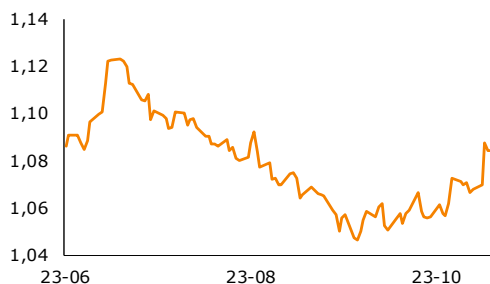


Raport Rynkowy

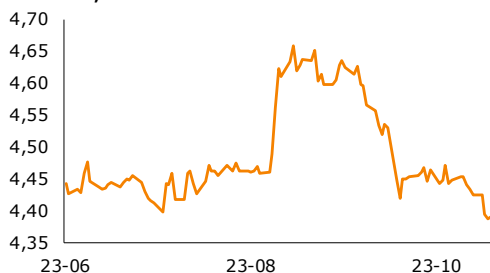
czwartek, 16 listopada 2023



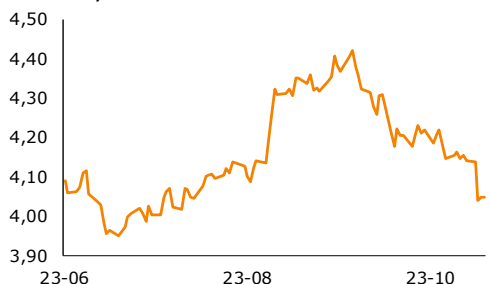
EUR-USD, dane dzienne



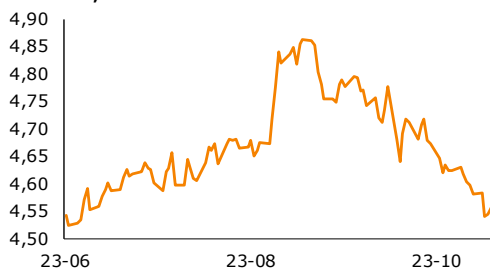
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka
Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Łopuszańska 38D
02-232 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

Komisja Europejska obniżyła szacunek wzrostu PKB Polski w 2023 r. do 0,4 proc. z 0,5 proc., utrzymała prognozę na 2024 r. na poziomie 2,7 proc., a na 2025 r. szacuje 3,2 proc. - wynika z najnowszych prognoz KE. Komisja szacuje, że inflacja wg HICP obniży się w 2025 r. do 3,8 proc.

Komisja Europejska prognozuje dla Polski deficyt sektora general government (gg) w 2023 r. na -5,8 proc. PKB, w 2024 r. na -4,6 proc., a w 2025 r. na -3,9 proc. - podano w najnowszych prognozach KE. Dług publiczny Polski wg KE ma wzrosnąć do 56,2 proc. PKB z 50,9 proc. w 2023 r.

Największą barierą w prowadzeniu działalności w listopadzie są rosnące koszty pracownicze oraz niepewność sytuacji gospodarczej - wynika z badania Polskiego Instytutu Ekonomicznego i Banku Gospodarstwa Krajowego.

Stan środków walutowych na rachunkach budżetowych na koniec października 2023 r. wyniósł łącznie 5.830,5 mln euro wobec 6.499,1 mln euro na koniec poprzedniego miesiąca - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie.

Sprzedaż obligacji detalicznych w październiku wyniosła 7,117 mld zł wobec 4,725 mld zł miesiąc wcześniej - podał resort finansów w komunikacie.

Na przetargu zamiany Ministerstwo Finansów sprzedało papiery serii OK1025, WZ1128, WS0429, DS1033 i WS0437 za 10.017,247 mln zł i odkupiło obligacje WZ0124, PS0424, WZ0524, OK0724 i PS1024 za 9.906,905 mln zł - poinformował resort finansów w komunikacie.

Poziom prefinansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2024 r. wg projektu ustawy budżetowej wynosi ok. 7 proc. - poinformował PAP Biznes resort finansów.

Ze świata

PKB w strefie euro wzrosło w 2023 roku o 0,6 proc. i o 1,2 proc. w 2024 r. - wynika z najnowszych prognoz Komisji Europejskiej. Według KE inflacja CPI w strefie euro w 2023 r. wyniesie 5,2 proc., 3,2 proc. w 2024 r. i 2,2 proc. w 2025 r.

Bank centralny Chin utrzymał bez zmian stopy procentowe - podał Ludowy Bank Chin (PBOC) w komunikacie.

Izba Reprezentantów przegłosowała we wtorek nowy tymczasowy budżet, zapewniający środki na funkcjonowanie administracji federalnej co najmniej do stycznia przyszłego roku. Wbrew woli Białego Domu, ustawa nie zawiera dodatkowych środków na pomoc Ukrainie. Projekt przyjęty we wtorek wieczorem zdecydowaną większością głosów 336:95 zakłada przedłużenie finansowania części rządowych instytucji na obecnym poziomie do 19 stycznia, a pozostałej części do 2 lutego.

Raport Rynkowy

czwartek, 16 listopada 2023



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana dzienna
Rynek walutowy		%
EUR-PLN	4,3874	-0,15
USD-PLN	4,0470	0,19
CHF-PLN	4,5447	0,12
EUR-USD	1,0846	-0,30
Rynek akcji	pkt	%
WIG20	2219	-0,78
DAX	15 748	0,86
SP500	4 503	0,16
TOPIX	2 373	1,19

Rynek pieniężny i rynek długu

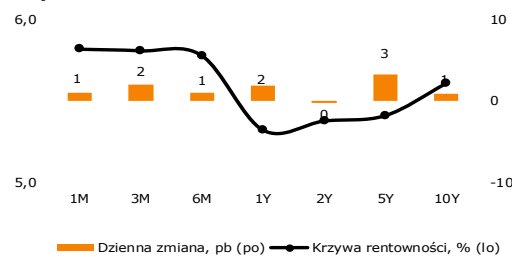
	poziom	zmiana dzienna
Rynek pieniężny	%	p.b.
1M WIBOR	5,82	2
3M WIBOR	5,81	5
6M WIBOR	5,78	0

Obligacje skarbowe, PLN	%	p.b.
2Y	5,38	0
5Y	5,41	3
10Y	5,61	1

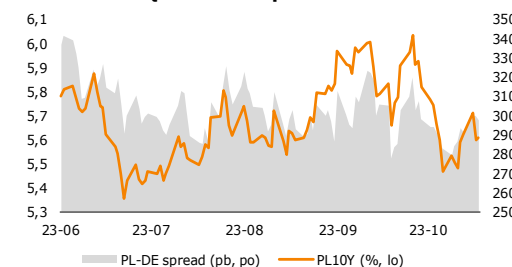
	poziom	zmiana dzienna
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.
DE2Y	236	6
DE5Y	283	1
DE10Y	298	-2

Spread PL vs US	p.b.	p.b.
US2Y	46	-10
US5Y	88	-7
US10Y	107	-9

Krzywa rentowności PLN



Polskie dziesięciolatki – spread do Bunda



Komentarz

Słodko gorzki odczyt CPI

Wczoraj GUS publikował finalny szacunek CPI za październik. Dlaczego był słodki? Ponieważ CPI kolejny raz szybko się obniżała, tym razem z 8,2% r/r we wrześniu do 6,6% r/r. Od rekordu XXI wieku wyznaczonego w lutym'23 (18,4% r/r) inflacja jest już blisko 12 p.p. niższa. Poza tym to był kolejny miesiąc obniżania zarówno dynamiki cen towarów (z 7,6% r/r do 5,7% r/r) jak i usług (z 9,7% r/r do 9,3% r/r). Dlaczego gorzki? Zaczynając od najmniejszego kalibru – ponieważ szacunek *flash* 6,5% r/r został zrewidowany w górę. I przechodząc do zdecydowanie ważniejszego argumentu – najbardziej efektowne spadki inflacji są już za nami, a dalsza droga do celu NBP (2,5% +/- 1 p.p.) jest wyboista i prawdopodobnie zajmie trochę czasu. O ile wspomniana redukcja CPI o blisko 12 p.p. trwała ok. 2/3 roku to pożądanym spadkiem o zaledwie 3 p.p. (mniej więcej tyle obecnie brakuje do górnej granicy celu NBP) zajmie prawdopodobnie znacznie więcej czasu. W wariantach dość optymistycznych (w naszej opinii mało prawdopodobnych) przynajmniej rok, a wg ścieżki centralnej kreślonej przez NBP ok. 2 lata. Oczywiście niewykluczone są scenariusze bardziej pesymistyczne. To jednak dość odległy horyzont i w międzyczasie wiele wydarzeń może skorygować obecną perspektywę. Co do sytuacji tu i teraz w kontekście wczorajszego odczytu. Korekta w górę szacunku CPI o 0,1 p.p. względem odczytu *flash* wynika z nieco wyższej wartości inflacji dla kategorii żywność i napoje bezalkoholowe (nie 7,9% r/r a 8% r/r) oraz inflacji bazowej (po *flash* szacunek wypadał na ok. 7,9% r/r, a po finalnym odczycie bardziej ok. 8% r/r). Odczyt dla pozostałych komponentów, tj. nośników energii (8,3% r/r) i paliw (-14,4% r/r) nie zmienił się. Ceny żywności weszły w zasadzie w rytm sezonowości i tempo zmian zgodne z tym co obserwowaliśmy przed pandemią. Niestety głównym powodem do obaw o tempo dalszego chłodzenia inflacji pozostaje inflacja bazowa (z wyłączeniem żywności i energii). Tu *momentum* co prawda od kilku miesięcy jest wyraźnie obniżone względem tego obserwowanego z początkiem 2023 (annualizowane dynamiki dwucyfrowe), ale też od maja br. niepokojąco stabilizuje się na poziomie odpowiadającym rocznej inflacji rządu 5-6%. Właśnie w tym obszarze w największym wymiarze prawdopodobnie obserwujemy skutki ciasnego rynku pracy i wysokiej presji płacowej. To element, który może wyraźniej hamować potencjał inflacji bazowej do powrotu do celu. W kierunku odwrotnym powinny oddziaływać czynniki związane z rozładowaniem okołopandemicznych globalnych napięć podażowych oraz słabym globalnym popytem, co w połączeniu z pewną normalizacją kosztów energii odkłada się m.in. w niskich (USA) lub też ujemnych (UE w tym Polska, Chiny) rocznych dynamikach PPI. Jakie są krótkoterminowe perspektywy inflacji w Polsce? Głównie na skutek zakończenia okresu sprzyjających efektów bazy (silne wzrosty CPI do października'22), ale też w rezultacie odbicia cen paliw, w samej końcówce 2023 CPI naszym zdaniem lekko odbije od obecnych poziomów i zbliży się w okolice 7% r/r w grudniu. Wznowienie marszu CPI na coraz to niższe poziomy powinnismy zobaczyć od nowego roku, ale przy założeniu utrzymania działań osłonowych w obszarze cen żywności i nośników energii. Nawet jednak jeśli powyższe działania będą miały miejsce, hamowanie inflacji będzie już znacznie wolniejsze niż to obserwowane w ostatnich miesiącach.

Kolejna pozytywna niespodzianka inflacyjna z USA. We wtorek publikowany był październikowy odczyt CPI w Stanach Zjednoczonych i zaskoczył lekko pozytywnie (w dół o 0,1 p.p.), a w środę spłynęły dane o październikowej PPI. Tu skala niespodzianki była jeszcze większa. Wskaźnik obniżył się z 2,2% r/r do 1,3% r/r. Inflacja bazowa PPI też się cofnęła, z 2,7% r/r do 2,4% r/r, przy oczekiwanej stabilizacji. Uczestnicy rynku z rezerwą przyjęli pozytywną niespodziankę, gdyż jednocześnie pojawiły się mocniejsze od oczekiwań październikowe dane o sprzedaży detalicznej oraz listopadowy indeks koniunktury NY Empire State, które rozbudziły pytania o możliwość dalszej dezinflacji bez większej destrukcji popytu w USA, co z kolei każe doważyć możliwość bardziej restrykcyjnej polityki Fed.

EUR-USD kosmetycznie koryguje wtorkowe rally. Kurs głównej pary po potężnym wtorkowym wzroście, w środę lekko się korygował. Dolar wsparły mocniejsze od oczekiwań dane o październikowej sprzedaży detalicznej oraz listopadowy indeks NY Empire State. Dość prawdopodobny zasięg korekty to 1,08, a wczoraj kurs lądował bliżej 1,085.

EUR-PLN utrzymuje pozycję pod 4,40, a SPW stabilizują się. Wczoraj kurs EUR-PLN próbował korekcyjnego odbicia, ale ostatecznie kończył dzień niemal w punkcie wyjścia. Krzywa rentowności wczoraj stabilizowała się, przy podobnych tendencjach na rynkach bazowych.

W czwartek o 14:00 NBP opublikuje październikowe dane o inflacji bazowej. Spodziewamy się obniżenia inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) z 8,4% r/r do 8% r/r.

O 14:30 w USA opublikowane zostaną tygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych. Konsensus zakłada niewielki wzrost liczby nowych bezrobotnych z 217 tys. do 220 tys.

O 14:30 w USA opublikowany zostanie listopadowy indeks Philly Fed. Konsensus zakłada niewielki wzrost z -9 do -8,3.

O 15:15 opublikowane zostaną październikowe dane o produkcji przemysłowej w USA. Konsensus zakłada spadek o 0,4% m/m wyr. sez. po wzroście o 0,3% m/m wyr. sez. we wrześniu.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

Objaśnienia, szczegółowe informacje prawne, jak i wyłączenia odpowiedzialności znajdują się na ostatniej stronie raportu. Infolinia Alior Bank: z telefonów komórkowych i stacjonarnych: 19 503; z zagranicy: +48 12 19 503, +48 12 370 74 00. Informacja dot. produktów skarbowych dla Klientów z segmentu korporacyjnego: tel. 22 531 93 20. Informacja dot. produktów skarbowych dla Klientów z segmentu małych i średnich przedsiębiorstw: tel. 22 531 99 40.

Raport Rynkowy

czwartek, 16 listopada 2023



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	wrzesień	394,0	-54,0	-299,0
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	październik	-66,6	-65,0	-171,0
Wtorek						
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	wrzesień	0,4	0,4	-0,6
11:00	strefa euro	PKB s.a., %	wrzesień	0,1	0,1	0,1
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	listopad	9,8	5,0	-1,1
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	październik	3,2	3,3	3,7
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	październik	4,0	4,1	4,1
Środa						
0:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	wrzesień	-2,1	-0,4	4,5
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	październik	7,6	7,0	5,5
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	październik	4,6	4,5	4,5
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	wrzesień	-4,4	-2,3	-4,4
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	październik	6,6	6,60	6,60
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR	wrzesień	9189,5	6650,0	11100,0
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	wrzesień	-6,9	-6,3	-5,1
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	listopad	2,8		2,5
14:30	USA	Indeks NY Empire State	listopad	9,1	-3,0	-4,6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	październik	-0,1	-0,3	0,9
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	październik	1,3	1,9	2,2
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	listopad	3592	2000	773
Czwartek						
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	październik		8,0	8,4
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	listopad		220,0	217,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	listopad		-8,0	-9,0
14:30	USA	Ceny importu	październik		-0,3	0,1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	październik		-0,4	0,3
Piątek						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	wrzesień			27,7
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	październik		2,9	2,9
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów, tys.	październik		1350,0	1358,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	październik		1450,0	1471,0

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowania Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędów.

Podjętym decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.