

RPP poczeka do marca

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Jastrzębie akcenty we wczorajszej wypowiedzi szefa Fed przyczyniły się do pogorszenia nastrojów inwestycyjnych.** Indeksy akcyjne w Europie jeszcze wzrosły, ale w trakcie amerykańskiej sesji główne indeksy na Wall Street zanotowały spadek. Rentowności obligacji na rynkach bazowych powędrowały w górę wobec ożywienia oczekiwań na podwyżki stóp Fed. Dolar podlegał niewielkim wahaniom. Lekko osłabił się po publikacji danych sygnalizujących schłodzenie sytuacji na rynku pracy, ale ostatecznie EURUSD zakończył dzień w pobliżu kursu otwarcia (1,07). Złoty w ciągu dnia kontynuował umocnienie widoczne po środowej decyzji RPP. Utrzymaniu tej tendencji sprzyjała konferencja Prezesa NBP, której wymowa wskazała na duże prawdopodobieństwo stabilizacji stóp w najbliższych miesiącach. Na koniec dnia kurs EURPLN spadł w okolice 4,43, a USDPLN do 4,13. Rentowności krajowych obligacji wzrosły, przede wszystkim na krótkim końcu krzywej.
- **Dzisiaj poznamy dane nt. październikowej inflacji CPI z Czech i Węgier.** W Czechach, które są najbliższe osiągnięcia celu spośród państw regionu, inflacja prawdopodobnie wzrośnie w okolice 8,4% r/r. Będzie to jednak wzrost przejściowy, wynikający z efektu bazy, a już w 1q24 inflacja CPI zapewne spadnie w okolice celu. W przypadku Węgier, gdzie inflacja konsumencka była ostatnio najwyższa w UE, spodziewane jest spowolnienie tempa wzrostu cen. Inflacja CPI powinna się obniżyć do 10,4% r/r z 12,2% r/r we wrześniu.
- **W USA warto zwrócić uwagę na wstępny indeks nastrojów konsumenckich w listopadzie wg Uniwersytetu Michigan.** Jego niewielki spadek nie byłby zaskoczeniem dla rynków, a wpisywałby się w oczekiwane schłodzenie amerykańskiej gospodarki.
- **W kraju warta uwagi będzie publikacja najnowszego Raportu o Inflacji (godz. 10) wraz z prezentacją projekcji inflacji i PKB, która jest zaplanowana na godz. 11.**
- **W kalendarium Fitch na dziś znajduje się przegląd ratingu Polski.** Nie oczekujemy zmiany oceny wiarygodności naszego kraju (A-), ani jej stabilnej

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

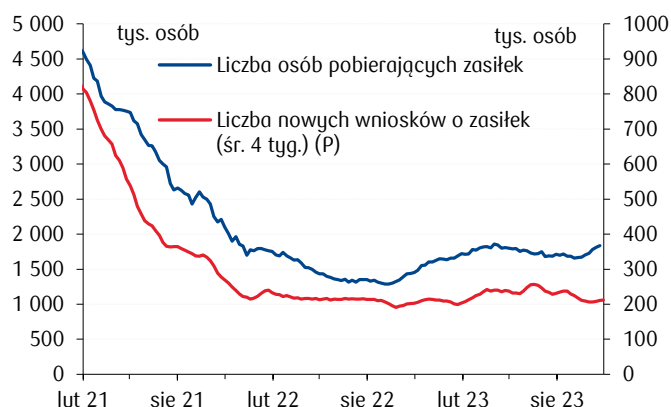
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2023-11-09	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4315	-0,3
USDPLN	4,1356	-0,3
CHFPLN	4,5985	-0,4
GBPPLN	5,0851	-0,3
EURUSD	1,0716	0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,34	9
PL5Y	5,41	16
PL10Y	5,59	11
DE10Y	2,65	4
US10Y	4,64	13
Indeksy akcyjne:		
WIG	72 411,6	1,2
DAX	15 352,5	0,8
S&P500	4 347,4	-0,8
Nikkei**	32 546,7	-0,3
Shanghai Comp.**	3 035,5	-0,6
Surowce:		
Złoto	1959,85	0,1
Ropa Brent	80,01	0,6

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.

Zasiłki dla bezrobotnych w USA



Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



perspektywy. W potencjalnym komentarzu ciekawe będą oceny dotyczące wpływu na rating możliwych powyborczych zmian w polityce fiskalnej.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL:** Prezes NBP A.Głapiński na konferencji prasowej stwierdził, że decyzja o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian (st. ref. 5,75%) w listopadzie wynikała głównie z dwóch powodów: (1) ograniczonej przestrzeni do dalszych obniżek po wcześniejszym znaczącym dostosowaniu stóp we wrześniu i październiku (łącznie o 1pp); (2) istotnego wzrostu niepewności wynikającej z kształtu polityki fiskalnej i regulacyjnej (m.in. kwestia utrzymania zerowej stawki VAT na żywność czy zamrożenia cen nośników energii). A.Głapiński nie wskazał, czy listopadowa decyzja oznacza przerwę w cyklu obniżania, czy zatrzymanie go na dłuższy czas, choć ocenił że nie widzi konieczności pośpiechu w zmianach stóp przy tak dużej niepewności. Wykluczył przy tym możliwość podwyżek stóp, choć wskazał, że Rada nie zawaha się ich dokonać, jeśli byłyby konieczne. Prezes podkreślił, że gdyby RPP zbyt śmiało obniżała stopy, w połowie 2024 mogłaby być zmuszona do ich podnoszenia. W odpowiedzi na pytanie o możliwość obniżki stóp w grudniu, A.Głapiński zasugerował brak przestrzeni do takiego ruchu. Z projekcji wynika, że w listopadzie i grudniu inflacja będzie stabilna (wg Prezesa może nawet nieznacznie wzrosnąć), a szanse, że już wtedy zmniejszy się poziom niepewności, są ograniczone. Prezes wskazywał, że przy tworzeniu projekcji listopadowej założono kształt polityki fiskalnej oparty na dotychczasowym projekcie ustawy budżetowej na 2024. Jednocześnie (jak zrozumieliśmy) projekcja zakłada utrzymanie w 2024 zerowej stawki VAT na żywność i przedłużenie zamrożenia cen nośników energii. Najnowsza projekcja wskazuje, że inflacja będzie się dalej obniżać, ale wolniej niż dotychczas, choć moment powrotu inflacji do celu (rozumianego jako $2,5\% \pm 1pp$) nie zmieni się znacząco (nadal koniec 2025). Prezes podkreślił większy niż zazwyczaj poziom niepewności wskazań listopadowej projekcji, i ocenił, że dopiero w marcu NBP będzie mógł z większą pewnością przedstawić wpływ polityki fiskalnej na inflację. Interpretujemy to jako sugestię, że do marca RPP nie będzie widzieć argumentów za potencjalnymi zmianami stóp procentowych, a kształt dalszej ścieżki stóp będzie w dużym stopniu uzależniony od wprowadzonych przez nowego rząd zmian w polityce fiskalnej. Prezes sugerował też, że konsekwencją realizacji obietnic wyborczych partii opozycyjnych może być wyższa ścieżka inflacji, zastrzegając, że obecnie trudno jest kwantyfikować ich skutki. A.Głapiński wielokrotnie podkreślał wysoką niepewność obejmującą poza wspomnianą wcześniej polityką fiskalną i regulacyjną również obawy o recesję w Niemczech czy sytuację na Bliskim Wschodzie. A.Głapiński powiedział też, że w ostatnim czasie NBP nie dokonywał interwencji walutowych oraz podtrzymał deklarację co do zwiększenia udziału złota w rezerwach walutowych (do 20%).
- **USA:** Pierwsze dane z amerykańskiego rynku pracy obejmujące początek listopada potwierdzają delikatne schłodzenie koniunktury. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w tygodniu kończącym się 4. listopada była zbliżona do oczekiwań i wyniosła 217 tys. To minimalnie mniej niż przed tygodniem, ale tendencja jest lekko wzrostowa. Czterotygodniowa średnia krocząca, która wygładza część zmienności w danych tygodniowych, wzrosła do 212 tys. Nieco trudniej jest znaleźć pracę osobom już bezrobotnym. Łączna liczba osób pobierających zasiłek wzrosła do 1,83 mln w tygodniu zakończonym 28 października, co jest najwyższym poziomem od połowy kwietnia. Ponadto, po raz siódmy z rzędu wzrosła liczba osób ponownie ubiegających się o zasiłek. Schłodzenie sytuacji na rynku pracy, jak pokazał ubiegłotygodniowy raport za październik, staje się coraz bardziej wyraźne (spowalnia dynamika wynagrodzeń i zatrudnienia, rośnie stopa bezrobocia i liczba osób nim zagrożonych m.in. ze względu na strajki). Nadal

jednak nie widać dużego zagrożenia wyraźnym wzrostem bezrobocia, a liczba osób pobierających zasiłki jest bliska historycznym minimom.

- **USA:** W czasie konferencji zorganizowanej przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy prezes Rezerwy Federalnej, **J.Powell**, stwierdził, że decydenci z Fed nie są wcale pewni, że polityka pieniężna w USA jest wystarczająco restrykcyjna. Jednocześnie nie wykluczył możliwości kontynuacji podwyżek, tym samym oddalając perspektywę definitywnego zakończenia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 3 listopada						
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
Poniedziałek, 6 listopada						
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
Wtorek, 7 listopada						
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	--	-12,4
USA: Bilans handlowy (wrz)	14:30	mld USD	-58,3	-60	--	-61,5
Środa, 8 listopada						
GER: Inflacja CPI (paź, rew.)	8:00	% r/r	4,5	3,8	--	3,8
GER: Inflacja HICP (paź, rew.)	8:00	% r/r	4,3	3,0	--	3,0
EUR: Sprzedaż detaliczna (wrz)	11:00	% r/r	-1,8	-3,1	--	-2,9
POL: Stopa referencyjna NBP (lis)	--	%	5,75	5,50	5,50	5,75
Czwartek, 9 listopada						
CHN: Inflacja CPI (paź)	2:30	% r/r	0,0	-0,1	--	-0,2
CHN: Inflacja PPI (paź)	2:30	% r/r	-2,5	-2,7	--	-2,6
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis)	14:30	tys.	220	220	--	215
Piątek, 10 listopada						
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)	--

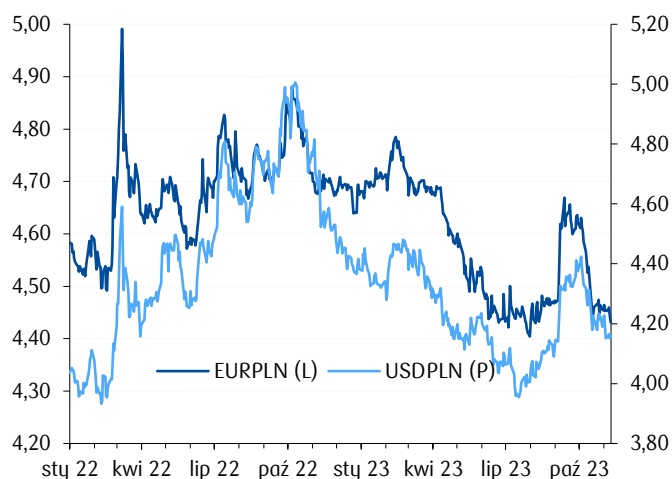
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość 2023-11-09	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4315	-0,3	-0,5	-2,3	-5,5	-2,1
	USDPLN	4,1356	-0,3	-1,4	-3,8	-10,2	8,0
	CHFPLN	4,5985	-0,4	-0,6	-3,0	-3,4	8,9
	GBPPLN	5,0851	-0,3	-0,4	-3,1	-5,5	1,0
	EURUSD	1,0716	0,1	0,9	1,5	5,2	-9,4
	EURCHF	0,9637	0,2	0,1	0,7	-2,1	-10,1
	GBPUSD	1,2287	0,0	0,9	0,6	5,2	-6,3
	USDJPY	150,95	0,1	0,3	0,8	6,6	45,6
	EURCZK	24,49	-0,5	0,0	-0,7	0,8	-8,1
	EURHUF	377,85	-0,3	-0,9	-2,4	-5,8	5,2
Obligacje	PL2Y	5,34	9	16	12	-180	534
	PL5Y	5,41	16	17	2	-200	508
	PL10Y	5,59	11	-1	-20	-164	443
	DE2Y	3,09	2	3	-7	112	387
	DE5Y	2,59	2	-1	-13	67	339
	DE10Y	2,65	4	-6	-13	65	329
	US2Y	5,04	11	5	-3	72	489
	US5Y	4,66	14	1	-4	72	432
	US10Y	4,64	13	-3	-7	81	386
Akcje	WIG	72 411,6	1,2	0,8	8,6	33,1	49,9
	WIG20	2 170,9	1,4	0,6	10,7	28,4	30,0
	S&P500	4 347,4	-0,8	0,7	-0,1	9,9	23,8
	NASDAQ100	15 187,9	-0,8	1,8	0,0	30,9	25,7
	Shanghai Composite**	3 038,3	-0,5	1,0	-2,2	0,1	-8,5
	Nikkei**	32 590,2	-0,2	2,0	0,3	18,7	35,2
	DAX	15 352,5	0,8	1,4	-0,5	8,5	22,2
	VIX	16,65	3,8	-4,0	-6,2	-35,2	-42,1
Surowce	Ropa Brent	80,0	0,6	-7,9	-7,0	-14,6	95,5
	Ropa WTI	76,3	0,5	-8,1	-7,9	-11,7	97,7
	Złoto	1959,9	0,1	-1,2	4,6	12,2	0,6

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

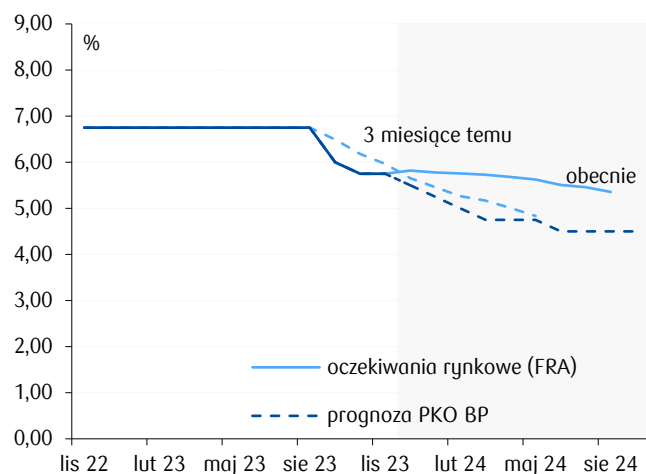
Notowania złotego wobec głównych walut



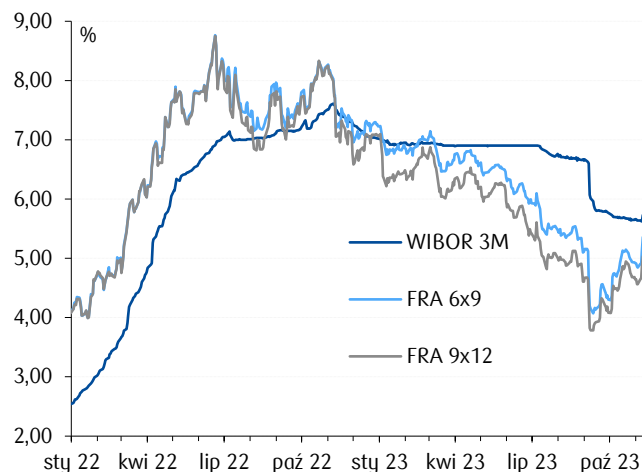
Rentowności polskich obligacji skarbowych



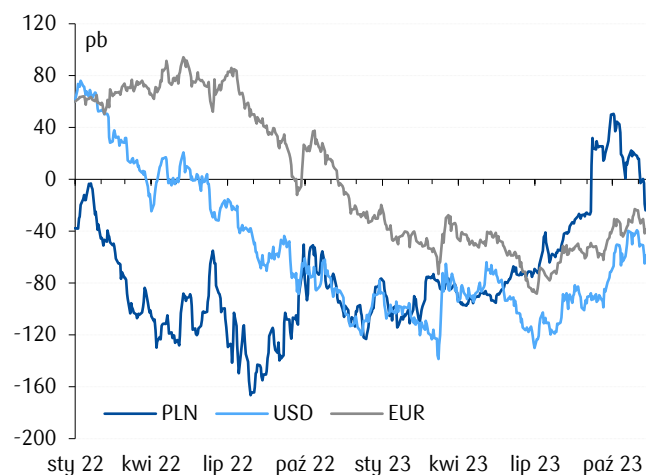
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



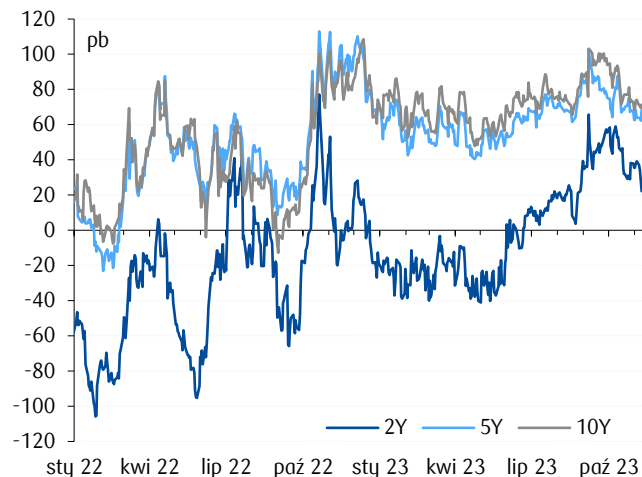
Krótkoterminowe stopy procentowe



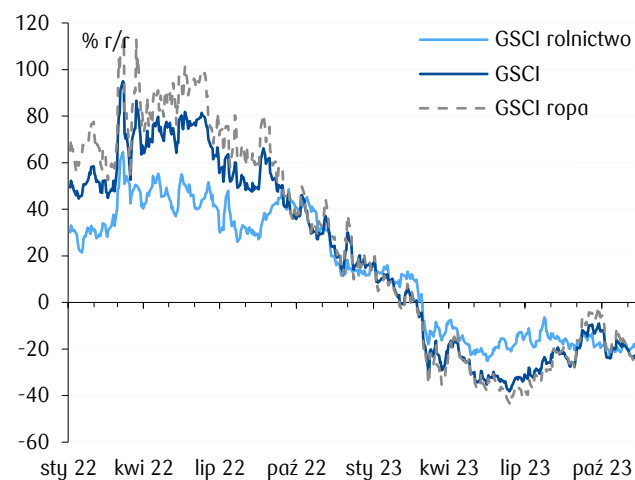
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



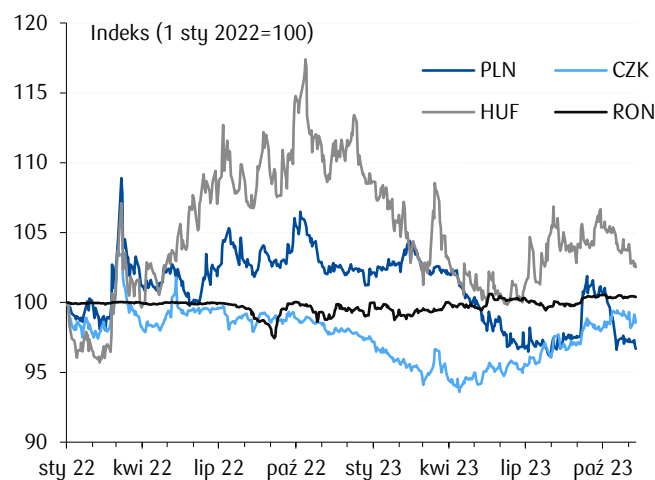
Spread asset swap dla PLN



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](#):

 [@PKO_Research](https://twitter.com/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.