4,6	5,0
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	2,3	-	2,3	2,0
PONIEDZIAŁEK (2 grudnia)								
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	49,4	49,6	48,9	49,2
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	43,2	-	43,0	43,0
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	45,2	-	45,2	46,0
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	6,3	-	6,3	6,3
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	47,6	-	48,4	46,5
WTOREK (3 grudnia)								
08:30	HU	PKB	III kw.	% r/r	-0,8	-	-0,8	1,5
ŚRODA (4 grudnia)								
	PL	Decyzja RPP	XII	%	5,75	5,75	5,75	5,75
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	52,4	-	51,5	52,0
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	49,4	-	49,3	51,6
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	49,2	-	49,5	51,6
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	165	-	146	184
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-	-	0,3	0,2
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	55,5	-	52,1	56,0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0,3	-	0,2	-0,2
CZWARTEK (5 grudnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-2,1	-	-1,5	7,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-	-	-	0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-	213
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
PIĄTEK (6 grudnia)								
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	-	-	-	-1,7
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	1,5	-	-	-2,5
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-5,6	-	-	-5,4
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	0,9	-	-	0,6
14:00	PL	Minutes RPP						
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	200	-	-	12
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4,2	-	-	4,1
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	73,0	-	-	71,8

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