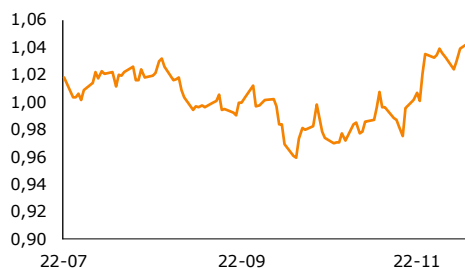
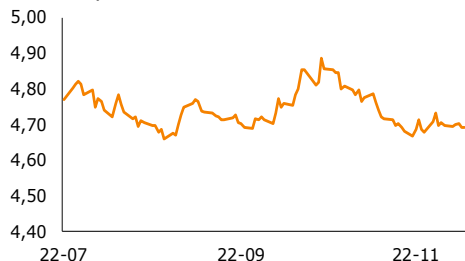


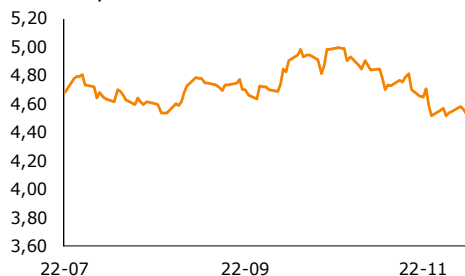
## EUR-USD, dane dzienne



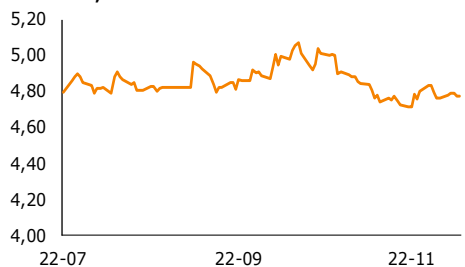
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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.skrzypczyńska@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

Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje dane o stopie bezrobocia za październik.

Najnowsze, listopadowe badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują na przesunięcie oczekiwań inflacyjnych w kierunku niższej inflacji w Polsce względem poprzedniego miesiąca - wynika z danych GUS.

W listopadzie 2022 r. odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych nastrojów konsumenckich w stosunku do poprzedniego miesiąca - podał Główny Urząd Statystyczny.

Narodowy Bank Polski mógłby rozważyć udział w finansowaniu transformacji energetycznej i polityki klimatycznej w Polsce - uważa członek RPP Przemysław Litwiniuk.

Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w październiku 2022 r. spadła w Polsce o 74,5% r/r, a w ujęciu liczbowym spadła o 73,2% r/r - podało Biuro Informacji Kredytowej (BIK). Średnia wartość udzielonego kredytu mieszkaniowego wyniosła 323,47 tys. zł i była niższa w ujęciu rocznym o 4,6%.

Podaż pieniądza (M3) w październiku 2022 r. wzrosła o 7,0% r/r, do 2.071.258,222 mln zł - podał Narodowy Bank Polski. W ujęciu miesięcznym podaż pieniądza wzrosła o 0,4%.

Nadwyżka budżetu po październiku 2022 r. wyniosła ok. 27,2 mld zł - poinformował główny ekonomista resortu finansów, Łukasz Czernicki, w komentarzu przesłanym PAP Biznes.

Od marca 2023 roku emerytury i renty wzrosną o co najmniej 250 zł. Minimalne świadczenia wyniosą 1588,44 zł - przewiduje to nowelizacja ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, podpisana przez prezydenta Andrzeja Dudę.

### Ze świata

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w listopadzie 86,3 pkt. wobec 84,5 pkt., po korekcie z 84,3 pkt. - podał instytut Ifo w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 85,0 pkt.

Wskaźnik zaufania przedsiębiorców we Francji wyniósł w listopadzie 102 pkt. wobec 102 pkt. w poprzednim miesiącu - poinformował w komunikacie instytut statystyczny INSEE. Analitycy spodziewali się wskaźnika na poziomie 101 pkt.

W Szwecji bank centralny Riksbank podwyższył stopy procentowe - benchmark wzrósł do 2,50% z 1,75% - podał bank w komunikacie. To najwyższy poziom od 14 lat.

Bank centralny Turcji obniżył benchmarkową, jednotygodniową stopę repo o 150 pb. do 9% - poinformował bank w komunikacie. Analitycy ankietowani przez agencję Bloomberg spodziewali się, że stopy proc. zostaną obniżone o 150 pb.

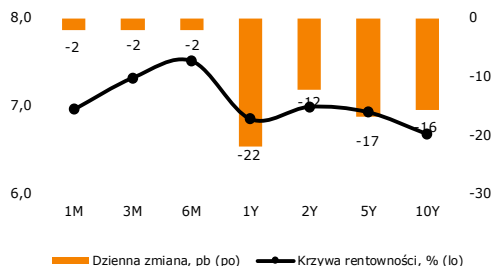
## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana dzienna
<b>Rynek walutowy</b>		%
EUR-PLN	4,6920	-0,21
USD-PLN	4,5069	-0,31
CHF-PLN	4,7764	-0,33
EUR-USD	1,0408	0,13
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%
WIG20	1754	2,35
DAX	14 540	0,78
SP500	4 027	0,00
TOPIX	2 019	1,21

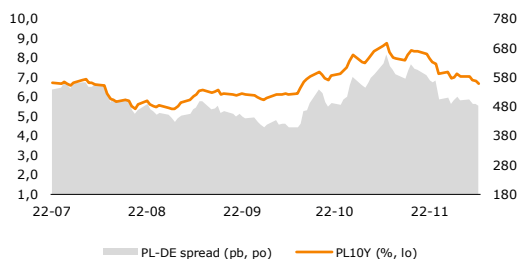
## Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana dzienna
<b>Rynek pieniężny</b>	%	p.b.
1M WIBOR	6,96	3
3M WIBOR	7,32	1
6M WIBOR	7,51	4
<b>Obligacje skarbowe, PLN</b>	%	p.b.
2Y	6,99	-12
5Y	6,93	-17
10Y	6,68	-16
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.
DE2Y	489	-8
DE5Y	503	-10
DE10Y	483	-8
<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.
US2Y	251	-12
US5Y	303	-17
US10Y	297	-16

## Krzywa rentowności PLN



## Polskie dziesięciolatki – spread do Bundów



Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

## Komentarz

### Podaż pieniądza przyhamowuje

Tempo wzrostu podaży pieniądza M3 spowolniło w październiku do 7,0% r/r wobec 7,7% r/r miesiąc wcześniej i było niższe od rynkowych oczekiwań. Od 2H'20 ta roczna dynamika systematycznie maleje. Roczna dynamika depozytów gospodarstw domowych zgromadzonych w bankach pozostaje najniższa od 1Q'05, choć od sierpnia br. powoli rośnie i w październiku wzrosła do 3,6%. Od czerwca br. obserwujemy kurczenie się depozytów bieżących gospodarstw domowych (-10,4% r/r w październiku). Tak głębokich spadków nie widzieliśmy od początku dostępnych danych publikowanych przez NBP – od grudnia 1997. Depozyty terminowe (do dwóch lat) gospodarstw domowych rosą od kilku miesięcy coraz szybciej i dodatkowo w galopującym tempie – w październiku 86,6% r/r. Dynamiki powyżej 25% r/r są typowe dla okresów kryzysów gospodarczych. Październik jest czwartym miesiącem z rzędu kurczenia się kredytów dla gospodarstw domowych (-3,7% r/r, po korekcie o kursy walutowe). Zarówno spadek kredytów konsumpcyjnych jak i mieszkaniowych pogłębia się. Takie dane mogą wskazywać na pogarszającą się sytuację dochodową gospodarstw domowych, przy jednoczesnym wzroście skłonności do oszczędzania, co nie będzie sprzyjać zwiększaniu konsumpcji. Dodatkowo wyższe stopy procentowe oraz bardziej restrykcyjna polityka banków przekłada się na spadek popytu na kredyty. W przypadku przedsiębiorstw dynamika depozytów przyspiesza systematycznie od kilku miesięcy, do 11,3% r/r w październiku. Obserwujemy tu jednak znaczną dychotomię, pogłębia się spadek depozytów bieżących, a depozyty terminowe (do 2 lat) osiągają niespotykane historycznie wzrosty - 167,9% r/r (!) w październiku. Spadki depozytów bieżących tego rzędu, nawet o nieco niższej skali, widzieliśmy jedynie w globalnym kryzysie z lat 2008-2009. Wzrost kredytów dla przedsiębiorstw „trzyma się mocno”, choć coraz wyraźniej widać przegięcie i spowalnianie tempa (13,0% r/r po korekcie o kursy walutowe). Kredyt obrotowy (24,2% r/r) rośnie szybciej niż inwestycyjny (8,4% r/r). Widać powoli efekty łańcuchowego pogorszenia się koniunktury gospodarczej w postaci pogorszenia się kondycji finansowej przedsiębiorstw oraz mniejszej skłonności do inwestycji.

**Niemiecki Ifo odbija.** Wczoraj był publikowany bodaj najważniejszy indeks koniunktury dla naszego zachodniego sąsiada. W listopadzie nastroje w firmach poprawiły się nieznacznie drugi miesiąc z rzędu. Lepiej wygląda subindeks oczekiwań, który odbija z jednych z najniższych w historii poziomów, zbliżonych do tych w Kryzysie Finansowym, czy też w pandemii. Subindeks sytuacji bieżącej systematycznie schodzi w dół, sugerując pogorszenie koniunktury w 4Q'22. W rozbiciu sektorowym obserwujemy poprawę nastrojów bieżących w handlu i budownictwie. Poprawa oczekiwań jest szeroka i dotyczy wszystkich badanych obszarów (dodatkowo przemysł i usługi).

**Nieobecność Amerykanów ograniczyła zmienność.** Wczoraj w USA było Święto Dziękczynienia, co oczywiście odbiło się na aktywności na rynkach. EUR-USD stanął w miejscu i konsolidował się wokół 1,04. Dziś dzień pracy za oceanem jest skrócony, co ponownie sprzyjać będzie stabilizacji.

**EUR-PLN – tydzień stagnacji.** Kurs pary wczoraj kolejny dzień w tym tygodniu konsolidował się przy 4,70. Tym razem sprzyjały temu warunki zewnętrzne, a więc mniejsza aktywność na rynkach pod nieobecność inwestorów z USA. Dziś nie widać większych powodów do zmiany *status quo*.

**Krajowy rynek FI mocniejszy w ślad za Bundami.** Środowe informacje (słabe zasiłki w USA, słabe PMI w USA, sygnały z minetek FOMC o możliwym przyhamowaniu tempa podwyżek stóp) otworzyły pole do zagrywek pod dezinflację. W odpowiedzi wczoraj spadły rentowności Bundów oraz krajowych benchmarków. Krajowa krzywa przesunęła się w dół o 12-16 p.b.

**W piątek o 10:00 GUS opublikuje dane o październikowej stopie bezrobocia rejestrowanego.** Szacunek MRIPS, nasze oczekiwania i konsensus rynkowy sugerują brak zmian względem września, a więc 5,1%. O 10:00 GUS opublikuje najnowszy biuletyn statystyczny.

# Raport Rynkowy

piątek, 25 listopada 2022



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI, %	październik	34,5	42,1	45,8
<b>Wtorek</b>						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	wrzesień	-8,1		-26,9
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	październik	6,8	7,8	9,8
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	październik	22,9	23,5	24,6
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	październik	13,0	13,9	14,5
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	październik	2,4	2,2	2,3
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	listopad	-9,0	-8,0	-10,0
<b>Środa</b>						
	Japonia	Dzień wolny				
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	49,1	49,1	47,2
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	listopad	49,4	51,3	51,7
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	46,7	46,7	45,1
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	październik	46,40	46,2	46,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	47,3	47,3	46,4
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	listopad	48,6	48,0	48,6
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	październik	3,9	0,4	0,3
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	październik	0,7	3,2	4,1
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	listopad	2,2		2,7
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	listopad	240,0	225,0	222,0
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	październik	0,5	0,0	-0,9
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	październik	1,0	0,4	0,3
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	47,6	50,0	50,4
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	listopad	46,1	48,0	47,8
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	listopad	56,8	55,0	56,8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	październik	632,0	570,0	588,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	listopad	-3690,0	-2614,0	-5400,0
20:00	USA	Publikacja minutes z posiedzenia FOMC	listopad			
<b>Czwartek</b>						
	USA	Dzień wolny				
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	listopad	86,3	85,0	84,3
13:30	strefa euro	Publikacja minutes z posiedzenia EBC	październik			
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	październik	7,0	7,5	7,7
<b>Piątek</b>						
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	3Q	1,2	1,1	1,1
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	październik		5,1	5,1

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.

Podjęciem decyzji inwestycyjnych 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.