

## Zaskakujący optymizm europejskich inwestorów

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Poprawa nastrojów inwestycyjnych wytraciła impet i rynek czeka na nowe impulsy.** Wobec braku istotnych, nowych wydarzeń zmienność na rynku amerykańskim była wczoraj ograniczona. Indeksy giełdowe jednak jeszcze nieznacznie wzrosły na fali poprawy nastrojów z poprzedniego tygodnia, ale rentowności Treasuries umiarkowanie odbiły po mocnym spadku na poprzednich sesjach. Kurs dolara był względnie stabilny, EURUSD oscylował w przedziale 1,072-1,075. Kurs złotego wobec dolara zakotwiczył na mocniejszych poziomach „zdobytych” w poprzednim tygodniu, a EURPLN był w przedziale 4,45-4,47. W ślad za ruchami na rynkach bazowych w górę powędrowały rentowności krajowych obligacji, przede wszystkim na długim końcu krzywej.
- **Dzisiaj rano poznaliśmy dane o produkcji przemysłowej w Niemczech, nieco później pojawią się dane o inflacji PPI w strefie euro za wrzesień.** Spadek niemieckiej produkcji przemysłowej we wrześniu pogłębił się i wyniósł -1,4% m/m, wobec -0,1% m/m w sierpniu. W przypadku PPI dla strefy euro konsensus wskazuje, że deflacja na poziomie producentów pogłębiła się we wrześniu do -12,5% r/r z -11,5% r/r w sierpniu.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **EUR: Indeks Sentix w listopadzie wzrósł do -18,6 pkt. z -21,9 pkt., wbrew oczekiwaniom na spadek.** Lepszy wynik to zasługa przede wszystkim wzrostu o ponad 6 pkt. subindeksu oczekiwań, do -10,0 pkt., czyli poziomu najwyższego od lutego 2023, co jak wskazano w komentarzu do danych stanowi odzwierciedlenie poprawiających się perspektyw inflacyjnych oraz rosnących oczekiwań na zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. W szczególności, inflacja w coraz mniejszym stopniu negatywnie oddziałuje na ocenę perspektyw gospodarczych – po raz pierwszy od początku 2020 subindeks inflacji przyjął wartość dodatnią. Pomimo relatywnie dużej skali wzrostu wskaźnika oczekiwań, o wyraźnej poprawie ocen przyszłej sytuacji gospodarczej będzie można mówić dopiero wtedy, gdy przyjmie on wartość powyżej zera. Oceny sytuacji bieżącej poprawiły się tylko nieznacznie (wzrost o 0,3 pkt.), stąd inwestorzy nadal dostrzegają możliwość realizacji scenariusza recesyjnego. Podobne tendencje obserwowano

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

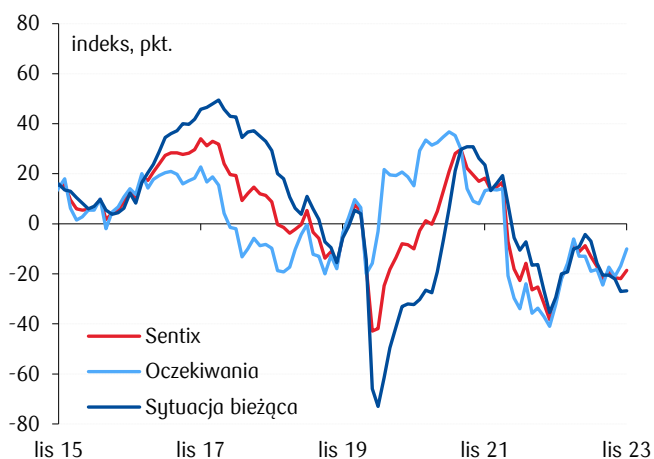
www.pkobp.pl/centrum-analiz

### Notowania rynkowe:

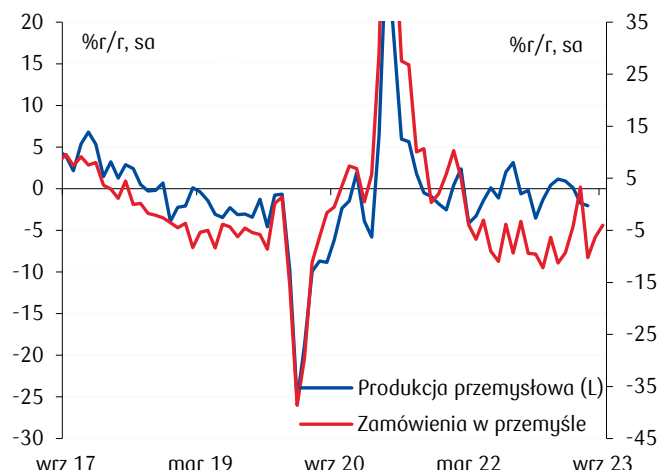
	Wartość 2023-11-06	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,4530	0,0
USDPLN	4,1445	-0,1
CHFPLN	4,6196	0,0
GBPPLN	5,1318	-0,1
EURUSD	1,0745	0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,19	5
PL5Y	5,20	9
PL10Y	5,54	7
DE10Y	2,74	10
US10Y	4,65	8
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	72 823,5	0,5
DAX	15 136,0	-0,4
S&P500	4 366,0	0,2
Nikkei**	32 271,8	-1,3
Shanghai Comp.**	3 059,9	0,1
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1984,05	-0,6
Ropa Brent	85,18	0,3

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.

### Indeks Sentix w strefie euro



### Zamówienia i produkcja w Niemczech

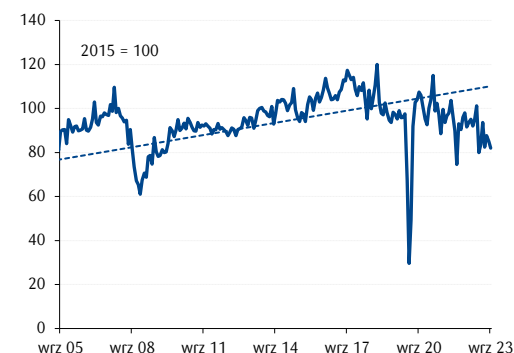


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

w gospodarce niemieckiej – oczekiwania poprawiły się jeszcze silniej niż w strefie euro, o ponad 8 pkt., a skala poprawy bieżącej sytuacji była umiarkowana.

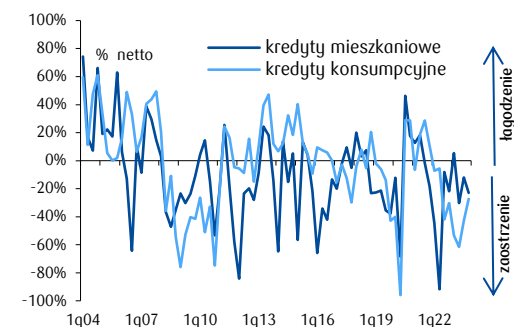
- **GER: Zamówienia fabryczne we wrześniu wrosły o 0,2% m/m po wzroście o 1,9% w sierpniu (rewizja w dół o 2pp).** Wyjątkowo duża skala rewizji danych za sierpień była związana ze złym raportowaniem danych z branży produkującej komputery, elektronikę i sprzęt optyczny. Dynamika zamówień była mocno zróżnicowana pomiędzy branżami. Silne wzrosty (o ok. 8,5% m/m) odnotowano w przypadku produkcji maszyn, gotowych wyrobów metalowych i przetwórstwa metali podstawowych. W przeciwnym kierunku najmocniej oddziaływał spadek zamówień na komputery i sprzęt elektroniczny, choć tutaj można mówić o efekcie bazy – zamówienia w sierpniu wrosły o blisko 20% m/m. Wartość zamówień spadała w branży samochodowej (o 2,5% m/m) oraz branży produkującej pozostały sprzęt transportowy (o 9,7% m/m). **Dane odzwierciedlają przede wszystkim słaby popyt krajowy, w szczególności po stronie sektora konsumenckiego.** Dane o zamówieniach według rodzaju dóbr pokazały spadek zamówień na dobra konsumpcyjne o 8,4%, przy wzroście popytu na dobra pośrednie i kapitałowe o odpowiednio 0,8% m/m i 0,7% m/m. Rosły również zamówienia zagraniczne, o 4,2% m/m, w tym ze strefy euro o 6,2%, przy spadku zamówień krajowych o 5,9% m/m.
- **EUR: Finalny PMI dla sektora usług był zgodny ze wstępnym szacunkiem (47,9 pkt. vs 48,7 pkt. we wrześniu),** pokazując trzeci z rzędu spadek aktywności, następujący w najszybszym tempie od lutego 2021. Spadek nowych zamówień był najgłębszy od ponad 2,5 roku, na co oprócz słabego popytu krajowego złożył się również spadek zamówień zagranicznych. **Ze względu na rosnące koszty, słabszy popyt nie znajduje na razie odzwierciedlenia w spadkach cen finalnych, co składa się na stagflacyjny obraz sektora usługowego.** Nadal zwiększano zatrudnienie, choć jego przyrost był słabszy niż we wrześniu. Spośród poszczególnych gospodarek strefy euro sektor usługowy znajduje się w fazie ekspansji (PMI > 50 pkt.) jedynie w Hiszpanii, przy najsłabszej koniunkturze odnotowanej we Francji oraz w Niemczech.
- **GER: Zrewidowany wskaźnik PMI potwierdził powrót sektora usługowego w obszary recesyjne w październiku – wskaźnik obniżył się do 48,2 pkt. z 50,3 pkt. we wrześniu.** Ceny rosły najwolniej od 2,5 roku w warunkach słabszego wzrostu kosztu i wzmożonej konkurencji o klienta. Liczba zamówień spadała 4. miesiąc z rzędu i najszybciej od maja 2020. Redukcja zatrudnienia była ograniczona, choć – jak podkreślano w komentarzu do danych – jeśli wyłączyć okres pandemii, to ostatni raz subindeks wskazywał na spadek zatrudnienia w 2013.
- **POL: Wyniki kwartalnej ankiety NBP dot. sytuacji na rynku kredytowym** wskazują, że w 3q23 banki zaostrzały kryteria udzielania kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz w przypadku kredytów hipotecznych, przy braku istotnych zmian w odniesieniu do dużych przedsiębiorstw. Zaostrzenie polityki kredytowej uzasadniano pogorszeniem jakości portfela kredytowego, słabszymi prognozami sytuacji gospodarczej i decyzjami NBP w zakresie polityki pieniężnej. Na 4q23 banki zapowiadają utrzymanie kryteriów kredytowych dla firm oraz zaostrzenie kryteriów dla gospodarstw domowych. Po stronie popytu banki spodziewają się wzrostu popytu na kredyty dla dużych przedsiębiorstw, na kredyty mieszkaniowe i konsumpcyjne oraz spadku popytu na kredyty dla MSP.
- **POL: Szybki Monitoring NBP** wskazuje, że koniunktura w sektorze przedsiębiorstw w 3q23 była nadal pogorszona, podczas gdy w horyzoncie 12m oczekiwano poprawy popytu, uzależnionej w dużej mierze od koniunktury zagranicznej. W 3q23 firmy nieco lepiej oceniały swoją sytuację

## Zamówienia w motoryzacji w Niemczech



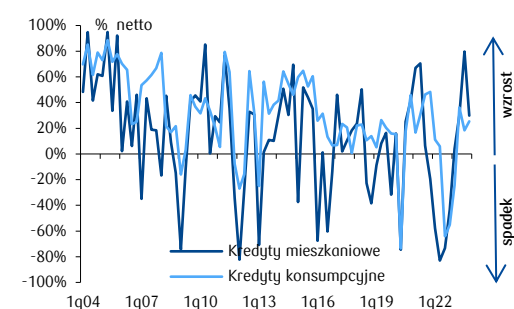
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Przewidywana polityka kredytowa wg ankiety NBP



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

## Przewidywany popyt wg ankiety NBP



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

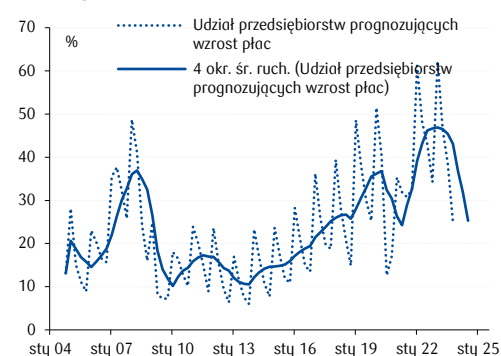
finansową – do 44,4% z 42,1% wzrósł odsetek przedsiębiorstw uważających, że ich rentowność jest satysfakcjonująca, choć poprawa opierała się przede wszystkim na sprzedaży krajowej, przy spadku rentowności w sprzedaży zagranicznej. Jednocześnie w perspektywie 12 miesięcy poprawy rentowności spodziewali się zarówno eksporterzy jak i przedsiębiorcy sprzedający na rynek krajowy. Dobrze oceniano również sytuację płynnościową, a jej pogorszenie dotyczyło przed wszystkim małych podmiotów. **Klimat inwestycyjny pozostał zróżnicowany, przy relatywnie lepszych nastrojach odnotowanych w większych firmach.** Wyraźne zmiany perspektyw inwestycyjnych obserwowano wśród producentów dóbr konsumpcyjnych, w ślad za poprawiającą się koniunkturą konsumencką. Jednocześnie firmy deklarowały, że bariera związana z finansowaniem kredytowym pozostaje ograniczona, co jest konsekwencją utrzymującego się na wysokim poziomie stopnia samofinansowania działalności inwestycyjnej.

**W 3q23 odnotowano spowolnienie zarówno wzrostu zatrudnienia, jak i płac, co przełożyło się na wyhamowanie dynamiki kosztów pracy.** W kolejnych kwartałach wzrost kosztów zatrudnienia powinien być ograniczany przez malejący udział firm podwyższających wynagrodzenia, choć w przeciwnym kierunku może oddziaływać nieznaczny wzrost średniej planowanej skali podwyżek. Na niskim poziomie utrzymuje się udział firm wskazujących na presję płacową jako barierę rozwoju (4,3%). Obniżył się również odsetek firm raportujących szybszy wzrost płacy niż wydajności, do 33,3% z 40,5% w 2q23.

**W zakresie procesów cenowych w 3q23 piąty kwartał z rzędu obniżał się wskaźnik presji cenowej, tj. obniżył się odsetek firm podnoszących ceny ofertowe.** Prognozy wzrostu cen najsilniej obniżyły się w usługach oraz w budownictwie, przy wzroście presji cenowej w przemyśle, przede wszystkim w działach produkujących półprodukty oraz dobra energetyczne, jednak skala wzrostu była niższa niż przeciętnie w próbie.

- **POL:** Związek Banków Polskich poinformował, że w ramach programu „Pierwsze Mieszkanie” podpisano 30,4 tys. umów (stan na 2 listopada).
- **POL:** Prezydent postanowił powierzyć misję sformowania rządu Premierowi **M.Morawieckiemu**. Tym samym realizuje się scenariusz potencjalnie najdłuższego w historii tworzenia rządu, w którym ostatecznie Rada Ministrów zostanie wybrana przez Sejm. Proces zakończy się najpewniej do końca grudnia.
- **UE:** Według danych Eurostatu, w 2022 samochody hybrydowe lub elektryczne stanowiły 42% importu wszystkich samochodów do Unii Europejskiej, co oznacza wzrost o 35pp względem 2017. Po stronie eksportu samochody tego rodzaju stanowiły 26% (wzrost o 24pp względem 2017).

### Udział przedsiębiorstw prognozujących wzrost płac



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 3 listopada</b>						
GER: Eksport (wrz)	8:00	% m/m	0,1	-2,0	--	-2,4
GER: Import (wrz)	8:00	% m/m	-0,3	-0,3	--	-1,7
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (paź)	13:30	tys.	297	175	--	150
USA: Stopa bezrobocia (paź)	13:30	%	3,8	3,8	--	3,9
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paź)	13:30	% r/r	4,3	4,0	--	4,1
<b>Poniedziałek, 6 listopada</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (wrz)	8:00	% m/m	1,9	-1,5	--	0,2
GER: Zamówienia w przemyśle (wrz)	8:00	% r/r	-6,3	-3,0	--	-4,3
GER: PMI w usługach (paź, rew.)	9:55	pkt.	50,3	48	--	48,2
EUR: PMI w usługach (paź, rew.)	10:00	pkt.	48,7	47,8	--	47,8
EUR: Indeks Sentix (lis)	10:30	pkt.	-21,9	-22,4	--	-18,6
<b>Wtorek, 7 listopada</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (wrz)	8:00	% m/m	-0,1	-0,2	--	-1,4
GER: Produkcja przemysłowa (wrz)	8:00	% r/r	-1,9	-2,7	--	-3,7
EUR: Inflacja PPI (wrz)	11:00	% r/r	-11,5	-12,5	--	--
USA: Bilans handlowy (wrz)	14:30	mld USD	-58,3	-60,0	--	--
USA: Kredyt dla konsumentów (wrz)	21:00	mld USD	-15,628	9	--	--
<b>Środa, 8 listopada</b>						
GER: Inflacja CPI (paź, rew.)	8:00	% r/r	4,5	3,8	--	--
GER: Inflacja HICP (paź, rew.)	8:00	% r/r	4,3	3,0	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (wrz)	11:00	% r/r	-2,1	-3,1	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP (lis)	--	%	5,75	5,50	5,50	--
<b>Czwartek, 9 listopada</b>						
CHN: Inflacja CPI (paź)	2:30	% r/r	0,0	-0,1	--	--
CHN: Inflacja PPI (paź)	2:30	% r/r	-2,5	-2,7	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis)	14:30	tys.	217	220	--	--
<b>Piątek, 10 listopada</b>						
HUN: Inflacja CPI (paź)	8:30	% r/r	12,2	10,4	--	--
CZ: Inflacja CPI (paź)	9:00	% r/r	6,9	8,4	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis, wst.)	16:00	pkt.	63,8	63,5	--	--
POL: Decyzja Fitch w sprawie ratingu	22:00	--	A- (stabilna)	--	A- (stabilna)	--

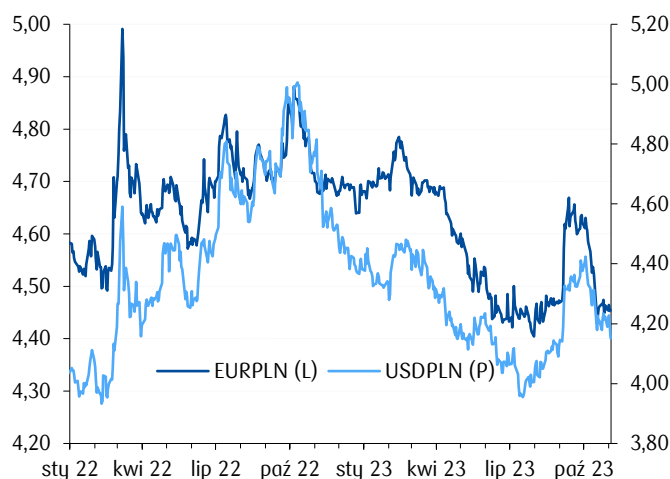
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość 2023-11-06	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,4530	0,0	-0,1	-2,5	-4,8	-3,1
	USDPLN	4,1445	-0,1	-1,2	-4,3	-11,4	4,9
	CHFPLN	4,6196	0,0	-0,7	-3,2	-2,3	7,5
	GBPPLN	5,1318	-0,1	0,7	-2,9	-4,4	0,5
	EURUSD	1,0745	0,1	1,2	1,9	7,5	-7,7
	EURCHF	0,9639	0,0	0,6	0,7	-2,6	-9,9
	GBPUSD	1,2392	0,1	1,9	1,5	8,1	-4,0
	USDJPY	149,74	0,3	0,5	0,8	2,2	42,9
	EURCZK	24,48	0,3	-0,3	0,1	0,6	-9,6
	EURHUF	379,58	0,2	-0,7	-2,3	-5,2	3,7
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,19	5	-3	-6	-288	518
	PL5Y	5,20	9	-18	-29	-302	481
	PL10Y	5,54	7	-21	-47	-245	435
	DE2Y	3,09	6	1	6	90	390
	DE5Y	2,63	9	-5	-1	41	345
	DE10Y	2,74	10	-9	-3	42	338
	US2Y	4,94	10	-10	-14	22	478
	US5Y	4,60	9	-21	-16	20	422
	US10Y	4,65	8	-23	-15	44	380
<b>Akcje</b>	WIG	72 823,5	0,5	2,5	12,0	38,2	61,2
	WIG20	2 186,0	0,4	2,8	14,5	35,1	40,5
	S&P500	4 366,0	0,2	4,8	0,7	14,7	31,9
	NASDAQ100	15 154,9	0,4	5,7	0,7	38,1	36,7
	Shanghai Composite**	3 060,7	0,1	1,3	-1,2	-0,6	-5,1
	Nikkei**	32 271,8	-1,3	5,1	4,1	17,2	38,5
	DAX	15 136,0	-0,4	2,9	0,1	11,8	28,4
	VIX	16,38	-3,5	-16,4	-10,1	-35,7	-50,6
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	85,2	0,3	-2,6	-3,4	-13,0	118,6
	Ropa WTI	81,4	0,1	-1,8	-1,6	-11,3	122,3
	Złoto	1984,1	-0,6	-0,7	7,1	18,1	4,7

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

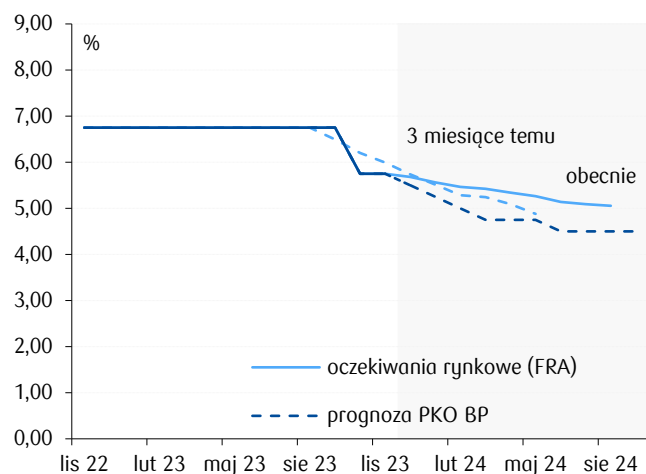
## Notowania złotego wobec głównych walut



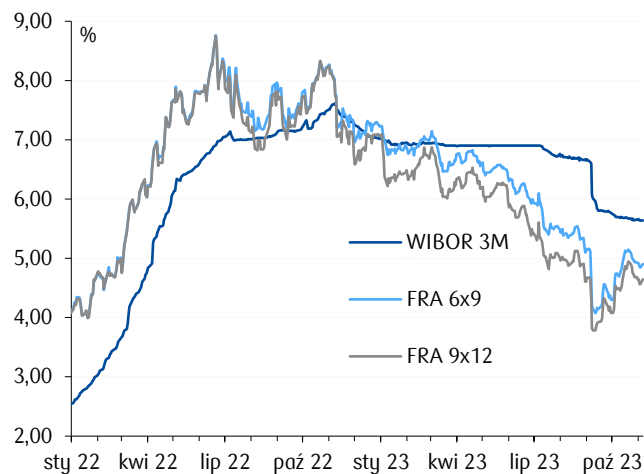
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



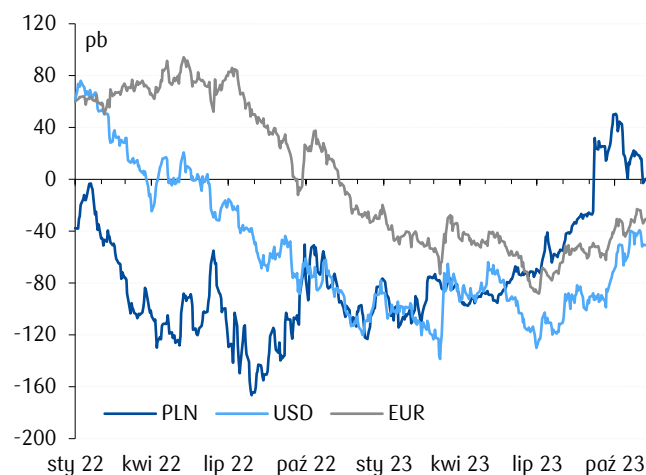
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



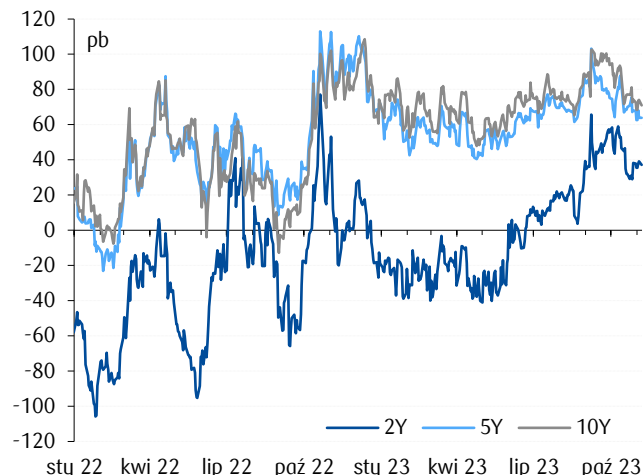
### Krótkoterminowe stopy procentowe



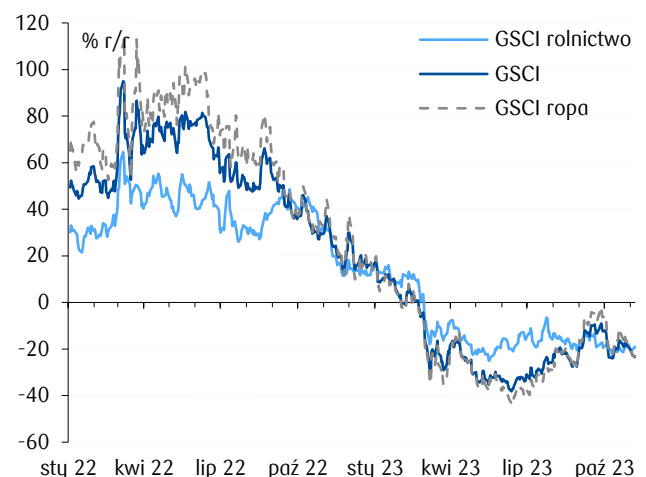
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



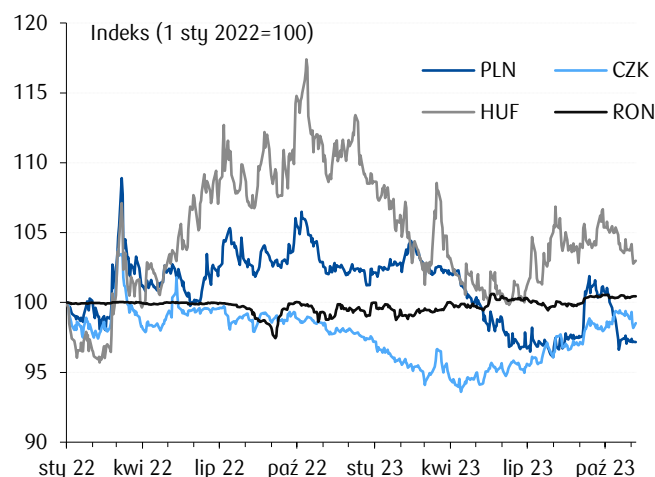
### Spread asset swap dla PLN



### 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.

