



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

3 listopada 2023

**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:** Dziś uwaga inwestorów skupiona będzie na raporcie z amerykańskiego rynku pracy za październik, który opublikowany będzie o godz. 13.30 czasu polskiego. Według konsensusu prognoz wzrost liczby etatów poza rolnictwem (non-farm payrolls) wyhamował do 170 tys. z 336 tys. we wrześniu. Spodziewane jest także wyhamowanie dynamiki płacy godzinowej do 4,0% r/r z 4,2% r/r miesiąc wcześniej. Na ostudzenie wzrostów zatrudnienia wskazują opublikowane dotychczas dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych, komponent zatrudnienia w badaniach koniunktury (ISM w przemyśle), czy też słabszy od oczekiwań raport ADP. Realizacja tych prognoz wspierałaby oczekiwania stabilizacji stóp procentowych i brak dalszych ich podwyżek przez Fed.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Indeks PMI obrazujący nastroje w krajowym przemyśle wzrósł w październiku do 44,5 pkt z 43,9 pkt miesiąc wcześniej, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. To drugi z rzędu miesiąc poprawy nastrojów w krajowym przemyśle przetwórczym. Indeks PMI utrzymuje się poniżej granicy 50 pkt. wskazując na wciąż recesyjne tendencje w sektorze, natomiast pozytywną informacją jest stopniowa odbudowa nastrojów i wzrost optymizmu przedsiębiorców. Zwyżka indeksu PMI w październiku to efekt poprawy ocen w zakresie nowych zamówień oraz zatrudnienia. Komponent nowych zamówień wciąż wskazuje na ich silny spadek, jednak jest on najwyższy od czterech miesięcy. Nieśmiądle wzrosty indeksu PMI w ostatnich dwóch miesiącach sugerują stopniową odbudowę nastrojów w przemyśle, który mija dołek cyklu koniunkturalnego. Znajduje to potwierdzenie także w badaniach GUS, a także w wynikach produkcji przemysłowej w ostatnich dwóch miesiącach. Dane o indeksie PMI wpisują się w scenariusz stopniowej odbudowy aktywności ekonomicznej, choć ze względu na słabe nastroje w otoczeniu zewnętrznym będzie to proces powolny. Słaba koniunktura u naszych głównych partnerów handlowych, szczególnie recesja w Niemczech, nie sprzyja zamówieniom eksportowym, jednak spadek inflacji oraz wciąż wysoka dynamika płac wspierają krajowy konsumpcyjny, który będzie głównym nośnikiem odbudowy koniunktury. Opublikowane dane nie zmieniają naszej oceny perspektyw polityki pieniężnej. Wzrost gospodarczy utrzymuje się poniżej tempa wzrostu potencjalnego, a odbudowa koniunktury będzie następowała stopniowo. Wraz z silnym spadkiem inflacji w październiku RPP ma argumenty za obniżką stóp procentowych w listopadzie o kolejne 25 pkt. baz.
- **CZ:** Narodowy Bank Czech (CNB) utrzymał główną stopę procentową na poziomie 7%. Konsensus oczekiwań ekonomistów wskazywał na możliwość rozpoczęcia cyklu obniżek przez czeski bank centralny. Pogorszenie koniunktury gospodarczej oraz wyraźny spadek inflacji w Czechach sugeruje rychłe rozpoczęcie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej i znaczne obniżki stóp procentowych. Obecnie rynki finansowe wyceniają ich spadek o ponad 3 pkt. proc. do końca 2024 r.

## Rynki na dziś

Dzisiejsza publikacja raportu z amerykańskiego rynku pracy będzie najważniejszym wydarzeniem dnia. Ewentualna kolejna pozytywna niespodzianka w danych z USA będzie w naszej ocenie impulsem do umocnienia dolara oraz wzrostu dochodowości Treasuries, ponieważ może zwiększyć prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych Fed w grudniu. Taki scenariusz powinien przesunąć kurs EUR/PLN nieco powyżej poziomu 4,46 a więc o około 1,5-grosza w stosunku do porannego otwarcia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4480	-0,5%
USD/PLN	4,1803	-0,9%
CHF/PLN	4,6227	-0,5%
EUR/USD	1,0640	0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,76	16
WIBOR 3M	5,64	-2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,16	-4
5Y	5,22	-9
10Y	5,59	-8

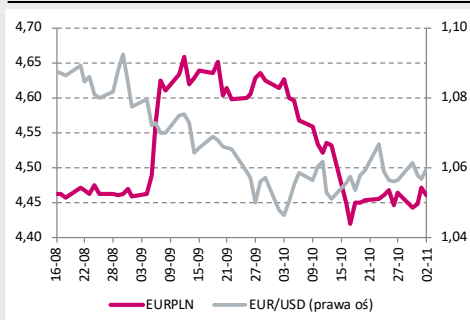
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,79	-4
5Y	4,55	-15
10Y	4,86	-14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,70	-6
US 10Y	4,65	-9

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	71835,1	0,4
S&P 500	4317,8	1,9
Nikkei 225	31601,7	0,7

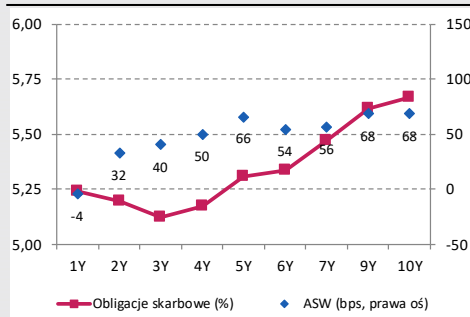
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



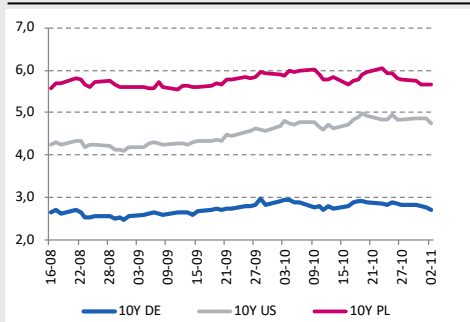
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



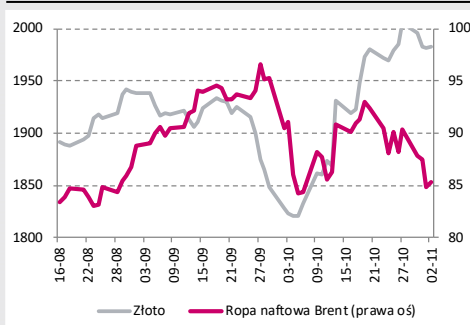
Źródło: Refinitiv

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty umocnił się podczas wczorajszej sesji wykorzystując globalną presję na osłabienie dolara. W rezultacie kurs EUR/PLN zanegował całość śródowej niewielkiej zwyżki, a notowania powróciły poniżej poziomu 4,45. Publikacja krajowych danych indeksu PMI w polskim przemyśle przeszła bez echa. Potwierdza to tylko, iż złoty podlega obecnie trendom zewnętrznym. Wczoraj na wartości zyskiwały także inne waluty regionu tj. czeska korona oraz węgierski forint. Uważamy jednak, iż w miarę zbliżania się do przyszłotygodniowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej złoty podlegać będzie pod dominujący czynnik krajowy. Listopadowe posiedzenie Rady zapowiada się bowiem istotnie dla średnioterminowych perspektyw polityki monetarnej m.in. z uwagi na publikowaną projekcję makroekonomiczną. Czwartek na polskim rynku długu przyniósł dalsze spadki dochodowości. Z jednej strony rynek - pod wpływem niedawnej publikacji inflacji CPI - nasilił oczekiwania na cięcia stóp procentowych w Polsce. Z drugiej spadki dochodowości wspierały zmiany rynków bazowych. W efekcie rentowność krajowej 10-latki obniżyła się wczoraj do 5,59% tj. o 8 pkt. baz. i już o około 50 pkt. baz. w ostatnich dwóch tygodniach.

## Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja przyniosła wzrost notowań eurodolara. Nadal jednak nie zmienił się obraz pary EUR/USD. Kurs pozostaje w krótkoterminowym trendzie wzrostowym, będącym korektą w nadrzędnym ruchu spadkowym. Wczorajsze zmiany w obliczu dość ubożego kalendarium danych makroekonomicznych (odczyty europejskich indeksów PMI miały charakter finalny) motywowane były czynnikiem technicznym. Na bazowych rynkach długu dochodowość 10-latki USA i Niemiec zniżkowała, w ślad za niedawnymi posiedzeniami Europejskiego Banku Centralnego i Fed. Mimo ich jastrzębiej wymowy rynek stopniowo obniża prawdopodobieństwo możliwej kolejnej podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 27 października						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Wrzesień	3.5%	3.4%	3.4%	
Poniedziałek 30 października						
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Październik	4.5%	3.8%	4.0%	
Wtorek 31 października						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Październik	8.2%	6.5%	6.8%	6.6%
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Październik	4.3%	2.9	3.4%	
11:00 PKB r/r wst.	EZ	3Q	0.5%	0.1%	0.2%	
15:00 Indeks Conference Board	USA	Październik	104.3	102.6	101.5	
Środa 01 listopada						
Dzień wolny od pracy	Polska					
13:15 Raport ADP	USA	Październik	89k	113k	140k	
14:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Październik	49.8	50.0	50.0	
15:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Październik	49.0	46.7	49.1	
15:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Wrzesień	9.50m	9.55m	9.25m	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Listopad	5.25-5.50%	5.25-5.50%	5.25-5.50%	
Czwartek 02 listopada						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Październik	43.9	44.5	44.3	44.5
09:55 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	39.6	40.8	40.7	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Październik	43.4	43.1	43.0	
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Listopad	5.25%	5.25%	5.25%	
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	27 paź.	212k	217k	212k	
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Listopad	7.00%	7.00%	7.00%	
15:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m fin.	USA	Wrzesień	-0.1%	4.6%	4.7%	
Piątek 03 listopada						
13:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	336k		170k	
13:30 Stopa bezrobocia	USA	Październik	3.8%		3.8%	
14:45 Indeks PMI w usługach	USA	Październik	50.1		50.9	
15:00 Indeks ISM w usługach	USA	Październik	53.6		53.0	
Poniedziałek 06 listopada						
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Październik	48.7		47.8	

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet