



# 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

20 listopada 2023

## Informacje na dziś

- Brak publikacji najważniejszych wskaźników makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** W piątek Eurostat w końcowym wyliczeniu potwierdził wstępne dane o inflacji HICP w strefie euro za październik. Wskaźnik ten wyniósł 2,9% r/r wobec 4,3% r/r we wrześniu. Nie zmieniło się również wyliczenie indeksu bazowego. Spadł on do 4,2% r/r z 4,5% r/r miesiąc wcześniej. Według prognoz Komisji Europejskiej opublikowanych w ub. tygodniu inflacja HICP w latach 2023-2025 wyniesie odpowiednio 5,5% r/r, 3,1% r/r i 2,1% r/r. Oznacza to odległy horyzont realizacji celu inflacyjnego (2,0% r/r) w strefie euro, co przemawia za oczekiwaniami stabilnych stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego w najbliższych miesiącach. Niemniej, w naszej ocenie, słaba aktywność gospodarcza w strefie euro zwiększa niepewność co do terminu pierwszej obniżki stóp procentowych. W tym tygodniu poznamy wstępne dane PMI dla gospodarki strefy euro w listopadzie. Pokażą one stan gospodarki w 4Q 2023 r. W przypadku negatywnych niespodzianek nasilić się mogą oczekiwania rynkowe wcześniejszych cięć stóp procentowych EBC.

## Rynki na dziś

Przed nami intensywny tydzień. w trakcie którego poznamy wiele interesujących publikacji makroekonomicznych. Mogą one - w zależności od wymowy - utwierdzać bieżące trendy, bądź je negować. Póki co jednak polska waluta pozostaje w trendzie umocnienia poruszając się poniżej poziomu 4,40 za EUR, co naszym zdaniem - na gruncie technicznym - utrzymuje prozotowe nastroje. W dalszym ciągu miks mniej gołębiego nastawienia Rady Polityki Pieniężnej, możliwego szybkiego napływu części środków z Krajowego Planu Odbudowy do Polski, zwwyżki eurodolara powinien wspierać złotego. Nie oczekujemy jednak, by zakres aprecjacji po solidnych zmianach ubiegłych tygodni miał być wyraźny. Z perspektywy globalnej za najważniejszy moment tygodnia uznajemy publikację wstępnych danych PMI ze strefy euro, choć fakt, iż będzie miała ona miejsce pod nieobecność inwestorów amerykańskich (czwartkowe Święto Dziękczynienia) może nieco studzić zmienność notowań. Nie uważamy ponadto, by planowane wystąpienia bankierów centralnych, czy publikacje opisów z posiedzeń Fed i Europejskiego Banku Centralnego będą odbiegać od dotychczasowej narracji. Inwestorzy w obu przypadkach uznają, iż wspomniane banki centralne zakończyły już cykl podwyżek stóp procentowych, a obecnie trwa rynkowy proces wyceny momentu pierwszych cięć kosztu pieniądza.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3855	0,4%
USD/PLN	4,0327	0,2%
CHF/PLN	4,5418	0,2%
EUR/USD	1,0868	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	0
WIBOR 3M	5,81	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,30	-1
5Y	5,30	0
10Y	5,48	1

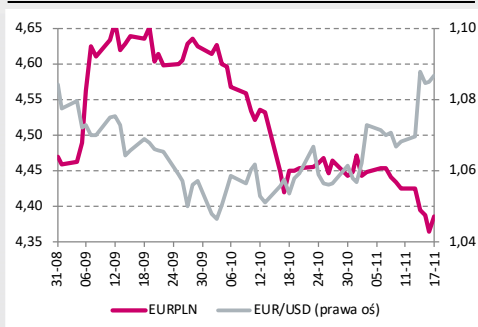
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,11	3
5Y	4,67	0
10Y	4,80	-12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,58	-1
US 10Y	4,46	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74091,9	0,5
S&P 500	4514,0	0,1
Nikkei 225	33585,2	0,7

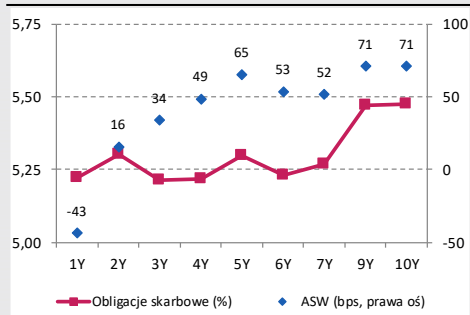
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



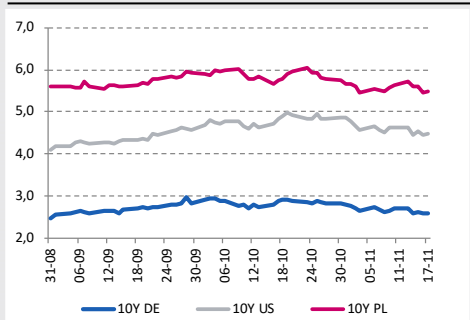
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



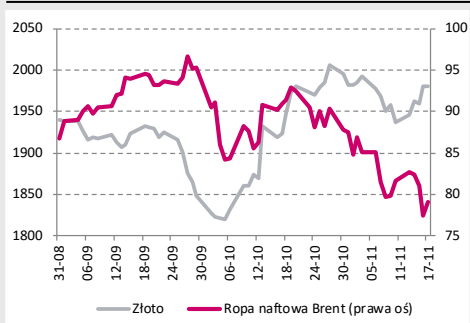
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty zakończył ostabieniem tydzień, w którym solidnie zyskiwał na wartości. Kurs EUR/PLN, który rozpoczął sesję od poziomu 4,3680, na koniec dnia wzrósł o niecałe dwa grosze. Mimo przeceny w piątek niezmiennie uważamy, iż rozbudowany miks mniej gołębiego nastawienia Rady Polityki Pieniężnej, informacji o możliwym szybkim napływie części środków z Krajowego Planu Odbudowy do Polski, zwwyżki eurodolara w średnim okresie oraz łamania kolejnych poziomów technicznych sprzyjać będzie aprecjacji w kolejnych dniach. Co więcej złoty z uwagi na zaistnienie krajowych czynników (związanych z RPP i KPO) pozytywnie może wyróżniać się na tle innych walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Koniec tygodnia na krajowym rynku długu wypadł natomiast wyjątkowo spokojnie. Dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej obniżyła się o symboliczny 1 pkt. baz. W całym zakończonym tygodniu natomiast krzywa uległa solidnemu wyplaszczeniu z uwagi na fakt, iż obligacje o 10-letnim terminie zapadalności zniżkowały w rentowności o 25 pkt. baz. do 5,48%. W tym czasie krótki koniec krzywej obniżył się o 10 pkt. baz. do 5,30%.

## Rynki zagraniczne

Mimo, iż kalendarium piątkowej sesji nie zawierało istotnych publikacji z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej w strefie euro (odczyt inflacji HICP w unii monetarnej miał charakter finalny i nie różnił się od wstępnego szacunku), to kurs EUR/USD powrócił do wzrostów. Tym samym eurodolar po kilku dniach przerwy ponownie zbliżył się do poziomu 1,09. Nie zmienia to jednak wiele jeśli chodzi o bieżący obraz notowań EUR/USD. Pokazuje jednak, iż niedawne przetasowania co do terminu pierwszej obniżki stóp procentowych w USA utrzymują proeurowy charakter rynku. Uważamy zatem, iż wzrostowe zmiany EUR/USD mogą być kontynuowane w kolejnych dniach, choć z pewnością w skromniejszym wymiarze. Piątek na rynku obligacji rozwiniętych przyniósł dawno nie obserwowaną stabilizację wyceny tak amerykańskiego, jak i niemieckiego długu. W rezultacie 10-latk USA utrzymała się na poziomie 4,46% a jej niemiecki odpowiednik na 2,58%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 17 listopada						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Październik	4.3%	2.9%	2.9%	
Poniedziałek 20 listopada						
Brak istotnych publikacji makroekonomicznych						
Wtorek 21 listopada						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	-2.8%		-3.5%	-3.6%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Październik	-3.1%		1.6%	3.0%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	0.0%		0.0%	0.0%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Październik	10.3%		11.7%	11.4%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Listopad	12.25%			
17:00 Wystąpienie prezeski EBC	EZ	Listopad				
Środa 22 listopada						
10:00 Produkcja bud-montaż. r/r	Polska	Październik	11.5%		10.5%	10.1%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	-0.3%		1.4%	1.1%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. m/m	USA	Październik	4.6%			
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan fin.	USA	Listopad	63.8		60.4	
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Listopad				
Czwartek 23 listopada						
Święto Dziękczynienia						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Listopad	40.8		41.0	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Listopad	48.2		48.5	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Listopad	43.1		43.5	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Listopad	47.8		48.1	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Październik				
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	8.3%		8.6%	9.6%
Piątek 24 listopada						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Listopad	86.9		87.5	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Październik	5.0%		5.0%	5.0%
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Listopad	50.0			
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Listopad	50.6			
Poniedziałek 27 listopada						
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Październik	759k			

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