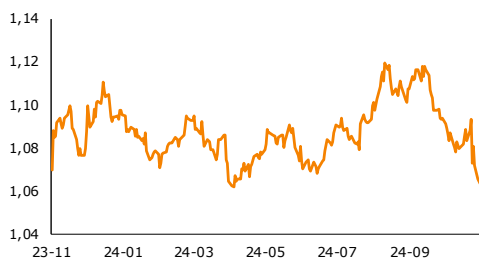


Raport Rynkowy

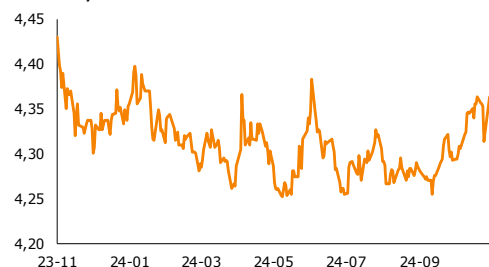
wtorek, 12 listopada 2024



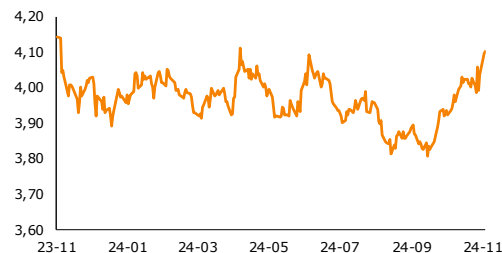
EUR-USD, dane dzienne



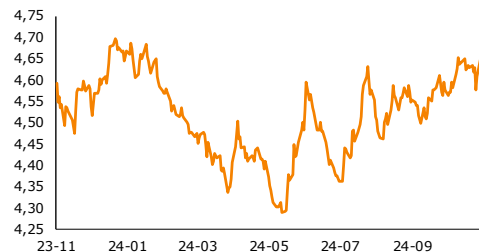
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka
Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Paweł Bojar
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
Pawel.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Łopuszańska 38D
02-232 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

Szacunkowa stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku 2024 r. wyniosła 5,0 proc. wobec 5,0 proc. miesiąc wcześniej - poinformowało w komunikacie Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej.

Centralna ścieżka projekcji NBP, przy założeniu dalszego uwolnienia cen nośników energii dla gospodarstw domowych, zakłada, że inflacja CPI w 2024 r. znajdzie się na poziomie 3,7 proc., w 2025 r. wyniesie 5,6 proc., a w 2026 r. obniży się do 2,7 proc. - wynika z listopadowej projekcji NBP. Centralna ścieżka PKB zakłada wzrost w 2024 r. na poziomie 2,7 proc., w 2025 r. na poziomie 3,4 proc., a w 2026 r. na poziomie 2,8 proc.

Bilans czynników niepewności wskazuje na bliski symetrycznemu rozkład ryzyk dla prognozowanej dynamiki PKB oraz wyższe prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji CPI poniżej ścieżki centralnej w krótkim horyzoncie projekcji - wynika z najnowszego raportu o inflacji NBP.

RPP może zacząć dyskusję o obniżkach stóp w marcu 2025 r., ale im luźniejsza polityka fiskalna, tym bardziej restrykcyjne powinno być nastawienie monetarne - powiedział agencji Bloomberg członek RPP, Ludwik Kotecki.

Rząd nie pokazuje scenariuszy na konsolidację budżetu, a koszty obsługi polskiego długu mogą być wyższe od planowanych - ocenił w Radiu Maryja członek RPP Henryk Wnorowski.

Zaplanowany przez rząd na 2025 r. kształt polityki fiskalnej ogranicza przestrzeń dla potencjalnego poluzowania polityki pieniężnej - podała RPP w opinii do projektu budżetu na 2025 r.

Według prognoz NBP deficyt sektora w 2024 r. wzrośnie do blisko 6 proc. PKB vs 5,7 proc. PKB z prognozy rządu - podała RPP w opinii do projektu budżetu na 2025 r.

Sejm w piątek uchwalił nowelizację ustawy o finansach publicznych. Efektem nowych przepisów ma być większa elastyczność samorządów w prowadzeniu gospodarki finansowej.

Ministrowie w najbliższych dniach mają przedstawić sposób mrożenia cen energii na 2025 rok - poinformował premier Donald Tusk podczas sobotniej konferencji prasowej.

Agencja Fitch Ratings potwierdziła w piątek wieczorem długoterminowy rating Polski w walucie obcej na poziomie "A-" z perspektywą stabilną - podała agencja w komunikacie.

Ze świata

Indeks cen żywności na świecie w październiku wzrósł do 127,4 pkt. ze 124,9 pkt. we wrześniu - wynika z danych Organizacji Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO).

Chiny ogłosiły program o wartości 10 bln juanów (1,4 bln USD) na refinansowanie długu samorządów lokalnych - podała agencja Bloomberg. Pekin wprowadza kolejne środki mające na celu wsparcie spowalniającej gospodarki, która stoi w obliczu nowych zagrożeń związanych z reelekcją D. Trumpa na prezydenta USA.

Raport Rynkowy

wtorek, 12 listopada 2024



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,3636	0,92	0,16
USD-PLN	4,0946	1,48	2,24
CHF-PLN	4,6475	0,89	0,28
EUR-USD	1,0655	-0,59	-2,05
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2298	-0,53	4,21
DAX	19 449	1,21	1,57
SP500	6 001	0,10	3,78

Rynek pieniężny i rynek długu

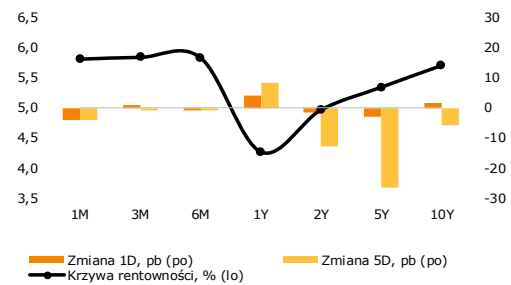
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,81	-4	-4
3M WIBOR	5,84	1	-1
6M WIBOR	5,83	-1	-1

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,96	-1	-13
5Y	5,34	-3	-27
10Y	5,70	2	-6

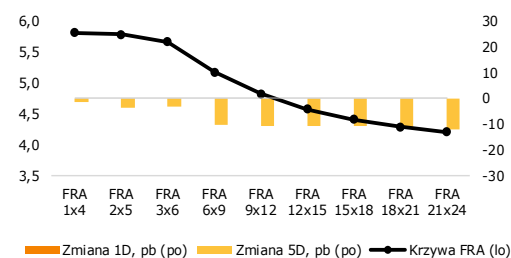
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	278	1	-3
DE5Y	314	3	-20
DE10Y	334	9	-3

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	71	-7	-21
US5Y	115	-5	-30
US10Y	140	4	-8

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Jeszcze w cieniu wyborów w USA

Podczas gdy w Polsce inwestorzy mieli wydłużony weekend z okazji Święta Niepodległości na rynkach światowych obserwowane było ugruntowanie kierunków obowiązujących w ramach tzw. Trump Trade. Nadal stopniowo wyparowuje wiara w wyraźne obniżki stóp procentowych Fed. Obecnie wyceny rynkowe sugerują, że do końca 2025 stopy w USA będą raptem o ok. 75 p.b. niższe niż obecnie, a ponadto narastają wątpliwości czy w tym roku dojdzie jeszcze do redukcji stóp. Nowe rekordy, choć już nie w tak spektakularnym stylu, wyznaczały amerykańskie indeksy akcyjne. Poza tym doszło do umocnienia dolara, który jest najsilniejszy od czerwca br. EUR-USD w tej sytuacji zbliża się z początkiem tygodnia do poziomu 1,06, a więc okolic tegorocznego minimum wyznaczonego w kwietniu. W tym tygodniu jednak zaczął wchodzić do gry „tradycyjne” tematy makro. Chodzi tu głównie o publikowany w środę październikowy odczyt CPI z USA, który przybliży obraz w jakim obecnie znajduje się proces schładzania inflacji w USA. W kolejnych dniach spłyną z kolei dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w USA, które przybliżą jak wygląda tamtejsza gospodarka na początku 4 kwartału.

W Polsce w tym tygodniu poznamy pierwszy szacunek PKB za 3Q'24.

Szacujemy, że koniunktura w 3 kwartale pogorszyła się nieco względem drugiego i PKB rósł w tempie 2,9% r/r wobec 3,2% r/r w 2Q'24. Konsensus Bloomberg jest zbieżny z naszymi oczekiwaniami. W trzecim kwartale słabe były twarde dane z gospodarki, w tym sprzedaży detalicznej. Te ostatnie sugerują pogorszenie popytu konsumenckiego. W czwartek GUS poda jednak zaledwie szacunek samego PKB, szczegóły struktury poznamy dopiero z końcem miesiąca. W tym tygodniu opublikowane zostaną również dane o wczesniowym bilansie handlowym od NBP (środa) oraz finalne dane o inflacji CPI za październik (piątek).

Najnowsza projekcja NBP potwierdza, że warunki do obniżek stóp procentowych mogą się pojawić w 1 połowie 2025.

W listopadowej projekcji NBP pokazał projekcję w dwóch wariantach. Scenariusz bazowy zakłada pełne odmrożenie cen energii od początku 2025. W tym inflacja w 2025 będzie jeszcze dość wysoka (średnio 5,6%, z wyższą pierwszą połową roku), ale z perspektywą powrotu w okolice celu w 2026. W scenariuszu dalszego mrożenia cen energii inflacja CPI sięgnie średnio 4,3% w 2025 i w obrębie celu (poniżej 3,5% r/r) znajdzie się w drugiej połowie przyszłego roku. W obu przypadkach warunek często podawany przez decydentów z RPP warunek do cięcia stóp (osiągnięcie szczytu przez CPI i perspektywa spadku) może zostać osiągnięty w 1 połowie 2025. Podtrzymujemy naszą prognozę powolnych obniżek stóp w 2025 (-75 p.b.) w tym 1 obniżki w 1 połowie roku.

Polskie aktywa ponownie pod presją. Z początkiem tego tygodnia widać ponowne nasilenie zakładów pod bardziej restrykcyjną politykę Fed i silnego dolara, które nie sprzyjają krajowym aktywom. Kurs EUR-PLN przeniósł się powyżej 4,35 w trakcie wczorajszej sesji, a rentowności 10-latek dziś rano będą pod presją wzrostową. Podwyższona zmienność na rynkach utrzymuje się. Spodziewamy się, że główna fala osłabienia krajowego długu i złotego w reakcji na wygraną Trumpa już jest za nami, ale presja na złotego i dług wciąż może przeszkadzać w odrabianiu październikowo listopadowych strat.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Raport Rynkowy

wtorek, 12 listopada 2024



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Polska	Dzień wolny				
Wtorek						
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	październik	2,0	2,0	2,0
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	październik	2,4	2,4	2,4
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	listopad		13,1	13,1
Środa						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	listopad			-10,8
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	wrzesień		-1333,5	-2827,0
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	październik		2,6	2,4
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	październik		3,3	3,3
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	październik		-225,0	64,3
Czwartek						
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	3Q		2,9	3,2
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	3Q		0,9	0,9
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	wrzesień		-2,0	0,1
13:30	strefa euro	Publikacja minutes z posiedzenia EBC	październik			
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	listopad		223,0	221,0
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	październik		2,3	1,8
17:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	listopad			2149
Piątek						
0:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	3Q		0,7	2,9
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	październik		3,8	3,2
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	październik		5,6	5,4
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	wrzesień			-2,8
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	październik			5,0
14:30	USA	Indeks NY Empire State	listopad		0,0	-11,9
14:30	USA	Ceny importu	październik		-0,1	-0,4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	październik		0,3	0,4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	październik		-0,3	-0,3

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowań Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu.

Podjęciem decyzji inwestycyjnej Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.