



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

5 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

- US:** Nadszedł piąty listopada i dziś o godz. 12:00 czasu polskiego rozpoczynają się wybory. Amerykanie wybiorą nowego prezydenta, całość Izby Reprezentantów (niższa izba Kongresu) oraz 1/3 Senatu. Przesądzone wydaje się jedynie utrzymanie większości w Senacie przez republikanów. Wynik wyborów prezydenckich oraz do Izby Reprezentantów nadal jest niepewny. W szczególności sondaże pokazują, że kandydatka demokratów K.Harris idzie „łeb w łeb” z przedstawicielem republikanów D.Trumpem. Należy zauważyć, że wybory prezydenckie w USA mają swoją specyfikę. Poszczególne stany wybierają elektorów, którzy ostatecznie popierają kandydata. I tutaj także różnice w sondażach dla tzw. swing states są minimalne. Znaczący amerykańskiej polityki wskazują jednak, że D.Trump może w niektórych regionach być „niedoszaczony”. Co więcej, kursy bukmacherów niezmiennie pokazują, że kandydat republikanów jest faworytem. Niemniej, wynik demokratycznego rozstrzygnięcia jest niepewny, a o kształcie amerykańskiej polityki, w tym gospodarczej, zadecyduje nie tylko prezydent, ale także nowa konfiguracja w Kongresie.
- PL:** Dziś rozpoczyna się dwudniowe decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która zapozna się z nową projekcją makroekonomiczną. Decyzję poznamy jutro po południu. Spodziewamy się utrzymania stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego na dotychczasowym poziomie. Taka decyzja oznaczałaby, że stopa referencyjna NBP będzie kształtowała się już 14 miesiąc na poziomie 5,75%. Stabilizacja stóp procentowych w tym tygodniu wydaje się przesądzona, w centrum uwagi inwestorów i analityków będzie nowa projekcja makroekonomiczna, a także comiesięczna konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego zaplanowana na czwartek na godz. 15:00. Wydaje nam się, że projekcja listopadowa, podobnie jak lipcowa, pokaże trwały powrót inflacji bazowej do przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego dopiero w 2026 r., tym samym nie dając przesłanek do rychłych obniżek stóp procentowych. Gdyby nasze oczekiwania znalazły potwierdzenie w rzeczywistości, to nie sądzimy, aby retoryka prezesa A.Głapińskiego także uległa znaczącym zmianom. Zapewne wskazałby, że tylko z inflacją w trendzie spadkowym w kierunku celu NBP stopy procentowe mogłyby ulec obniżeniu. Warunki te spełnione zostaną, naszym zdaniem, najwcześniej na początku 2Q 2025.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Indeks PMI obrazujący nastroje w krajowym przemyśle wzrósł w październiku do 49,2 pkt z 48,6 pkt miesiąc wcześniej. Indeks wzrósł czwarty miesiąc z rzędu utrwalając trend poprawy. Wskaźnik nadal kształtuje się poniżej 50 pkt, czyli granicy spowolnienia i ożywienia, aczkolwiek w badaniu PMI pojawiają się sygnały optymizmu. Subindeks obrazujący wolumen bieżącej produkcji po raz pierwszy od niemal 2,5 roku przewyższył poziom 50 pkt. Również dobre informacje dotyczą zatrudnienia, które w październiku także powróciło do wzrostów. Odczyt PMI wskazuje, że polski przemysł wchodzi w 4Q 2024 z nieco lepszymi nastrojami, aczkolwiek oczekiwania co do przyszłości są ostrożne. Dane nie zmieniają naszego scenariusza makroekonomicznego i są w naszej opinii neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej.

Rynki na dziś

W naszej ocenie dzisiejsza sesja na krajowym rynku finansowym zapowiada się dość spokojnie. Zdominuje ją bowiem oczekiwanie na wyniki wyborów z USA. Emocje rynkowe pojawią się najwcześniej jutro czasu polskiego. Podtrzymujemy naszą ocenę, iż zwycięstwo D.Trumpa skutkowałoby umocnieniem dolara i przeceną złotego. Scenariusz wygranej K.Harris realizowałby przeciwne do opisywanych w przypadku kandydata republikańskiego zmiany. Póki co kurs EUR/PLN konsekwentnie, wzorem ostatnich dni, zadamawia się w okolicy poziomu 4,35. Coraz śmielsze spadki dochodowości kreują zaś notowania polskiego długu o 10-letnim terminie zapadalności.

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	5,83	-2
WIBOR 3M	5,82	-3

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

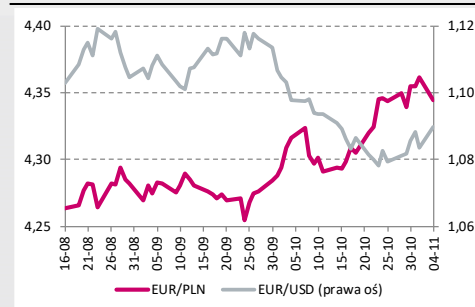
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,15	-9
5Y	4,90	-12
10Y	5,06	-13

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

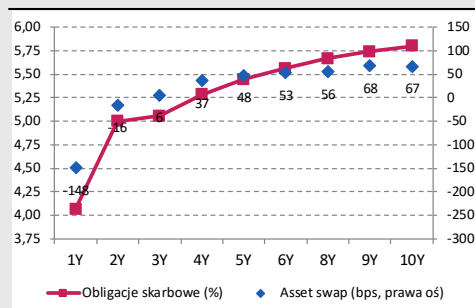
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	80861,7	1,6
S&P 500	5712,7	-0,3
Nikkei 225	38987,7	1,1

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

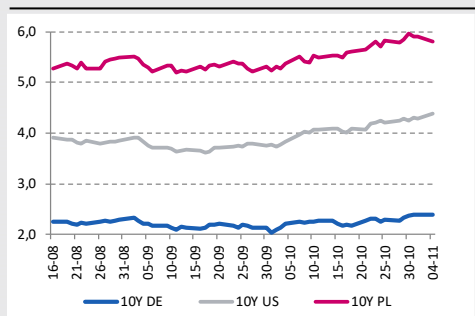
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



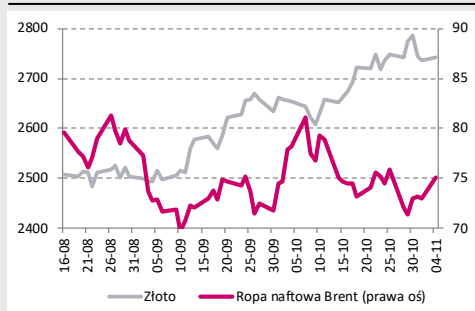
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Niewątpliwie wydarzeniem tygodnia będą wyniki wyborów w Stanach Zjednoczonych (przypomnijmy, iż dotyczą one także większości Kongresu). W naszej ocenie, od ich wyniku uzależniona będzie rynkowa reakcja. Niezależnie natomiast od tego czy zwycięży K.Harris, czy D.Trump spodziewać się należy podwyższonej zmienności. Obecnie inwestorzy nieco większe prawdopodobieństwo przypisują wygranej kandydata partii republikańskiej (niektóre sondaże, zakłady bukmacherskie itp.). W takim scenariuszu spodziewamy się utrzymania krótkookresowej presji na przecenę złotego, ale i pozostałych walut tej części regionu. Na gruncie technicznym kluczowy obecnie pozostaje opór na poziomie 4,3790 PLN za EUR (szczyty z czerwca tego roku). W przypadku natomiast zwycięstwa K.Harris liczymy na powrót złotego na aprecjacyjną ścieżkę i próbę ataku poziomu 4,30. Przed nami jednak 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 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. Podsumowując, przed nami niezwykle interesujący tydzień, w trakcie którego spodziewamy się przede wszystkim podbicia zmienności także krajowych aktywów.

Rynki zagraniczne

Zakładając scenariusz wygranej D.Trumpa w rozpoczynających się we wtorek wyborach prezydenckich i zdobycia przez partię republikańską Senatu lub Izby Reprezentantów liczymy się z powrotem dolara do umocnienia z jednoczesnym podbiciem zmienności globalnych aktywów. Byłby to reakcja z jednej strony na awersję do ryzyka związaną z niektórymi pomysłami D.Trumpa, jak również możliwym stylem jego prezydentury (podobnie jak w latach 2017-2021). Z drugiej strony inwestorzy w ten sposób reagowaliby m.in. na prawdopodobnie mniejszą skalę cyklu cięć stóp procentowych w USA (pokłosie m.in. wyższego deficytu w przypadku zwycięstwa D.Trumpa), czy działań agresywniej pobudzających wzrost gospodarczy (dalsze cięcia i wydłużenie obniżek podatków), czy upórcożywość inflacji (taryfy celne). Posiedzeniu Fed, które również odbędzie się w tym tygodniu przypisujemy mniejszą istotność. Nie spodziewamy się bowiem, by skala cięcia miała być inna niż wyceniane już 25 pkt. baz. Z kolei narracja bankierów centralnych wciąż powinna pozostawać ostrożna i skoncentrowana na napływających danych. W efekcie, mimo dużego „kalibru” będzie to prawdopodobnie wydarzenie z niewielkim wpływem rynkowym.

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	
Wybory prezydenckie	USA	Listopad				
14:30 Bilans handlu zagranicznego (USD)	USA	Wrzesień	-70.4 mld		-71.5 mld	
16:00 Indeks ISM w usługach	USA	Październik	54.9		54.6	
Środa 06 listopada						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Listopad	5.75%		5.75%	5.75%
08:00 Zam. w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Wrzesień	-5.8%		1.7%	
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