

Przyspieszony *black week* na rynku FX

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Gorsze od oczekiwań dane z gospodarki USA zwiększają w ocenie inwestorów prawdopodobieństwo, że cykl podwyżek stóp Fed zakończył się, co skutkowało wczoraj dalszymi spadkami rentowności Treasuries przy ograniczonych zmianach indeksów giełdowych w USA i kursu EURUSD. O ponad 4% obniżyła się cena ropy Brent, do czego przyczynić się mogły dane z USA o wyższych od oczekiwań zapasach i produkcji. Na krajowym rynku obserwowaliśmy dalsze istotne umocnienie PLN względem EUR (o ok. 1%, po osłabieniu na początku sesji o 0,4%), poniżej 4,37. Umocnienie złotego było silniejsze niż dla innych walut regionu. Rentowności krajowych obligacji podążyły śladem rynków bazowych i obniżyły się.
- Koniec tygodnia nie dostarczy wielkich wrażeń w zakresie publikacji danych makro. W strefie euro zostanie opublikowany zrewidowany szacunek inflacji HICP za październik. Wstępny szacunek pokazał jej spadek do 2,9% r/r z 4,3% r/r we wrześniu, a skala dezinflacji pozytywnie zaskoczyła, więc nawet niewielka rewizja w górę nie powinna osłabić oczekiwań na zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych przez EBC. W USA poznamy dane z rynku nieruchomości – liczbę pozwoleń na budowę oraz rozpoczętych budów w październiku. Spodziewany jest spadek obu miar w otoczeniu wysokich stóp i słabych nastrojów sprzedawców co do przyszłej sprzedaży.
- Przy braku istotnych danych makro dużo ciekawsze może okazać się wystąpienie prezes EBC w czasie Europejskiego Kongresu Bankowego.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL:** W październiku obniżyły się wszystkie publikowane przez NBP miary inflacji bazowej. Inflacja bazowa bez żywności i energii spadła do 8,0% r/r z 8,4% r/r we wrześniu, a przedział miar inflacji obniżył się do 5,1-9,9% wobec 6,8-10,9% miesiąc wcześniej. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,6% m/m. Impet inflacji bazowej (po odsezonowaniu) jest w trendzie spadkowym, jeśli wyliczyć nadzwyczajny wrzesień, kiedy ceny były ciągnięte w dół przez rozszerzenie programu darmowych leków. W opublikowanych dzień wcześniej danych o inflacji, spośród kategorii bazowych widać było nieco silniejszy niż można było zakładać miesięczny wzrost cen w edukacji

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

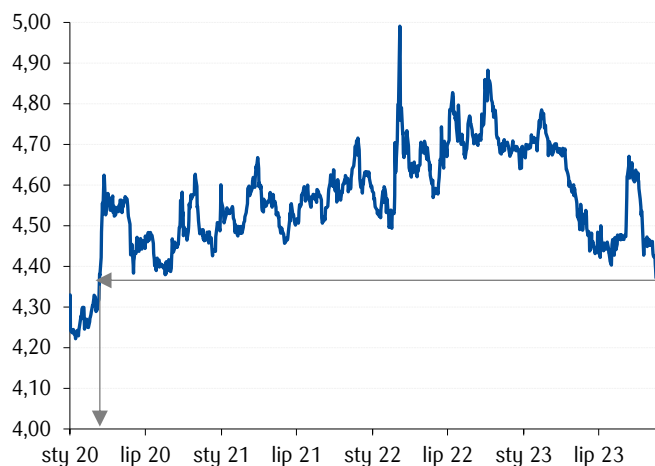
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2023-11-16	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3713	-0,5
USDPLN	4,0186	-0,6
CHFPLN	4,5283	-0,8
GBPPLN	4,9989	-0,6
EURUSD	1,0878	0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,31	-6
PL5Y	5,29	-12
PL10Y	5,51	-10
DE10Y	2,59	-4
US10Y	4,45	-9
Indeksy akcyjne:		
WIG	73 738,0	0,1
DAX	15 786,6	0,2
S&P500	4 508,2	0,1
Nikkei**	33 585,2	0,5
Shanghai Comp.**	3 051,6	0,0
Surowce:		
Złoto	1982,65	1,2
Ropa Brent	77,42	-4,6

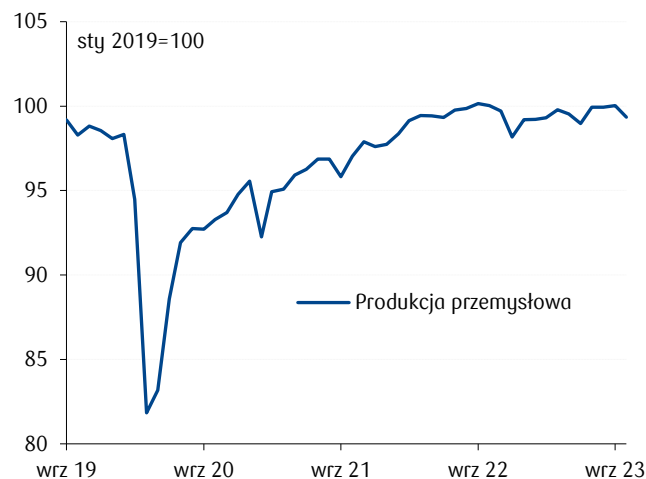
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Kurs EURPLN



Źródło: Macrobond, GUS, PKO Bank Polski.

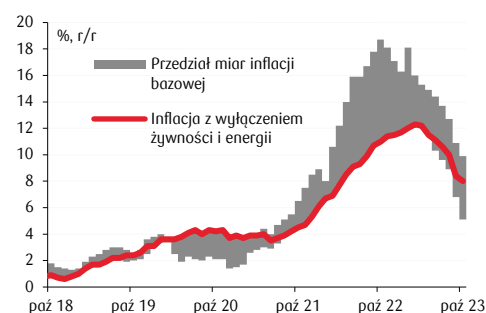
Produkcja przemysłowa w USA



oraz łączności, a także istotną kontrybucję do wzrostu cen płynącą z kategorii odzież i obuwie. Wyraźne hamowanie trendu wzrostowego widoczne było z kolei w rekreacji i kulturze, branży gastronomiczno-hotelarskiej oraz w kategorii inne towary i usługi. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach inflacja bazowa będzie się nadal obniżać, jednak ustabilizuje się na nieco wyższym poziomie niż CPI ogółem, m.in. ze względu na utrzymujące się napięcia na rynku pracy.

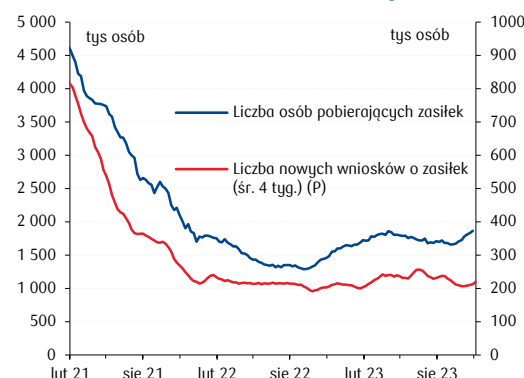
- **USA: Senat USA przegłosował nowe przewidywanie budżetowe, które we wtorek zaakceptowała Izba Reprezentantów.** Tymczasowy budżet zapewni środki na funkcjonowanie administracji federalnej co najmniej do stycznia przyszłego roku.
- **USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych wzrosła w ubiegłym tygodniu do 231 tys. z 218 tys. tydzień wcześniej i była wyższa od oczekiwań.** Od dwóch miesięcy liczba wniosków o zasiłek znajduje się w lekkim trendzie wzrostowym, jednak jest nadal relatywnie niska. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku w tygodniu, który skończył się 4 listopada wzrosła natomiast do 1,865 mln z 1,833 mln i była najwyższa od dwóch lat. W świetle tych danych sytuacja na rynku pracy ulega lekkiemu schłodzeniu, jednak nie objawia się ono masowymi zwolnieniami (niska liczba nowych wniosków). Wydaje się jednak, że rosną trudności bezrobotnych w znalezieniu zatrudnienia – stąd rosnąca liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłków. Od strony technicznej warto wziąć pod uwagę, że w okresie popandemicznym modele odsezonowania danych o nowych wnioskach o zasiłek są zdecydowanie bardziej wrażliwe oraz mają miejsce istotne rewizje, co obniża ich wiarygodność, pewniejszym źródłem wiedzy są dane o liczbie osób kontynuujących pobieranie zasiłku.
- **USA: Produkcja przemysłowa w październiku obniżyła się o 0,6% r/r po wzroście o 0,3% r/r we wrześniu (rewizja w górę o 0,2pp),** silniej od oczekiwań. Spadek był głównie efektem strajku w zakładach motoryzacyjnych który obniżył produkcję tej branży o 10,0% m/m.
- **USA: Szefowa Fed w Cleveland L.Mester (bez prawa głosu w FOMC) stwierdziła, że inflacja wyhamowała, ale powrót do celu 2% zabierze jeszcze trochę czasu. Szef Fed z Nowego Jorku J.Williams (z prawem głosu w FOMC) nawoływał do zwiększenia przejrzystości i zrozumienia danych finansowych, w szczególności w odniesieniu do danych o rynku obligacyjnym. L.Cook z Zarządu Fed powiedziała z kolei, że utrzymująca się solidna dynamika PKB i konsumpcji może spowolnić tempo dezinflacji. Podkreśliła jednak, że jest wyczulona na ryzyko niepotrzebnie gwałtownego spadku aktywności gospodarczej i zatrudnienia, wskazując na negatywny wpływ bardziej restrykcyjnych warunków finansowych na niektóre sektory gospodarki.**
- **GER: Federalny Trybunał Konstytucyjny uznał za nielegalne przeniesienie w 2021 niewykorzystanych 60 mld EUR z funduszu pandemicznego do funduszu finansującego transformację energetyczną.** Środki te były i miały być wydatkowane na ten cel w najbliższych latach – całkowite wydatki funduszu w latach 2024-27 miały wynosić 211,8 mld EUR, a planowane wydatki w 2024 ok. 50 mld EUR. **Decyzja trybunału oznacza konieczność pokrycia dodatkowego deficytu fiskalnego w wysokości 60 mld EUR** w długo negocjowanej przez partie koalicyjne ustawie budżetowej na 2024, nad którą Bundestag miał wczoraj głosować. Prawdopodobnie decyzja Trybunału oznacza konieczność ponowienia w trybie pilnym prac nad projektem budżetu – obniżenia wydatków lub podniesienia przychodów – lub skorzystania w większej skali z funduszy pozabudżetowych. Według projektu ustawy z października potrzeby pożyczkowe na 2024 miały wynieść 21,5 mld EUR wobec 45,6 mld EUR w 2023, 115,4 mld EUR w 2022 i 215,4 mld EUR w 2021.

Przedział miar krajowej inflacji bazowej



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **EUR:** Prezes EBC Ch.Lagarde podczas corocznej konferencji Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ESRB) [powiedziała](#), że europejskie banki mogą doświadczyć istotnych strat jeśli byłyby zmuszone do sprzedaży obligacji w celu pozyskania płynnych rezerw. Podkreślała przy tym, że udało się uniknąć realizacji czarnego scenariusza, przed którym ESRB ostrzegała w zeszłorocznej edycji raportu, w którym znajdowało się pierwsze w 13 letniej historii ostrzeżenie przed wzrostem ryzyka finansowego. Pomimo tego lista zagrożeń i podatności sektora bankowego w UE pozostaje długa, a ryzyko związane z instrumentami dłużnymi pozostaje istotne.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 listopada						
HUN: Inflacja CPI (paź)	8:30	% r/r	12,2	10,4	--	9,9
CZ: Inflacja CPI (paź)	9:00	% r/r	6,9	8,4	--	8,5
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis, wst.)	16:00	pkt.	63,8	63,5	--	60,4
POL: Decyzja Fitch w sprawie ratingu	22:00	--	A- (stabilna)	--	A- (stabilna)	A-
Poniedziałek, 13 listopada						
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (wrz)	14:00	młn EUR	-299	125	-327	394
POL: Eksport (wrz)	14:00	% r/r	-2,3	-3,7	-3,3	-4,3
POL: Import (wrz)	14:00	% r/r	-11,9	-13,9	-11,6	-14,8
Wtorek, 14 listopada						
POL: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	-0,6	0,4	0,6	0,4
GER: Indeks instytutu ZEW (lis)	11:00	pkt.	-1,1	2,5	--	9,8
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	0,5	0,1	--	0,1
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	1,3	--	--	1,4
USA: Inflacja CPI (paź)	14:30	% r/r	3,7	3,3	--	3,2
USA: Inflacja bazowa (paź)	14:30	% r/r	4,1	4,1	--	4,0
Środa, 15 listopada						
POL: Inflacja CPI (paź, rew.)	10:00	% r/r	8,2	6,5	6,5	6,6
EUR: Produkcja przemysłowa (wrz)	11:00	% r/r	-5,1	-6,4	--	-6,9
EUR: Bilans handlowy (wrz)	11:00	mld	11,1	12,3	--	9,2
USA: Sprzedaż detaliczna (paź)	14:30	% m/m	0,9	-0,4	--	-0,1
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (paź)	14:30	%, m/m	0,6	-0,2	--	0,1
USA: Inflacja PPI (paź)	14:30	% r/r	2,2	1,9	--	1,3
Czwartek, 16 listopada						
POL: Inflacja bazowa (paź)	14:00	% r/r	8,4	7,9	8,0	8,0
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis)	14:30	tys.	218	222	--	231
USA: Produkcja przemysłowa (paź)	15:15	% m/m	0,3	-0,3	--	-0,6
Piątek, 17 listopada						
EUR: Inflacja HICP (paź, rew.)	11:00	% r/r	4,3	2,9	--	--
EUR: Inflacja bazowa (paź, rew.)	11:00	% r/r	4,5	4,2	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (paź)	14:30	młn	1,473	1,450	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (paź)	14:30	młn	1,358	1,350	--	--

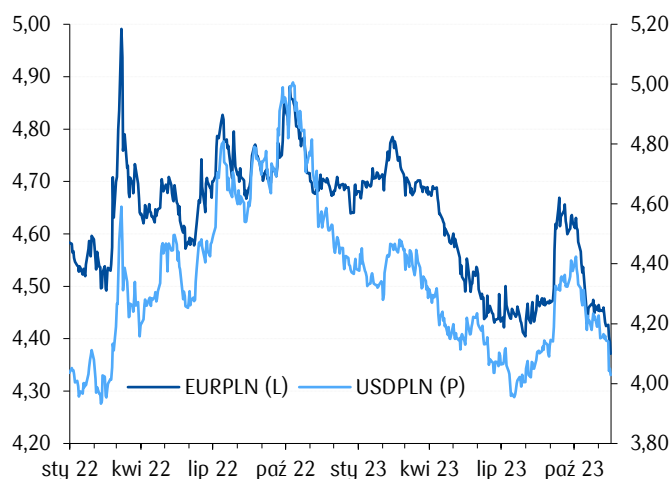
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

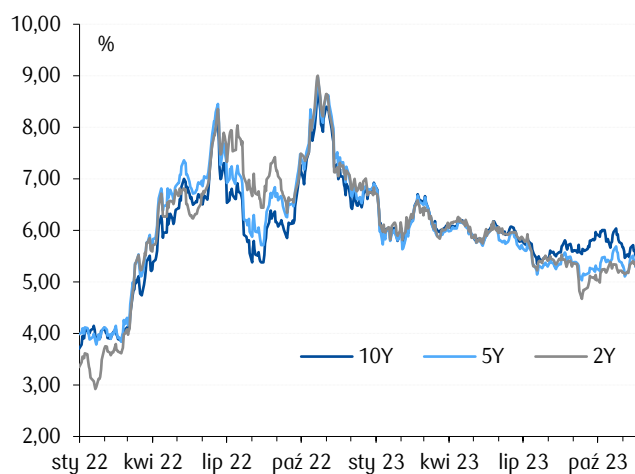
		Wartość 2023-11-16	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3713	-0,5	-1,4	-2,0	-7,1	-2,5
	USDPLN	4,0186	-0,6	-2,8	-4,7	-11,8	5,9
	CHFPLN	4,5283	-0,8	-1,5	-3,7	-5,1	9,1
	GBPPLN	4,9989	-0,6	-1,7	-2,2	-7,2	0,2
	EURUSD	1,0878	0,1	1,5	2,9	5,3	-7,9
	EURCHF	0,9653	0,2	0,2	1,9	-2,1	-10,6
	GBPUSD	1,2441	0,0	1,2	2,4	5,6	-5,3
	USDJPY	150,41	-0,3	-0,4	0,3	7,0	43,1
	EURCZK	24,46	-0,1	-0,1	-0,9	0,3	-7,6
	EURHUF	376,63	0,1	-0,3	-1,5	-8,4	6,3
Obligacje	PL2Y	5,31	-6	-2	0	-200	528
	PL5Y	5,29	-12	-12	-26	-213	486
	PL10Y	5,51	-10	-8	-40	-168	428
	DE2Y	2,95	-6	-14	-31	82	367
	DE5Y	2,52	-6	-7	-33	52	324
	DE10Y	2,59	-4	-7	-34	57	312
	US2Y	4,85	-8	-20	-32	39	467
	US5Y	4,43	-10	-22	-52	50	404
	US10Y	4,45	-9	-19	-53	68	357
Akcje	WIG	73 738,0	0,1	1,8	6,6	34,6	43,9
	WIG20	2 217,2	-0,1	2,1	8,1	29,8	25,2
	S&P500	4 508,2	0,1	3,7	5,4	14,2	27,5
	NASDAQ100	15 833,2	0,1	4,2	7,1	35,6	33,9
	Shanghai Composite**	3 051,6	0,0	-0,1	1,5	-2,0	-8,6
	Nikkei**	33 585,2	0,5	2,9	6,9	20,2	31,6
	DAX	15 786,6	0,2	2,8	4,9	10,7	20,9
	VIX	15,15	-1,3	-9,1	-26,3	-38,8	-43,0
Surowce	Ropa Brent	77,4	-4,6	-3,2	-16,2	-13,8	77,9
	Ropa WTI	73,5	-4,9	-3,7	-17,8	-10,0	79,5
	Złoto	1982,7	1,2	1,2	1,4	12,6	5,5

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

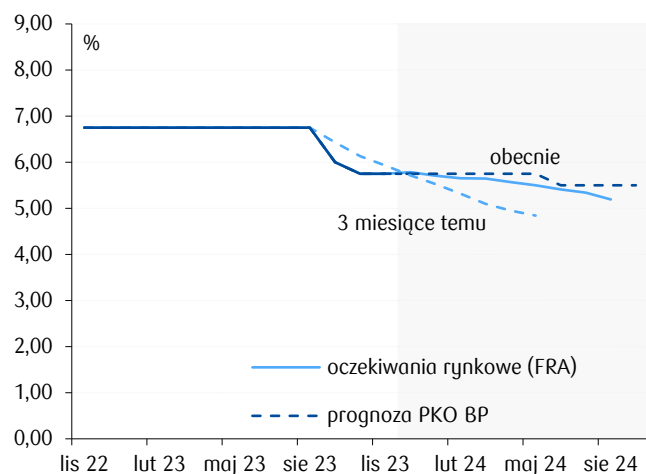
Notowania złotego wobec głównych walut



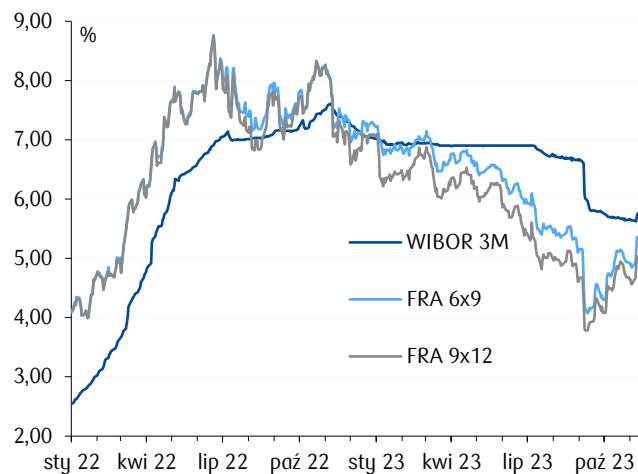
Rentowności polskich obligacji skarbowych



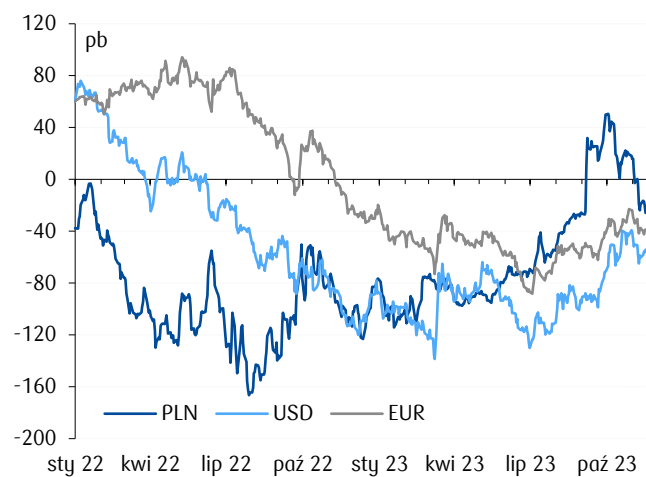
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



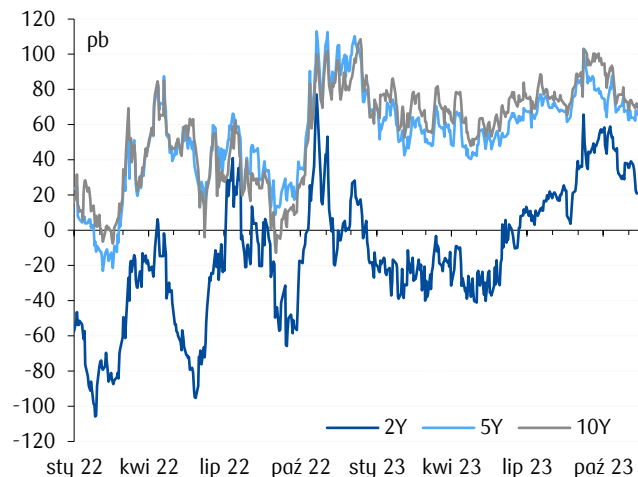
Krótkoterminowe stopy procentowe



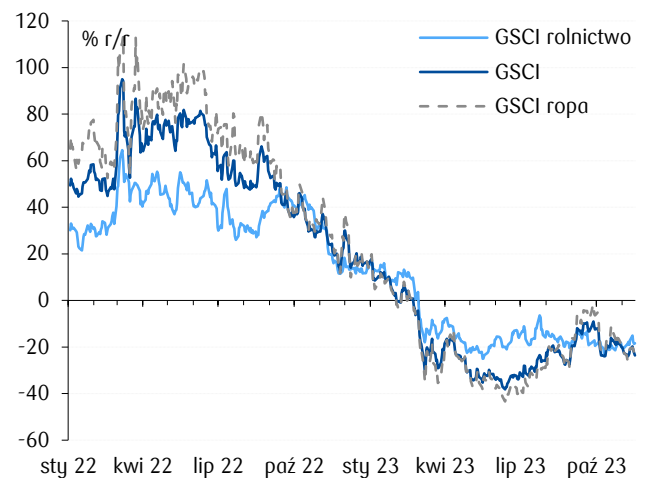
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



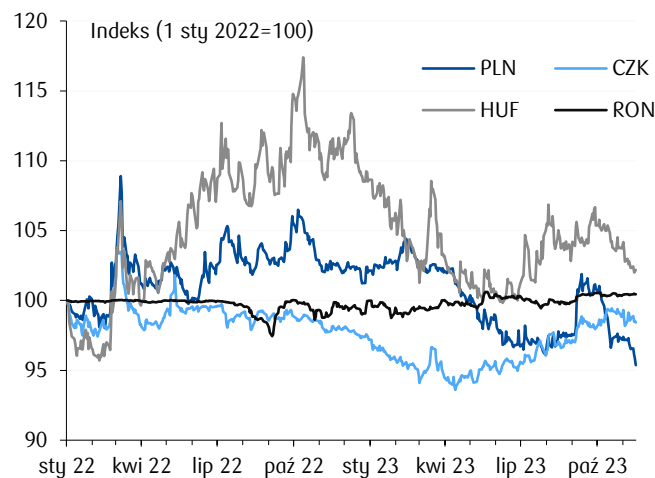
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	----------------------	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
------------------------	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.