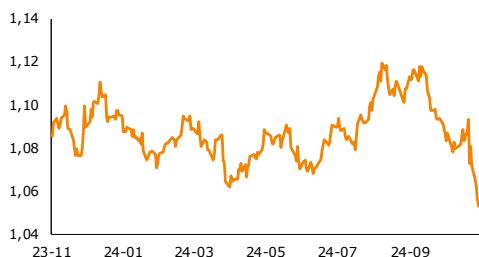


# Raport Rynkowy

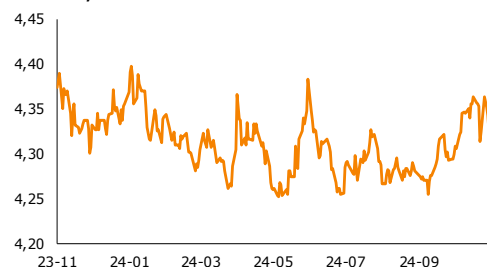
piątek, 15 listopada 2024



## EUR-USD, dane dzienne



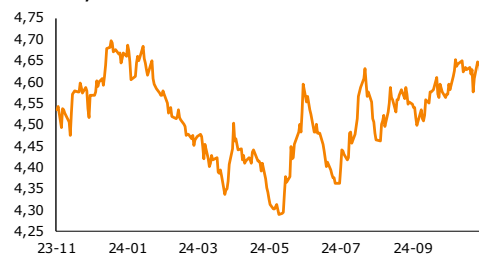
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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

Najnowsza projekcja NBP przenosi dyskusję o obniżce stóp proc. do marca przyszłego roku – poinformował PAP Biznes członek RPP Wiesław Janczyk. Jego zdaniem, najbliższe cięcie stóp jest możliwe w wysokości 25-50 pb., a w całym 2025 r. łączna skala luzowania mogłaby wynieść 50-100 pb.

W marcowej projekcji NBP prawdopodobnie będzie widać trwałe obniżenie inflacji do celu, dzięki czemu będzie można wówczas nakreślić ścieżkę luzowania polityki pieniężnej - ocenił w radiu TOK FM członek RPP Ludwik Kotecki. Dodał, że stopy powinny być obniżane w tempie co 25 pb., łącznie w całym 2025 r. nie więcej niż 100 pb.

Wnorowski z RPP wierzy, że w I kwartale 2025 roku będą wystarczające przesłanki do dyskusji o obniżkach stóp.

W październiku Rada Polityki Pieniężnej ponownie odrzuciła wniosek o podwyżkę stóp procentowych o 200 pb., który poparła jedynie członkini RPP Joanna Tyrowicz, a pozostali obecni na posiedzeniu byli przeciw - podał NBP. Innych wniosków nie składano.

Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje serii OK0127, DS0727, DS1029, PS0130, WZ0330, DS1034 i WS0447 za łącznie 8,972 mld zł, przy popycie 9,529 mld zł - podał resort w komunikacie.

Dyskusja na forum UE o zmianach w systemie ETS2 to zadanie do realizacji dla polskiej prezydencji, która rozpoczyna się za nieco ponad miesiąc - powiedział PAP Biznes wiceminister funduszy i polityki regionalnej Jan Szyszko. Jak dodał MFiPR jest m.in. za jak najpóźniejszym wejściem w życie tego systemu.

Ministerstwo Finansów przedstawi w przyszłym tygodniu plan mrożenia cen energii - poinformował w TVN 24 minister finansów Andrzej Domański.

### Ze świata

Fed nie musi się spieszyć z kolejnymi obniżkami stóp proc. - ocenia prezes Fed Jerome Powell. Jego zdaniem silna amerykańska gospodarka daje bankowi centralnemu czas na decyzję, jak szybko i jak głęboko zejść z obniżkami.

Zapasy gazu ziemnego w europejskich magazynach wynoszą 92,6 proc. Znajduje się w nich 1.062,56 TWh gazu - wynika z wyliczeń firmy Gas Infrastructure Europe.

Ministerstwo gospodarki Niemiec zabroniło portom przyjmowania statków z rosyjskim skroplonym gazem ziemnym (LNG); zakaz obowiązuje do odwołania - poinformował w czwartek dziennik "Financial Times", powołując się na pismo resortu do państwowej spółki Deutsche Energy Terminal (DET).

Komisja Europejska wezwała w czwartek Polskę i 12 innych krajów UE do pilnego dostarczenia swoich finalnych, zaktualizowanych Krajowych planów na rzecz energii i klimatu (KPEiK). To pierwszy etap procedury KE związanej z naruszeniem unijnego prawa.

Partia Republikańska utrzyma większość i kontrolę nad Izbą Reprezentantów - podały w środę telewizje NBC i CNN opierając się o dotychczasowe wyniki rywalizacji o mandaty w Izbie. Republikanie zdecydowali też w środę jednogłośnie o ponownym wyborze Mike'a Johnsona na spikera.

Prezydent elekt nominował senatora Marca Rubio na następnego sekretarza stanu USA. Donald Trump zapowiedział, że jego były rywal będzie "przyjacielem dla sojuszników" i "nie ustąpi przeciwnikom" Ameryki.

## Rynek walutowy i rynek akcji

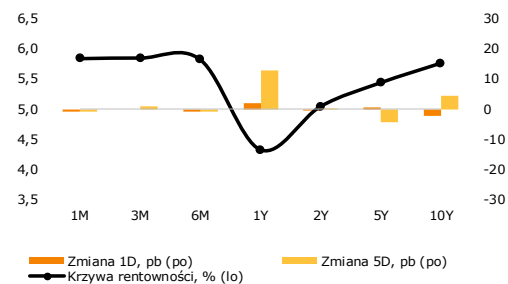
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,3233	-0,43	0,23
USD-PLN	4,1051	-0,11	2,84
CHF-PLN	4,6108	-0,60	0,76
EUR-USD	1,0530	-0,32	-2,55
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2248	0,68	0,30
DAX	19 264	1,37	-0,51
SP500	5 949	-0,60	-0,77

## Rynek pieniężny i rynek długu

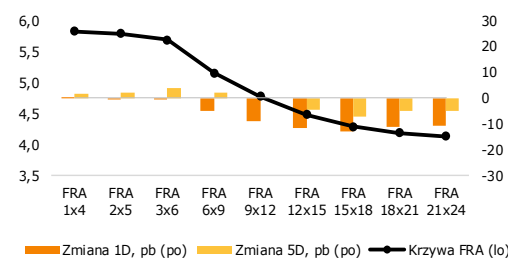
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,84	-1	-1
3M WIBOR	5,85	0	1
6M WIBOR	5,82	-1	-1
<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
2Y	5,04	0	0
5Y	5,44	0	-4
10Y	5,76	-2	4

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	294	6	8
DE5Y	327	6	0
DE10Y	342	3	11
<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	70	-6	-8
US5Y	111	-1	-9
US10Y	133	-1	4

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Hamowanie potwierdzone

GUS opublikował wczoraj pierwszy szacunek PKB Polski za 3 kwartał. Wzrost wyniósł 2,7% r/r czyli mniej niż w 2 kwartale (3,2%). Poza tym w ujęciu k/k wyr. sez. odnotowany został spadek o 0,2%. Wynik z obecnej perspektywy nie dziwi specjalnie (nasza prognoza 2,9% r/r, konsensus 2,8% r/r) biorąc pod uwagę opublikowane dane cząstkowe za 3 kwartał, w szczególności słabe wyniki sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej czy też w końcu utrzymującą się zapaść w budownictwie. Ale też cofając się kilka miesięcy wstecz wyhamowanie ożywienia krajowej gospodarki można uznać za lekko negatywną niespodziankę. Na wroście w naszej ocenie odciska piętno wydłużająca się flauta w niemieckim przemyśle, obniżająca popyt zagraniczny. Do tego dochodzi wyhamowanie ożywienia w krajowej konsumpcji prywatnej. W tym obszarze prawdopodobnie wciąż lepiej wyglądał segment usług niż sprzedaż dóbr. Być może też obniżyło się tempo wzrostu inwestycji. Spodziewamy się, że wzrost konsumpcji prywatnej oraz inwestycji w 3 kwartale wyniósł nieco ponad 2% r/r, co w jednym i drugim przypadku byłoby wynikiem wyraźnie niższym niż w 2 kwartale (odpowiednio 4,6% r/r oraz 3,2% r/r). Słabość popytu zagranicznego i relatywna przewaga popytu krajowego nad zewnętrznym ujawni się w negatywnej kontrybucji eksportu netto. Patrząc na nasz wzrost gospodarczy w ujęciu kwartalnym w porównaniu do regionu CEE oraz strefy euro to 3Q'24 wypadł blado, ale w szerszej perspektywie wciąż wyróżniamy się pozytywnie. W kontekście perspektyw słaby wynik 3 kwartału stanowi wyraźny ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB Polski w całym 2024 o 3,1%. Raczej będzie to tempo poniżej 3%.

### J. Powell wzbudza wątpliwości co do grudniowej obniżki stóp Fed.

Wczoraj w publicznej wypowiedzi szef Fed zwrócił uwagę na dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki pomimo środowiska wysokich stóp procentowych. To w jego ocenie sprawia, że nie ma pośpiechu w luzowaniu polityki monetarnej. Prezes Fed dawał do zrozumienia, że nie chodzi o zatrzymanie obniżek stóp procentowych, ale o spowolnienie tego procesu. Tym niemniej, przy koniunkturze zaskakująco odpornej na historycznie podwyższone stopy procentowe, decydenci biorą pod uwagę, że neutralna stopa może być wyżej niż to dotychczas oceniali. Rynki w zasadzie już dawały taki scenariusz. Obecnie wyceny rynkowe sugerują, że na koniec 2025 stopa Fed będzie o ok. 50 p.b. wyżej niż to oceniał FOMC w swojej ostatniej projekcji z września 2024. Inwestorzy widzą również mniej szans na grudniową obniżkę stóp Fed (obecnie ok. 60%).

**EUR-USD ociera się o 1,05.** Wczoraj kurs głównej pary przejściowo doszedł do 1,05, ale dzień kończył nieco wyżej, w rejonie 1,053. W trakcie dnia sływały informacje wspierające dolara – nieco wyższy od oczekiwań październikowy odczyt PPI z USA (2,4% r/r vs konsensus 2,3% r/r) oraz w końcu ww. wypowiedź Powella. Dziś rano na EUR-USD realizowane jest korekcyjne odbicie.

**Złoty kontynuuje odrabianie strat.** EUR-PLN wczoraj, trzecią sesję z rzędu, korygował wzrosty z okolic weekendu i kończył dzień w okolicy 4,3230. Na krajowym rynku długu rentowności stabilizowały się. W tle obserwowaliśmy spadki rentowności Bundów oraz stabilizację Treasuries. Przetarg obligacji przeprowadzony przez MF wypadł względnie dobrze – uplasowane zostały papiery o wartości z górnego przedziału zakładanej podaży 5-9 mld PLN.

**Dziś o 10:00 GUS opublikuje finalne październikowe dane o inflacji konsumenckiej w Polsce.** Wstępny odczyt pokazał wzrost z 4,9% r/r do 5% r/r.

O 14:30 opublikowany zostanie listopadowy indeks NY Empire State. Konsensus zakłada wzrost z -11,9 do 0.

O 14:30 w USA opublikowane zostaną październikowe dane o sprzedaży detalicznej. Konsensus zakłada wzrost o 0,3% m/m wyr. sez.

O 15:15 w USA opublikowane zostaną październikowe dane o produkcji przemysłowej. Konsensus zakłada spadek o 0,3% m/m wyr. sez.

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

piątek, 15 listopada 2024



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
	Polska	Dzień wolny				
<b>Wtorek</b>						
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	październik	2,0	2,0	2,0
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	październik	2,4	2,4	2,4
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	listopad	7,4	13,2	13,1
<b>Środa</b>						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	listopad	0,5		-10,8
	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	wrzesień	-1434	-1334	-2731
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	październik	2,6	2,6	2,4
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	październik	3,3	3,3	3,3
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	październik	-257,5	-232,5	64,3
<b>Czwartek</b>						
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	wrzesień	2,7	2,9	3,2
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	wrzesień	0,9	0,9	0,9
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	wrzesień	-2,8	-2,0	-0,1
13:30	strefa euro	Publikacja minutes z posiedzenia EBC	październik			
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	listopad	217,0	220,0	221,0
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	październik	2,4	2,3	1,9
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	listopad	2089	1600	2149
<b>Piątek</b>						
0:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	3Q	0,9	0,7	2,2
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	październik	4,8	3,8	3,2
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	październik	5,3	5,6	5,4
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	wrzesień	-2,6		-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.