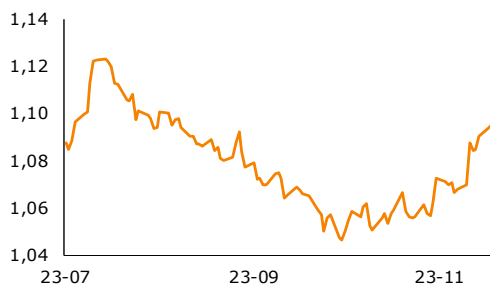
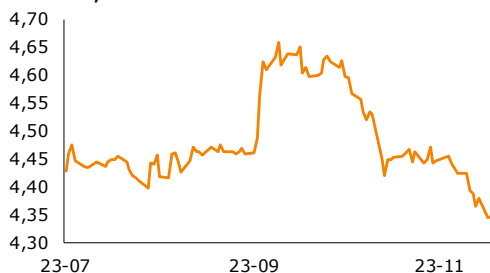


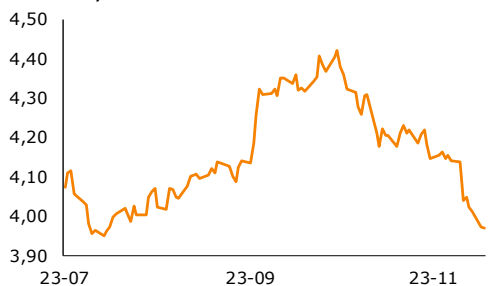
EUR-USD, dane dzienne



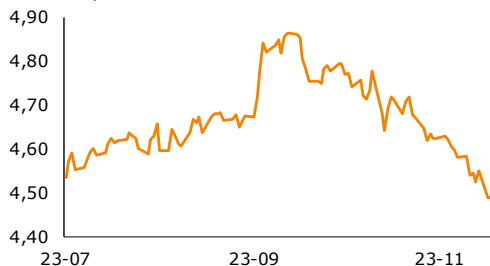
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Cel inflacyjny zostanie osiągnięty pod koniec 2025 r., polska gospodarka idzie ścieżką miękkiego lądowania, a przy podwyższonej inflacji i jedynie spowolnieniu gospodarki, a nie załamaniu, nieuprawnione jest uruchomienie skupu aktywów - poinformowała w rozmowie z portalem Business Insider wiceprezes NBP Marta Kightley.

Przestrzeń do obniżki stóp procentowych występuje i jest znacząca, zarówno w 2024 r. jak i później - podał w odpowiedzi na pytania PAP Biznes członek RPP Wiesław Janczyk. Jego zdaniem wycena złotego względem głównych walut w wystarczający sposób sprzyja obecnie dezinflacji.

Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec października spadło o 14,9 mld zł (-1,1 proc.) mdm i wyniosło ok. 1.290,7 mld zł - podał resort finansów w szacunkowych danych.

Rząd planuje przedłużenie zamrożonych cen m.in. prądu na 2024 r. - wynika z wpisu opublikowanego w poniedziałek w wykazie prac legislacyjnych rządu.

Ze świata

Stopy procentowe EBC pozostaną na poziomie 4% prawdopodobnie przez kilka kwartałów. Wygaszenie reinwestycji środków z zapadających obligacji programu PEPP może być przyspieszone i nastąpić przed końcem 2024 - F. Villeroy de Galhau, członek Rady Prezesów EBC.

EBC może być zmuszony ponownie podnieść stopy procentowe, jeśli sytuacja rynkowa będzie oddziaływała wbrew polityce monetarnej EBC - P. Wunsch z Rady Prezesów EBC.

W niedzielę, w drugiej turze głosowania Argentyńscy wybrali jako nowego prezydenta na czteroletnią kadencję 53-letniego skrajnego prawicowego liberała Javiera Mileia. Po przeliczeniu 97,5 proc. głosów Milei miał ich 55,8 proc. a jego konkurent, Sergio Massa, dotychczasowy minister gospodarki w lewicowym peronistowskim rządzie - 44,2 proc.

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

Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana dzienna
Rynek walutowy		%
EUR-PLN	4,3442	-0,77
USD-PLN	3,9723	-1,01
CHF-PLN	4,4889	-1,36
EUR-USD	1,0938	0,28
Rynek akcji	pkt	%
WIG20	2251	1,00
DAX	15 901	-0,11
SP500	4 547	0,74
TOPIX	2 373	-0,77

Rynek pieniężny i rynek długu

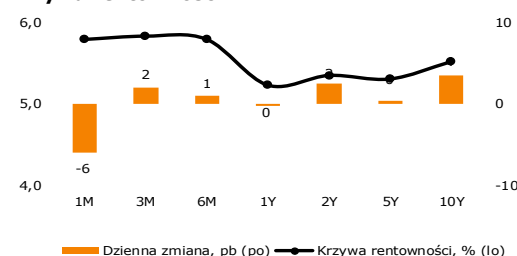
	poziom	zmiana dzienna
Rynek pieniężny	%	p.b.
1M WIBOR	5,79	0
3M WIBOR	5,83	0
6M WIBOR	5,79	-1

Obligacje skarbowe, PLN	%	p.b.
2Y	5,35	2
5Y	5,30	0
10Y	5,52	4

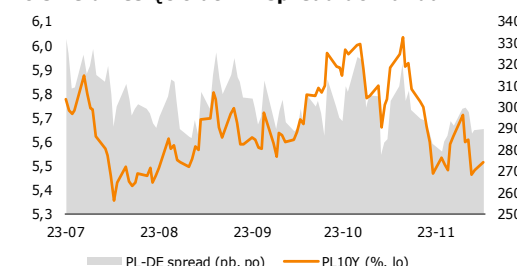
Spread PL vs DE	poziom	zmiana dzienna
	p.b.	p.b.
DE2Y	233	-3
DE5Y	273	-4
DE10Y	290	1

Spread PL vs US	poziom	zmiana dzienna
	p.b.	p.b.
US2Y	44	2
US5Y	86	2
US10Y	110	5

Krzywa rentowności PLN



Polskie dziesięciolatki – spread do Bundu



Komentarz

Kontrofensywa jastrzębi z EBC

W poniedziałek kalendarium wydarzeń makro było pustawę. Z ciekawszych danych wczoraj publikowanych można wymienić październikowy indeks wskaźników wyprzedzających od Conference Board oraz październikową inflację PPI dla Niemiec. W tym pierwszym przypadku odnotowany został odczyt nieco gorszy od oczekiwań, na poziomie -0,8% m/m wyr. sez. wobec oczekiwanych -0,6% m/m wyr. sez. O ile skala spadku przekroczyła nieco konsensus to już kierunek jest zgodny z powszechnie spodziewanymi tendencjami spowolnienia gospodarki USA w 4Q'23 po nadzwyczaj mocnym 3Q'23. Inflacja PPI w Niemczech była w punkt zgodna z konsensem - wskaźnik spadł w ujęciu r/r o 11%. Pomimo wyraźnej ujemnej dynamiki r/r zasygnalizowany został zwrot w dotychczasowych tendencjach. Tzn. we wrześniu PPI pokazała głębszy spadek o 14,7% r/r. Od października mniej korzystne oddziaływanie na dynamikę r/r będą miały efekty bazy - we wrześniu ub. roku wyznaczony został szczyt wzrostu PPI na poziomie 45,8% r/r. Stopniowo w górę przesuwają się również dynamika m/m, która z początkiem br. była ujemna średnio poniżej 1%, a za ostatnie trzy miesiące weszła średnio na 0%, w tym w październiku -0,1% m/m. Niskie momentum cen produkcji będzie jeszcze wspierać proces redukcji inflacji konsumenckiej, aczkolwiek najmocniejsze akcenty po tej stronie mamy już prawdopodobnie za sobą. Wnioski z niemieckiego podwórka można z niemałą dozą pewności (przynajmniej co do kierunków) przenosić na strefę euro, a w dalszej kolejności również na Polskę. W kontekście inflacji warto przytoczyć wczorajsze wypowiedzi ze strony przedstawicieli EBC. Te sły w kierunku torpedowania zakładów o obniżki stóp procentowych. P. Wunsch nawet dokonał podobnego „szantażu” jak J. Powell z Fed i stwierdził, że jeśli rynkowe stopy procentowe będą spadać w oczekiwaniu na rychłe luzowanie polityki monetarnej EBC, to bank może być zmuszony dokonać kolejnych podwyżek stóp procentowych. Akcentował ryzyko „ugrzęźnięcia” inflacji gdzieś w okolicy 3%. Ryzyko płynące głównie z silnego rynku pracy. Z kolei F. Villeroy de Galhau zarysował najbardziej prawdopodobny scenariusz zatrzymania stóp procentowych EBC na obecnych poziomach przez kilka następnych kwartałów. Poza tym mówił o możliwości szybszej redukcji programu PEPP, tj. zakończenia reinwestycji środków z zapadających obligacji przed końcem 2024. Obydwaj panowie należą do Rady Prezesów EBC i odnosili się m.in. do rynkowych wycen sugerujących duże prawdopodobieństwo obniżek stóp już w 2Q'24.

EUR-USD dostaje wsparcie z EBC. Wczoraj kurs głównej pary poszedł za ciosem i kontynuował ruch wzrostowy zainicjowany w poprzednim tygodniu. Tym razem z EBC padło kilka komentarzy, które poszły pod prąd nasilającym się rynkowym zagrywkom na obniżki stóp procentowych w strefie euro już w 1 połowie 2024. Panowie z EBC zaprezentowali jastrzębie stanowisko i wsparli kurs wspólnej waluty. EUR-USD wczoraj wzrósł do 1,094 na koniec dnia.

Złoty nadal korzysta ze sprzyjającego otoczenia zewnętrznego. Wczoraj w ujęciu globalnym przeważał zwiększony apetyt na ryzyko, co wspierało polską walutę. W podobnym kierunku, można by rzec klasycznie, oddziaływało trwające osłabienie dolara. Gdzieś w tle przewinęła się jeszcze wypowiedź M. Kightley z zarządu NBP, która przekreśliła możliwość uruchomienia skupu aktywów przez NBP w obecnych warunkach (podwyższonej inflacji, zaledwie lekkiego spowolnienia gospodarczego), co anulowało spekulacje na ten temat, jeśli jakieś jeszcze funkcjonowały w obiegu. W odpowiedzi EUR-PLN kontynuował rally w kierunku południowym i kończył dzień w okolicy 4,3450. Kurs z impetem wszedł w obszar wahań przedpandemicznych.

Sygnaly stabilizacji na krajowym rynku FI. Wczoraj rentowności krajowych obligacji rosły tylko nieznacznie, o 2-4 p.b. 10-latki reagowały na umiarkowaną korektę wzrostową rentowności na rynkach bazowych. Dziś rano 10-letnie Bundy i Treasuries ponownie się umacniają, co będzie wspierać długi koniec krajowej krzywej. Krótki koniec pozostanie raczej stabilny, przy już okrzepniętym dostosowaniu oczekiwań co do ścieżki stóp NBP po listopadowym posiedzeniu RPP.

We wtorek o 10:00 GUS opublikuje październikowe dane z krajowej gospodarki. Spodziewamy się wzrostu produkcji przemysłowej o 2,2% r/r przy konsensusie PAP 1,9% r/r, dynamiki PPI na poziomie -3,8% r/r wobec konsensusu PAP -3,5% r/r, wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw o 11,4% r/r przy konsensusie PAP 11,8% r/r oraz spadku przeciętnego zatrudnienia o 0,1% r/r wobec konsensusu PAP 0% r/r.

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

Raport Rynkowy

wtorek, 21 listopada 2023



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI, %	październik	-11,0	-11,0	-14,7
Wtorek						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	październik		1,9	-3,1
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	październik		-3,7	-2,8
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	październik		12,1	10,3
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	październik		0,0	0,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	październik		3,9	4,0
Środa						
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	październik		11,0	11,5
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	październik		1,7	-0,3
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	listopad			2,8
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	listopad		225,0	231,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	październik		0,1	0,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	październik		-3,20	4,60
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	listopad		61,0	60,4
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	listopad			3592,0
20:00	USA	Publikacja minutes z posiedzenia FOMC	listopad			
Czwartek						
	USA	Dzień wolny				
	Japonia	Dzień wolny				
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	listopad		45,5	45,2
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		43,2	44,2
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	listopad		48,5	48,2
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		41,2	39,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	listopad		48,1	47,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		43,4	43,4
13:00	strefa euro	Publikacja minutes z posiedzenia EBC				
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	październik		8,5	8,3
Piątek						
	USA	Sesja skrócona				
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	3Q		-0,8	-0,8
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	październik		5,0	5,0
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	listopad		87,5	86,9
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		49,9	49,8
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	listopad		50,4	50,6

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 błędu. Podejmując 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.