

## Koniec kryzysu?

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Rynki finansowe wyczekują na dzisiejsze dane inflacyjne z USA, wypowiedzi członków FOMC oraz zaplanowane na ten tydzień wyniki finansowe amerykańskich sieci handlowych. W centrum uwagi pozostają też negocjacje zmierzające do uniknięcia paraliżu amerykańskiego rządu federalnego, który mógłby nastąpić pod koniec bieżącego tygodnia. W takim otoczeniu wczoraj rentowności amerykańskich obligacji lekko spadły, a EURUSD poruszał się w wąskim zakresie wahań, bez określonego kierunku. Krajowy rynek finansowy kontynuował dostosowanie do wyższej ścieżki stóp procentowych – złoty nieznacznie się umocnił względem dolara, a rentowności obligacji wzrosły wzdłuż całej krzywej.
- W centrum uwagi znajdzie się dzisiaj amerykańska (dez)inflacja. Konsensus zakłada, że inflacja CPI w październiku obniżyła się do 3,3% r/r z 3,7% r/r we wrześniu, przy stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 4,1% r/r. Taki wynik wzmocniłby przekonanie inwestorów, że cykl podwyżek stóp procentowych w USA dobiegł już końca. Ewentualna negatywna niespodzianka mogłaby z kolei negatywnie wpłynąć na oczekiwania w kwestii obniżek stóp procentowych (rynki wyceniają co najmniej jeden taki ruch do końca 2024).
- Wśród publikacji ze strefy euro warto zwrócić uwagę na indeks ZEW dla Niemiec, który wg konsensusu może pokazać przewagę optymizmu, po 6 miesiącach ujemnych wyników. Konsensus zakłada, że w listopadzie indeks wzrósł do +2,5 pkt. z -1,1 pkt. w październiku. Ocena sytuacji bieżącej najpewniej pozostanie jednak mocno niekorzystna. **Dzisiaj poznamy też kolejny szacunek PKB ze strefy euro za 3q23** (flash wskazywał na stagnację: spadek PKB o 0,1% q/q oraz wzrost o 0,1% r/r).
- W kraju kluczowym wydarzeniem będzie wstępne PKB za 3q23. Szacujemy, że po trudnej pierwszej połowie roku gospodarka powróciła na ścieżkę wzrostu, a dynamika PKB wyniosła +0,6% r/r wobec -0,6% r/r w 2q23. Nasz szacunek jest nieco wyższy od konsensusu (+0,4% r/r). Odbicie od dna aktywności gospodarczej było naszym zdaniem możliwe dzięki ożywieniu konsumpcji, która powróciła do wzrostów (PKO: +0,1% r/r) po dwóch kwartałach spadków o ponad 2% r/r, chociaż tę tezę zweryfikujemy dopiero przy publikacji szczegółowych danych 30 listopada.

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

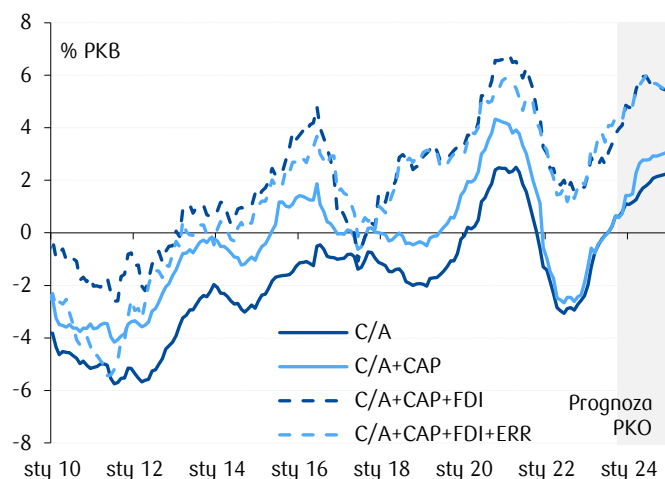
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

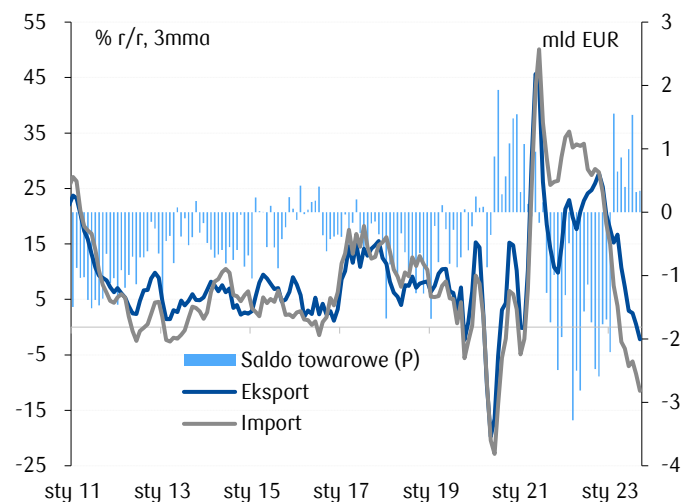
	Wartość 2023-11-13	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,4263	0,1
USDPLN	4,1404	-0,1
CHFPLN	4,5879	-0,1
GBPLN	5,0842	0,4
EURUSD	1,0691	0,2
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,40	5
PL5Y	5,51	4
PL10Y	5,71	5
DE10Y	2,72	1
US10Y	4,63	1
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	71 199,1	-0,5
DAX	15 345,0	0,7
S&P500	4 411,6	-0,1
Nikkei**	32 718,1	0,4
Shanghai Comp.**	3 051,8	0,2
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1935,95	-0,6
Ropa Brent	82,52	1,3

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.

### Miary pozycji zewnętrznej polskiej gospodarki



### Trendy w polskim handlu zagranicznym

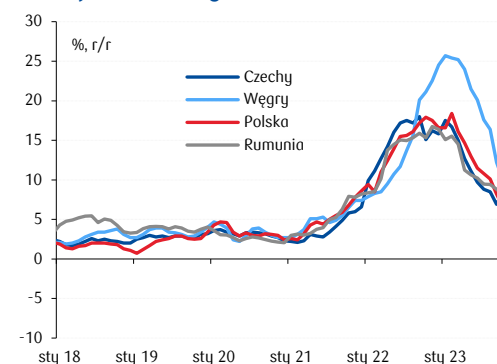


- **Istotny dla oceny sytuacji w globalnej gospodarce będzie też publikowany dziś w nocy zestaw danych z chińskiej gospodarki za październik**, w którym wypatrywać można sygnałów ożywienia (ale nie oczekujemy fajerwerków).

#### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL: Bilans płatniczy za wrzesień pozytywnie zaskoczył.** Na rachunku bieżącym odnotowano miesięczną nadwyżkę równą 394 mln EUR (PKO: -327 mln EUR, kons.: +125 mln EUR) wobec 299 mln EUR deficytu w sierpniu. W ujęciu płynnego roku nadwyżka wzrosła do 0,6% PKB z 0,3% PKB po sierpniu. Również w ujęciu płynnego roku **po raz pierwszy od września 2021 pojawiła się nadwyżka towarowa (0,2% PKB)**, do czego przyczyniło się 9 kolejnych miesięcy z nadwyżką w ujęciu miesięcznym. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Same Nadwyżki](#).
- **EUR: Wiceprezes EBC L.de Guindos ocenił**, że inflacja w strefie euro w najbliższym czasie może wzrosnąć, ze względu na czynniki statystyczne, jednak w średnim terminie trend dezinflacyjny będzie kontynuowany. Podkreślił, że inflacja najpewniej pozostanie „zbyt wysoko przez zbyt długo”. Ekonomista zaznaczył, że aktywność w gospodarce strefy euro będzie w najbliższym czasie przytłumiona, jednak w średnim terminie oczekiwana jest poprawa, chociaż pojawiają się sygnały osłabienia rynku pracy. Zdaniem L.de Guindosa w czasach dużej niepewności, w obliczu szoków geopolitycznych, bank centralny powinien zachować szczególną ostrożność w komunikacji. Dlatego bankier nie przesądzałyby żadnych przyszłych ruchów w zakresie stóp procentowych. Podkreślił jednak, że **mówienie o obniżkach stóp procentowych jest „przedwczesne”**.
- **POL: W opinii Rady Polityki Pieniężnej do ustawy budżetowej na 2024 napisano**, że szacunek deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2023 na poziomie 5,6% PKB jest realistyczną prognozą. Jednocześnie RPP oceniła, że przy założeniu realizacji projektu Ustawy przyjętego przez rząd oraz wygaśnięcia fiskalnych działań osłonowych wprowadzonych w latach 2022-2023 w odpowiedzi na zewnętrzne szoki cenowe, w 2024 można oczekiwać spadku deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB, w tym również w ujęciu strukturalnym. Niemniej, ze względu na możliwość wprowadzenia zmian w polityce fiskalnej, oczekiwana poprawa wyniku sektora jest obciążona niepewnością. Opinia RPP jest zgodna z naszą oceną sytuacji w finansach publicznych, które są „pod negatywną presją, ale pod kontrolą”. Bazując na aktualnym projekcie budżetu na 2024 szacujemy, że deficyt sektora zmniejszy się do 4,6% PKB z 5,5% PKB w 2023.
- **USA: Sekretarz Skarbu, J.Yellen, stwierdziła**, że silne wspieranie krajowego przemysłu przez władze chińskie generuje ryzyko globalne, związane m.in. z nadpodażą. W odniesieniu do sytuacji fiskalnej w USA, **nie zgodziła się z decyzją agencji Moody's**, która obniżyła perspektywę ratingu USA. W tym kontekście J.Yellen zwróciła uwagę na dobrą kondycję gospodarki i bezpieczny oraz płynny rynek długu.
- **ROM: Inflacja CPI w Rumunii obniżyła się w październiku do 8,1% r/r z 8,8% r/r we wrześniu i była zgodna z oczekiwaniami.** Dezinflacja w Rumunii postępuje, jednak w najbliższym czasie może spowolnić, a bank centralny prognozuje wzrost dynamiki cen na początku przyszłego roku, ze względu na zwiększenie obciążeń podatkowych.

#### Inflacja CPI w regionie EŚiW



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 10 listopada</b>						
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-
<b>Poniedziałek, 13 listopada</b>						
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
<b>Wtorek, 14 listopada</b>						
POL: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	-0,6	0,4	0,6	--
GER: Indeks instytutu ZEW (lis)	11:00	pkt.	-1,1	2,5	--	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	0,5	0,1	--	--
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	1,3	--	--	--
USA: Inflacja CPI (paź)	14:30	% r/r	3,7	3,3	--	--
USA: Inflacja bazowa (paź)	14:30	% r/r	4,1	4,1	--	--
<b>Środa, 15 listopada</b>						
POL: Inflacja CPI (paź, rew.)	10:00	% r/r	8,2	6,5	6,5	--
EUR: Produkcja przemysłowa (wrz)	11:00	% r/r	-5,1	-6,4	--	--
EUR: Bilans handlowy (wrz)	11:00	mld	11,9	12,3	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (paź)	14:30	% m/m	0,7	-0,4	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (paź)	14:30	%, m/m	0,6	-0,2	--	--
USA: Inflacja PPI (paź)	14:30	% r/r	2,2	--	--	--
<b>Czwartek, 16 listopada</b>						
POL: Inflacja bazowa (paź)	14:00	% r/r	8,4	7,9	8,0	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis)	14:30	tys.	217	222	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (paź)	15:15	% m/m	0,3	-0,3	--	--
<b>Piątek, 17 listopada</b>						
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	--	--

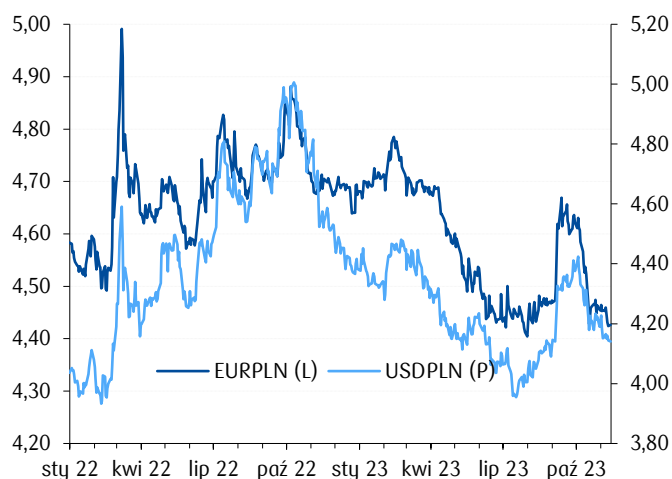
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

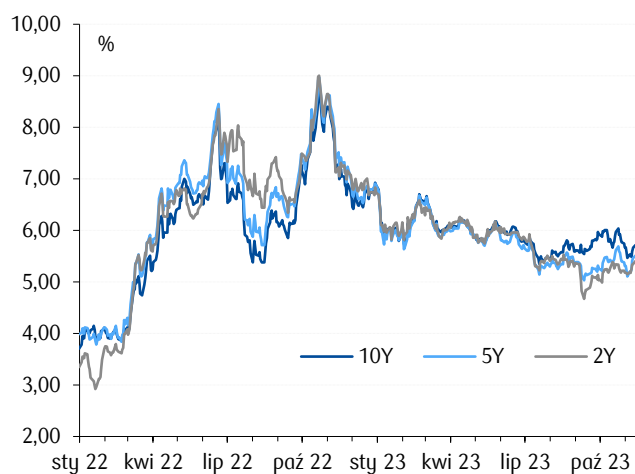
		Wartość 2023-11-13	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,4263	0,1	-0,6	-0,8	-6,1	-1,2
	USDPLN	4,1404	-0,1	-0,1	-2,1	-9,2	9,3
	CHFPLN	4,5879	-0,1	-0,7	-2,2	-4,9	10,4
	GBPPLN	5,0842	0,4	-0,9	-1,3	-5,2	1,7
	EURUSD	1,0691	0,2	-0,5	1,3	3,5	-9,6
	EURCHF	0,9648	0,1	0,1	1,5	-1,3	-10,5
	GBPUSD	1,2255	0,5	-1,1	0,5	4,4	-6,8
	USDJPY	151,69	0,1	1,3	1,4	8,0	43,9
	EURCZK	24,58	0,2	0,4	-0,4	1,1	-7,2
	EURHUF	377,50	0,1	-0,5	-2,3	-8,0	5,1
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,40	5	21	2	-182	538
	PL5Y	5,51	4	31	14	-201	513
	PL10Y	5,71	5	18	5	-158	447
	DE2Y	3,17	2	7	1	105	389
	DE5Y	2,67	2	4	-4	58	338
	DE10Y	2,72	1	-2	-6	56	323
	US2Y	5,02	-3	8	-8	62	484
	US5Y	4,65	0	6	-6	66	421
	US10Y	4,63	1	-2	-8	76	367
<b>Akcje</b>	WIG	71 199,1	-0,5	-2,2	1,8	27,6	40,1
	WIG20	2 132,7	-0,4	-2,4	2,6	22,3	20,8
	S&P500	4 411,6	-0,1	1,0	0,9	11,5	24,3
	NASDAQ100	15 482,8	-0,3	2,2	2,0	32,3	30,9
	Shanghai Composite**	3 051,3	0,2	-0,2	-0,7	-1,0	-9,6
	Nikkei**	32 724,0	0,4	0,0	3,4	17,0	31,7
	DAX	15 345,0	0,7	1,4	0,7	7,2	17,2
	VIX	15,85	-0,9	-3,3	-11,9	-37,6	-39,7
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	82,5	1,3	-3,1	-8,0	-11,4	94,6
	Ropa WTI	78,9	3,3	-3,1	-9,0	-8,2	96,6
	Złoto	1936,0	-0,6	-2,4	0,8	9,1	4,4

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

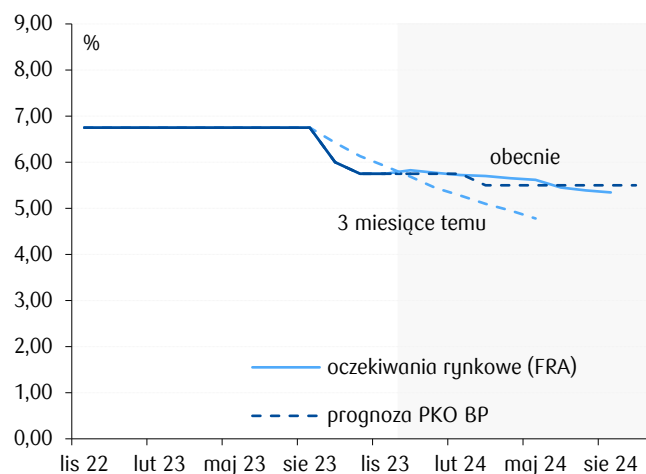
## Notowania złotego wobec głównych walut



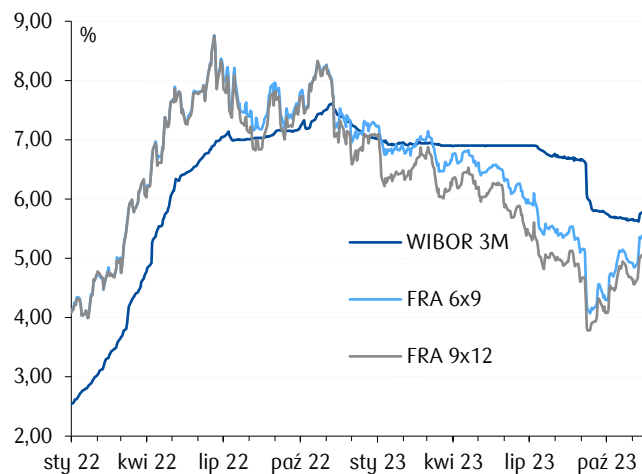
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



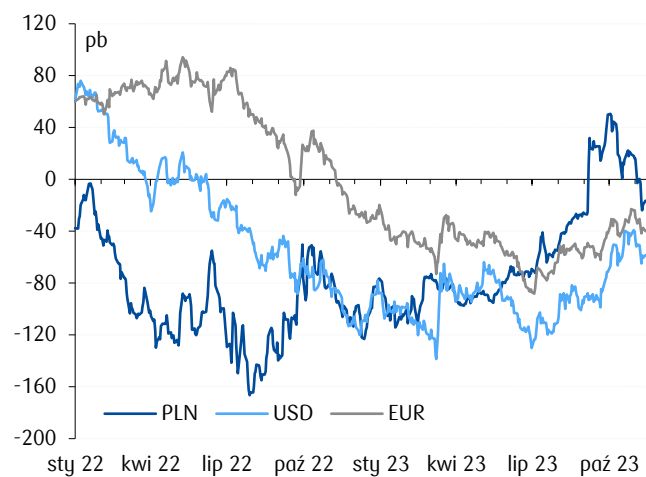
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



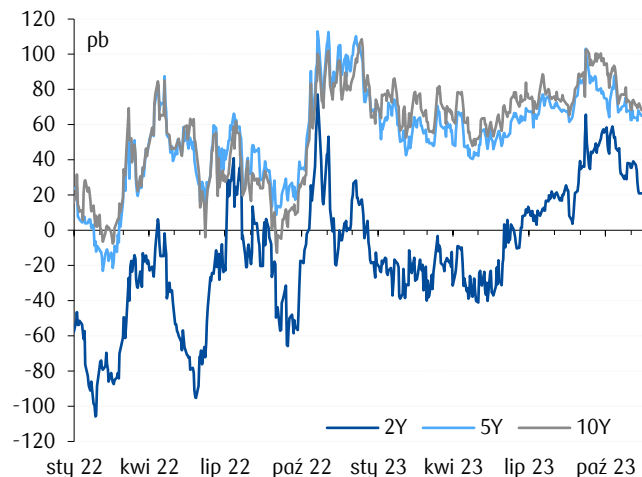
### Krótkoterminowe stopy procentowe



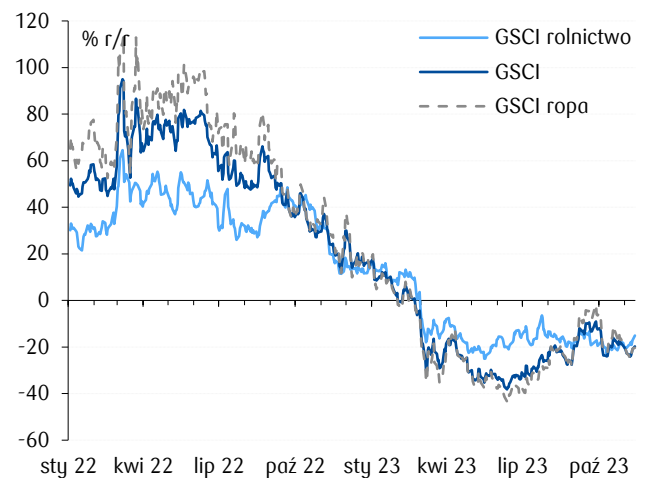
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



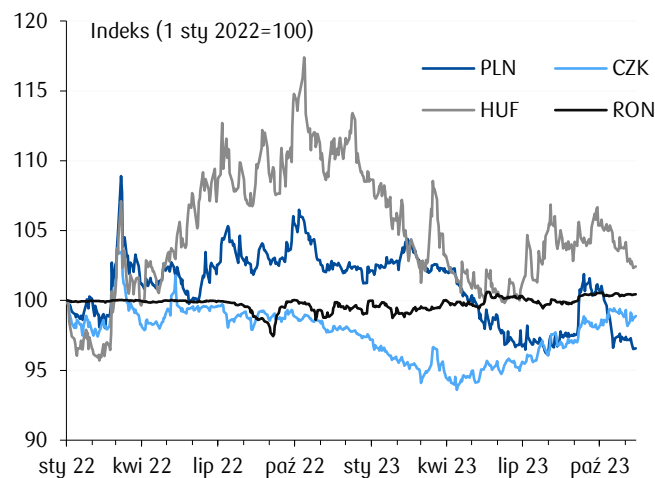
### Spread asset swap dla PLN



### 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](mailto:DAE@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na [Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#):

 [@PKO\\_Research](#)



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, usługi 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.