



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 listopada 2023

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynku finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 10:00 poznamy wstępne wyliczenia indeksów PMI dla strefy euro w listopadzie, tj. najważniejszą publikacją danych w tym tygodniu dla gospodarki globalnej. W przypadku indeksów dla przemysłu konsensus prognoz wskazuje na wzrost do 43,5 pkt z 43,1 pkt w październiku. Wskaźnik dla usług ma natomiast wzrosnąć do 48,1 pkt z 47,8 pkt. Naszym zdaniem, realizacja tych prognoz wpisywałaby się w scenariusz słabej koniunktury w strefie euro, co nie pozwoli wykluczyć, że w 4Q 2023 gospodarka ta doświadczy spadku PKB. Nie byłoby to jednak nowe informacje, stąd zmaterializowanie się konsensusu nie powinno wpływać na oczekiwania rynkowe co do polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego. Jednak w przypadku znaczącej niespodzianki w dół potęgowanej obniżaniem się komponentu cen (jest on częścią składową wskaźników PMI) nasilić się mogą oczekiwania na przyspieszenie przez bank centralny strefy euro pierwszych cięć stóp proc.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych powróciła w październiku br. do wzrostów r/r, po systematycznych spadkach trwających od lutego br. Wzrosła ona bowiem o 2,8% r/r, po spadku o 0,3% r/r we wrześniu. Po usunięciu z danych wahań o charakterze sezonowym sprzedaż wzrosła o 2,1% m/m, po wzroście o 2,2% m/m miesiąc wcześniej. Jest to już druga pozytywna niespodzianka w danych w ostatnich miesiącach. Część czynników napędzających wzrost, m.in. sprzedaż paliw, zapewne znacząco osłabnie po wzrostach cen. Niemniej dane za październik mają dobrą wymowę i pokazują ożywienie w sprzedaży detalicznej, a w szerszym sensie całości konsumpcji gospodarstw domowych (wg rachunków narodowych). Sprzyjają temu (1) relatywnie szybko rosnące płace w ujęciu realnym, (2) niskie bezrobocie i ograniczone obawy o jego wzrost oraz (3) poprawiające się nastroje konsumentów. Spodziewany się, że w 2024 r. ożywienie konsumpcji będzie się utrzymywać w warunkach niezłego wzrostu płac w ujęciu realnym, dobrych nastrojów konsumenckich i wyższych transferów społecznych. Według naszej prognozy sprzed publikacji danych za październik konsumpcja, po spadku w całym 2023 r. o 0,8% wzrośnie w 2024 r. o 3,0%.
- **PL:** Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w październiku o 9,8% r/r, po wzroście o 10,5% r/r we wrześniu. Struktura danych pokazuje ożywienie w firmach klasyfikowanych jako *budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej*, podobnie jak w ostatnich miesiącach. Wiąże się to zapewne z końcowym rozliczaniem inwestycji infrastrukturalnych współfinansowanych środkami jeszcze ze starej perspektywy budżetu Unii Europejskiej. W związku z zakończeniem tych ram finansowych i dopiero początkiem wdrażania nowego budżetu, wyniki produkcji budowlano-montażowej w 2024 r. najpewniej już nie będą tak dobre jak w ostatnich miesiącach. Oczekiwania wykorzystania środków z KPO jak i polityki spójności, wraz z poprawą koniunktury w budownictwie mieszkaniowym, powinny wspierać inwestycje w gospodarce, co jednak lepiej będzie widoczne, według naszych oczekiwań, w 2025 r.

Rynki na dziś

Dzisiejsza nieobecność inwestorów amerykańskich (Święto Dziękczynienia) powinna zadecydować o spokojnym charakterze czwartkowej sesji. Jedynym źródłem zmienności związanej z kalendarium danych mogą być wstępne wyliczenia indeksów PMI z gospodarek strefy euro. Pytaniem otwartym pozostaje natomiast jak bardzo będą różnić od konsensusu prognoz. Złoty zachowuje spokój konsolidując się wokół 4,36. W naszej ocenie fakt braku korekty po około 15-groszowym spadku notowań EUR/PLN w ostatnich czterech tygodniach sprawia, że inwestorzy pozostają nastawieni pozytywnie do polskiej waluty.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3636	-0,2%
USD/PLN	4,0104	-0,1%
CHF/PLN	4,5341	-0,1%
EUR/USD	1,0881	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	-3
WIBOR 3M	5,84	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,42	4
5Y	5,33	6
10Y	5,54	6

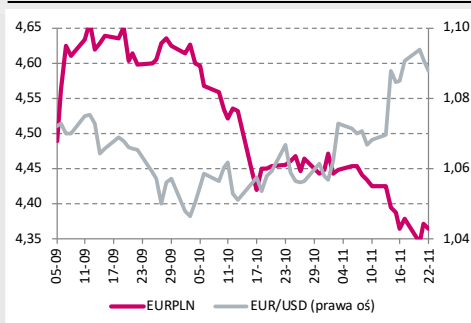
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,17	6
5Y	4,70	5
10Y	4,83	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,57	-1
US 10Y	4,43	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74733,7	0,0
S&P 500	4556,6	0,4
Nikkei 225	33354,1	0,3

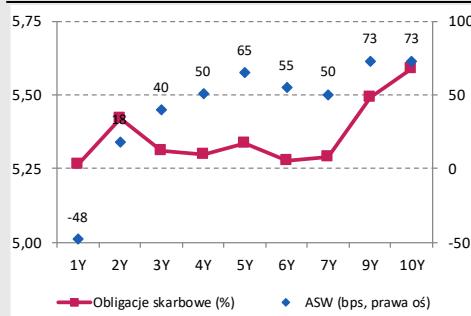
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



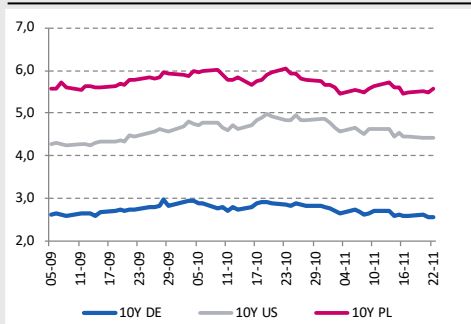
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



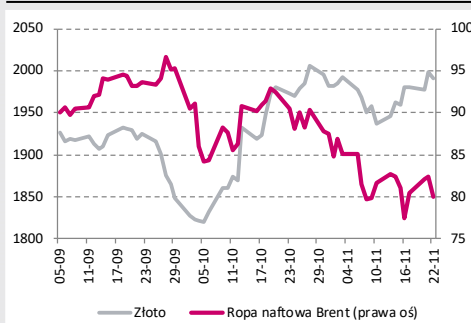
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty stabilizował się wczoraj w oczekiwaniu na nowe impulsy. Warto jednak zauważyć, iż kurs EUR/PLN rozbudowuje trend boczny wokół poziomu 4,36, a więc bliskiej okolicy minimów z marca 2020 roku. Pokazuje to siłę złotego, który nie ulega korekcie po tym jak w miesiąc umocnił się o około 15 groszy względem euro. Wczoraj zgodnie z naszymi przewidywaniami złoty nie reagował na lepsze od oczekiwań krajowe dane z handlu detalicznego. Wpisywały się one bowiem w ogólny trend stopniowej poprawy koniunktury w polskiej gospodarce. Co więcej, nie zmieniają one perspektyw polityki pieniężnej, zgodnie z którymi stopy procentowe prawdopodobnie będą obniżane w 2024 roku, choć wydaje się, iż w skromnym zakresie (nie większym niż w roku bieżącym). Na krajowym rynku długu środa upłynęła pod znakiem niewielkich wzrostów dochodowości wzdłuż całej krzywej, a więc zarówno w przypadku długu o 2, 5 i 10-letnim terminie zapadalności. Mimo dziennych niewielkich zmian układają się one w perspektywie trwającego tygodnia w coraz bardziej wyraźne wzrosty dochodowości. Co najistotniejsze, to fakt, iż kontrastują one ze zmianami obserwowanymi na rynkach rozwiniętych (tam od poniedziałku widoczne są spadki rentowności). Sugeruje to czynnik lokalny determinujący bieżące zachowanie skarbowych papierów wartościowych. W naszej ocenie częściowo jest to efekt zbliżania się do przyszłotygodniowego przetargu papierów skarbowych, ale i anemicznej wyżki stawek asset swap odzwierciedlających tzw. ryzyko fiskalne, czy polityczne.

Rynki zagraniczne

Za nami drugi dzień półcentowych spadków eurodolara, które sprawiają, iż kurs EUR/USD coraz bardziej oddala się od ustanowionego na początku tygodnia 3-miesięcznego maksimum. Wczoraj źródłem presji na umocnienie dolara był lepszy od prognoz finalny odczyt uniwersytetu Michigan, czy wyższe od pierwotnej publikacji krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne w USA. Nie bez znaczenia była ponadto chęć ograniczania pozycji przed dzisiejszym dniem wolnym w Stanach Zjednoczonych (Święto Dziękczynienia). Spokojem emanowały natomiast długoterminowe obligacje USA i Niemiec. Wczorajsze zmiany 10-letniego długu wspomnianych państw nie przekroczyły 1 pkt. baz. W rezultacie dochodowość niemieckiego Bunda wyniosła na koniec wczorajszej sesji 2,57%, a amerykańskiego Treasuries 4,43%.

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%	-4.1%	-3.5%	-3.6%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Październik	-3.1%	4.1%	1.6%	3.0%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Październik	10.3%	12.8%	11.7%	11.4%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Listopad	12.25%	11.50%	11.50%	
17:00 Wystąpienie prezeski EBC	EZ	Listopad				
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Listopad				
Środa 22 listopada						
10:00 Produkcja bud-montaż. r/r	Polska	Październik	11.5%	9.8%	10.5%	10.1%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	-0.3%	2.8%	1.4%	1.1%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. m/m	USA	Październik	4.0%	-5.4%	-3.1%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan fin.	USA	Listopad	63.8	61.3	60.4	
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