



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

6 listopada 2023

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś opublikowane zostaną finalne dane PMI dla sektora usług strefy euro, który według szybkiego szacunku, wyniósł w październiku 47,8 pkt. wobec 48,7 pkt. miesiąc wcześniej. Ze względu na finalny charakter publikacji dane te nie powinny mieć wpływu na rynek. Dziś też opublikowany będzie indeks Sentix za listopad, odzwierciedlający oczekiwania inwestorów co do koniunktury w strefie euro. W tym przypadku oczekiwana jest stabilizacja na poziomie -22,0 pkt. wobec -21,9 pkt. miesiąc wcześniej, co wskazywać będzie na stabilizację nastrojów w strefie euro na niskim poziomie.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA (non-farm payrolls) wzrosła w październiku o 150 tys. m/m, czyli nieco mniej niż konsensus rynkowy. W dół, o łącznie 101 tys. etatów, zrewidowano dane za poprzednie dwa miesiące. Nieco wyższa od oczekiwań była natomiast stopa bezrobocia, która wyniosła w październiku 3,9% wobec 3,8% miesiąc wcześniej. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy stopniowo normalizuje się i obniża się zapotrzebowanie na pracowników. Szczególnie widoczne to było w produkcji pojazdów oraz w transporcie, gdzie zatrudnienie spadło o odpowiednio 36 i 12,1 tys. etatów. Zmniejszenie popytu na pracę przekłada się to na złagodzenie presji płacowej. W październiku dynamika płacy godzinowej wyhamowała do 4,1% r/r z 4,3% r/r miesiąc wcześniej. Opublikowane dane wspierają scenariusz stabilizacji stóp procentowych w USA i brak kolejnych podwyżek przez Fed w tym cyklu zacieśniania polityki monetarnej.
- **US:** Wskaźnik ISM odzwierciedlający aktywność w amerykańskim sektorze usług spadł w październiku do 51,8 pkt. z 53,6 pkt. w poprzednim miesiącu, co było wynikiem słabszym od konsensusu rynkowego na poziomie 53,0 pkt. Wyraźnie obniżył się komponent zatrudnienia, co znalazło odzwierciedlenie w słabym odczycie danych non-farm payrolls. Wyraźnie mniej niż oczekiwano obniżył się natomiast subindeks odzwierciedlający ceny usług, co sugeruje uporczywość inflacji cen usług. Wysokie stopy procentowe, a także zacieśnienie warunków monetarnych studzą aktywność ekonomiczną, co powinno sprzyjać rozładowywaniu presji inflacyjnej. Proces ten następować będzie jednak powoli.
- **GE:** Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w cenach stałych we wrześniu o 0,2% m/m po wzroście o 1,9% m/m w sierpniu, co okazało się pozytywną niespodzianką. W danych zwraca uwagę dość głęboki spadek zamówień z rynku wewnętrznego (-5,9% m/m), przy czym drugi miesiąc z rzędu zarejestrowano wzrost zamówień z zagranicy, w tym z innych niż niemiecka gospodarka strefy euro. Jednak na ten moment nie jesteśmy przekonani, że zwiększenie popytu z zagranicy w przemyśle Niemiec już się utrwała.

Rynki na dziś

Nowy tydzień na krajowym rynku finansowym zdominuje oczekiwanie na wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Nasza prognoza zakłada cięcie stóp procentowych o 25 pkt. baz. W takim scenariuszu uwaga przesunie się na narrację posiedzenia oraz prawdopodobnej konferencji prasowej prezesa Narodowego Banku Polskiego. Potencjalnie mniej gołębi ton członków RPP mógłby nieco wesprzeć złotego oraz trend spadku dochodowości. Tym bardziej, iż ruchy te byłyby spójne z bieżącą sytuacją na rynkach globalnych, gdzie taniejący dolar wspiera wycenę walut rynków wschodzących. Z kolei topniejące oczekiwania co do kolejnej podwyżki stóp procentowych w USA oraz mniejsze od rynkowego konsensusu zwiększenie emisji Treasuries sprzyjają niższej rentowności obligacji na świecie. W najbliższych dniach poznamy szereg wypowiedzi przedstawicieli największych banków centralnych świata. W świetle niedawno zakończonych posiedzeń Fed, EBC, czy Banku Anglii nie oczekujemy, by mogły one wnieść coś nowego do bieżących oczekiwań rynku co do polityki pieniężnej.

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

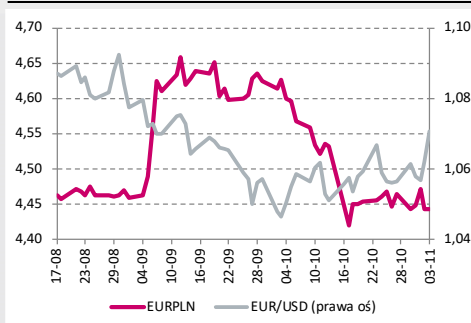
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,79	-4
5Y	4,55	-15
10Y	4,86	-14

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

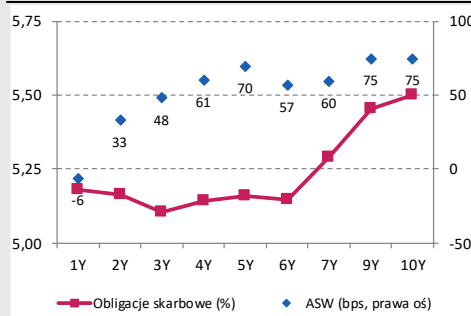
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



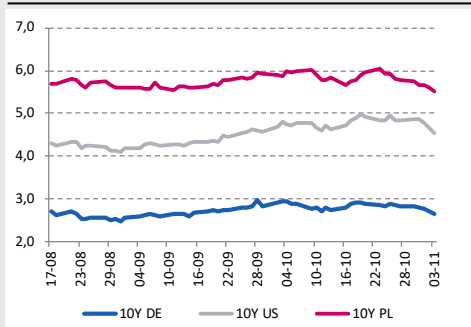
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



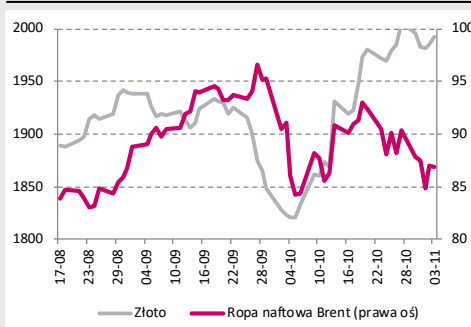
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty zyskał na koniec tygodnia w relacji do euro wykorzystując przede wszystkim kolejny dzień zwyżki eurodolara (reakcja na słabsze dane z USA). W rezultacie, kurs EUR/PLN obniżył się poniżej poziomu 4,45. Wraz ze złotym na wartości zyskiwały także pozostałe waluty tej części Europy, co potwierdza tylko nadrzędność trendów globalnych dla wyceny złotego, czeskiej korony, czy węgierskiego forinta. Na krajowym rynku długu piątek był kolejnym z rzędu dniem spadku dochodowości. Wynikał on z kopiowania ruchów rynków rozwiniętych. Dochodowość polskiej 10-latki obniżyła się o 6 pkt. baz. do 5,53%, a w skali całego minionego tygodnia aż o 24 pkt. baz. Warto przypomnieć, iż nieco ponad dwa tygodnie temu rentowność długiego końca krzywej poruszała się powyżej poziomu 6,0%. Zdecydowanie bardziej skromne były zmiany polskiej 2-latki. W piątek pozostawała ona stabilna wokół rentowności na poziomie 5,16%. Wynika to z faktu, iż inwestorzy ograniczają swoją aktywność na krótkoterminowym długu w związku z zaplanowaną na środę decyzją Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych.

Rynki zagraniczne

Raport z amerykańskiego rynku pracy był najważniejszym wydarzeniem piątkowej sesji. Słabsza od oczekiwań wymowa raportu (mniejszy przyrost etatów poza sektorem rolniczym, czy wzrost stopy bezrobocia) przeceniła dolara oraz zdecydowała o niższej dochodowości amerykańskiego długu. Inwestorzy obniżyli bowiem - w ślad także za niedawnym wynikiem posiedzenia Fed - oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych podczas grudniowego posiedzenia Rezerwy Federalnej. W efekcie kurs EUR/USD (wspierany dodatkowo wskazaniem technicznymi) zwyżkował do poziomu 1,0720 zbliżając się do 200-dniowej średniej ruchomej oraz górnego ograniczenia krótkoterminowego trendu wzrostowego. Na rynku amerykańskiego długu 10-latka USA obniżyła się tego dnia w dochodowości aż o 12 pkt. baz. do 4,53% i o 36 pkt. baz. w skali całego zakończonego tygodnia. Ruchy Treasuries kopiował także niemiecki Bund, choć czynnik to w zdecydowanie skromniejszych rozmiarach. Na koniec tygodnia rentowność 10-latki niemieckiej obniżyła się o 5 pkt. baz. do 2,65%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 03 listopada						
13:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	297k	150k	170k	
13:30 Stopa bezrobocia	USA	Październik	3.8%	3.9%	3.8%	
14:45 Indeks PMI w usługach	USA	Październik	50.1	50.6	50.9	
15:00 Indeks ISM w usługach	USA	Październik	53.6	51.8	53.0	
Poniedziałek 06 listopada						
09:55 Indeks PMI w usługach fin.	Niemcy	Październik	50.3		48.0	
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Październik	48.7		47.8	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Listopad	-21.9		-22.0	
Wtorek 07 listopada						
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Wrzesień	-11.5%		-12.5%	
Środa 08 listopada						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Listopad	5.75%		5.50%	5.50%
15:15 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Listopad				
Czwartek 09 listopada						
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	03 listopada	217k		215k	
18:30 Wystąpienie prezesa EBC	EZ	Listopad				
Piątek 10 listopada						
Decyzja Fitch w sprawie ratingu	Polska	Listopad				
10:00 Wynagrodzenia w gospodarce narodowej r/r	Polska	3Q	13.8			12.9
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Październik				
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan wst.	USA	Listopad	63.8		64.8	
Poniedziałek 13 listopada						
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących EUR	Polska	Wrzesień	-202m		125m	295m

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