



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

24 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

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn Statystyczny, a nim szereg danych z krajowej gospodarki. Poznamy oficjalne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w październiku, która wg naszej prognozy piąty miesiąc z rządu wyniesie 5,0%. Przedstawione zostaną również wyniki za 3Q 2023 Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności. W Biuletynie znajdziemy także m.in. dane o nowych zamówieniach w przemyśle w październiku oraz wyliczenia wskaźników koniunktury GUS w listopadzie dla kilku sektorów gospodarki.
- **GE:** Również o godz. 10:00 poznamy wyliczenie za listopad indeksu instytutu Ifo, tj. wskaźnika najszerzej obrazującego nastroje w gospodarce Niemiec. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost do 87,5 pkt z 86,9 pkt. w październiku. Oczekiwania wzrostu tego indeksu wspierają wczorajsze wyniki badania PMI.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Przychodny średnich i dużych przedsiębiorstw, tj. tych zatrudniających co najmniej 50 pracowników wyniósł w 3Q 2023 1,26 bln PLN, przy kosztach ich uzyskania wynoszących 1,20 bln PLN, co pozwoliło na uzyskanie wyniku finansowego brutto wynoszącego 61,5 mld PLN. Wynik ten okazał się o 11,4% niższy niż rok wcześniej, tj. w 3Q 2022. Współczynnik rentowności obrotu brutto, tj. udział wyniku brutto do przychodów spadł w 3Q 2023 do 4,9% wobec 6,8% w 2Q 2023 i 5,4% w 3Q 2022. Oznacza to wynik zbliżony do średniej wieloletniej. Współczynnik kosztów (koszty do przychodu) wzrósł natomiast do 95,1%, najwyższej wartości od 2020 r. W strukturze kosztów widoczny jest spadek udziału kosztów materiałów, wzrost natomiast m.in. udziału kosztów pracy - do 15,5%, najwyższej wartości od 1Q 2021. Ponadto dane GUS pokazują spowolnienie wśród tych firm wzrostu inwestycji, po dobrej I poł. roku. Naszym zdaniem dane te wskazują, że rentowość dużych i średnich przedsiębiorstw jest dobra, pomimo obniżającej się inflacji i słabego wzrostu r/r popytu. Widać jednak rosnącą presję kosztową w tych firm, co zapewne jest jeszcze bardziej wyraźne w mikro i małych przedsiębiorstwach. Biorąc pod uwagę perspektywę rynku pracy, czynnik ten szybko nie ustąpi. Mimo to spodziewane ożywienie gospodarcze powinno poprawiać przychody, stąd naszym zdaniem perspektywy wyników dużych i średnich firm przedstawiają się relatywnie korzystnie.
- **EZ:** Według wstępnych danych złożony (composite) indeks PMI dla strefy euro wzrósł w listopadzie do 47,1 pkt z 46,5 pkt w październiku, co okazało się pozytywną niespodzianką. Wskaźnik ten obejmuje wynik badania PMI zarówno dla przemysłu i dla usług. Dla obu sektorów indeks PMI okazał się niższy od 50 pkt., tj. poziomu oddzielającego ożywienie od spowolnienia. Dane te wskazują, że w listopadzie gospodarka strefy euro nadal kurczy się, choć w nieco wolniejszym tempie niż przed miesiącem. W naszej ocenie dane PMI za listopad nie odbiegają istotnie od wniosków z poprzednich miesięcy. Utrzymuje się zatem ryzyko spadku PKB w 4Q 2023 w strefie euro i naszym zdaniem dane PMI nie są sygnałem dla wcześniejszego od obecnych oczekiwań rynkowych rozpoczęcia cięć stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny.

## Rynki na dziś

Dziś sesja w Stanach Zjednoczonych jest skrócona, co wpisywać się powinno w obserwowany w ostatnich dniach marazm rynków finansowych. Nie spodziewamy się dziś większych zmian, czy to eurodolara, czy notowań obligacji rynków rozwiniętych. Spokojem emanować powinien także złoty, który w relacji do euro porusza się obecnie wokół poziomu 4,37. Dane o krajowej stopie bezrobocia, odczyt niemieckiego indeksu Ifo, czy wstępne dane PMI dla Stanów Zjednoczonych nie powinny być publikacjami istotnie wzmagającymi dzisiejszą zmienność notowań.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3647	0,0%
USD/PLN	4,0047	-0,1%
CHF/PLN	4,5252	-0,2%
EUR/USD	1,0899	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	1
WIBOR 3M	5,83	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,43	1
5Y	5,37	4
10Y	5,57	3

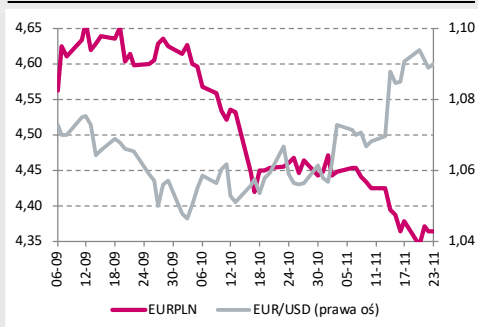
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,22	5
5Y	4,75	5
10Y	4,88	5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,59	2
US 10Y	4,41	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74444,8	-0,4
S&P 500	4556,6	0,4
Nikkei 225	33451,8	0,5

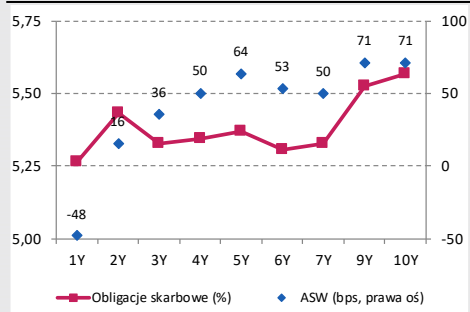
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



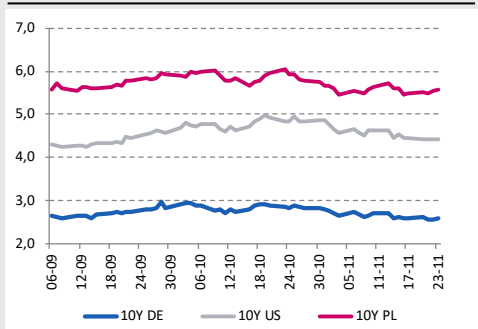
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



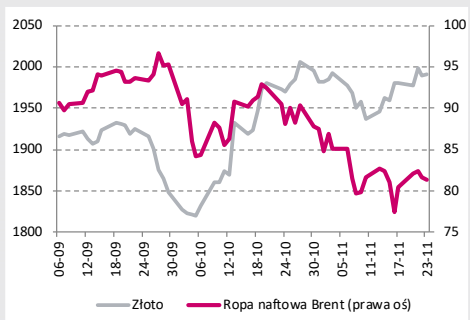
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty stabilizował się kolejną z rzędu sesję w oczekiwaniu na nowe impulsy. Nastrój niewielkich zmian potęgowało Święto Dziękczynienia w Stanach Zjednoczonych i związany z nim brak tamtejszych inwestorów. W efekcie kurs EUR/PLN rozbudowywał trend boczny skupiony wokół poziomu 4,36, tj. bliskiego minimum z marca 2020 roku. Emocji zabrakło także w notowaniach pozostałych walut tej części Europy. Na krajowym rynku długu rentowność obligacji pozostawała względnie stabilna. Największa zmiana - o 4 pkt. baz. - odnotowana została w przypadku 5-latki, która zwykowała w dochodowości do poziomu 5,37%. Zmiany pozostałych głównych tenorów były kosmetyczne. Na rynku pieniężnym ruchy o 1 pkt. baz. uwiarygodniły się w notowaniach stawki WIBOR m.in. jedno- i 3-miesięcznej. W przypadku stawki WIBOR 3M obserwowaliśmy jej obniżenie o 1 pkt. baz. do 5,83%. W skali trwającego tygodnia natomiast wciąż utrzymuje się niewielka, bo wynosząca 2 pkt. baz.wyżka tego wskaźnika. Niezmiennie jest to pokłosie zmiany narracji Rady Polityki Pieniężnej podczas listopadowego posiedzenia. Wczoraj dodatkowo wzmacniały ją jastrzębie komentarze niektórych przedstawicieli Rady.

## Rynki zagraniczne

Zgodnie z przewidywaniami nieobecność inwestorów amerykańskich zadecydowała o spokojnym charakterze wczorajszych zmian eurodolara. Mimo publikacji wstępnych odczytów PMI z gospodarek strefy euro kurs EUR/USD stabilizował się - wzorem poprzednich dni - nieco powyżej poziomu 1,09. Spokojem emanowały także notowania obligacji rynków rozwiniętych. Przykładowo dochodowość 10-latki niemieckiej wzrosła wczoraj o ledwie 2 pkt. baz. do poziomu 2,57%.

## 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 prezesa 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	42.3	41.0	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Listopad	48.2	48.7	48.5	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Listopad	43.1	43.8	43.5	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Listopad	47.8	48.2	48.1	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Październik				
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	8.3%	8.2%	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