



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

11 października 2021

Informacje na dziś

- Brak publikacji najważniejszych wskaźników makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Zatrudnienie poza rolnictwem (non farm payrolls) w Stanach Zjednoczonych wzrosło we wrześniu o 194 tys., co okazało się odczytem dużo niższym od konsensusu prognoz wynoszącego 500 tys. Według zrewidowanych w górę danych w sierpniu liczba etatów zwiększyła się o 366 tys. Odczyty za sierpień i wrzesień okazały się negatywną niespodzianką. Pomimo wynoszącej ponad 10 mln liczby wolnych miejsc pracy pracodawcy mają duże problemy z wypełnieniem wakatów, gdyż część pracowników, którzy w pandemii stracili zatrudnienie, nie kwapią się z powrotem na rynek pracy. Wynikać to może z obaw o stan zdrowia, opiekę nad członkami rodziny i świadczenia finansowe: transfery społeczne i zwiększone zasiłki dla bezrobotnych. Braki pracowników dotyczą branże, z których odpływ pracowników był największy m.in. w sektorze rozrywki. Notuje się tam najbardziej dynamiczny wzrost wynagrodzeń, które we wrześniu były już o ponad 10% wyższe niż w grudniu ub. roku. We wszystkich uwzględnionych sektorach przeciętna płaca godzinowa wzrosła we wrześniu o 0,6% m/m, a więc mocniej od oczekiwań. Stopa bezrobocia obniżyła się natomiast do 4,8% z 5,2%, tj. do najniższego poziomu od wybuchu pandemii, aczkolwiek w największym stopniu odpowiadało za to obniżenie się we wrześniu liczby osób aktywnych zawodowo. Dane non-farm payrolls potwierdzają, że USA popyt na pracę nadal przewyższa jej podaż, choć oczekiwania co do wzrostu zatrudnienia w przyszłości pozostają optymistyczne, zwłaszcza że we wrześniu wygasły dodatkowe świadczenia dla bezrobotnych. Naszym zdaniem negatywna niespodzianka w danych z rynku pracy w USA nie wpłynie zasadniczo na bankierów centralnych USA, którzy najprawdopodobniej jeszcze w tym roku rozpoczną zmniejszanie (tapering) programu luzowania ilościowego). Braki w zatrudnieniu będą jednak w najbliższych miesiącach jeszcze się utrzymywać ograniczając skalę ekspansji gospodarczej i podnosząc wrzrót płac w sektorach o największych niedoborach pracowników.

- **PL:** Członek Rady Polityki Pieniężnej E.Gatnar powiedział, że w najbliższych 4 kwartałach inflacja CPI nie powróci do przedziału celu inflacyjnego. Dodał również, że październikowa decyzja o podwyżce stóp procentowych jest początkiem cyklu normalizacji polityki pieniężnej. Podobne zdanie wyraził także inny członek RPP Ł.Hardt, który powiedział, że stopa referencyjna powinna wrócić do poziomu sprzed pandemii, tj. do 1,50%. Z kolei J.Kropiwnicki powiedział, że „podnieśliśmy więc stopy o 40 pb. właśnie dlatego, żeby nie było na razie dalszych oczekiwań na podwyżki po sporym ruchu, wyższym od oczekiwań”. Dodał jednocześnie, że nie będzie musiał dokonywać zmian w polityce pieniężnej, do końca swojej kadencji w styczniu 2022 r. Wypowiedzi te są zgodne z naszymi założeniami, że w tym roku stopy już nie wzrosną, a przyszłym roku powrócą one do poziomu sprzed kryzysu. Obecny poziom kosztu pieniądza nie wystarczy dla realizacji celu inflacyjnego w najbliższych latach, gdy wzrost gospodarczy będzie, według naszych oczekiwań, znacząco przewyższał średnią historyczną, a polityka fiskalna pozostanie akomodacyjna.

Rynki na dziś

Złoty pozostaje pod negatywną presją płynącą z czynników lokalnych. Na dziś zaplanowana jest decyzja Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej dotycząca skargi Polski i Węgier na temat powiązania wypłat funduszy unijnych z praworządnością. Presja na polską walutę płynie ponadto ze schłodzenia oczekiwań na kolejne szybkie podwyżki stóp procentowych po czwartkowej konferencji prasowej prezesa Narodowego Banku Polskiego. W rezultacie kurs EUR/PLN utrzymuje się w okolicy bariery 4,60. Globalne nastroje pozostają zaś mieszane. Z jednej strony stagflacyjne obawy towarzyszą światowej gospodarce, z drugiej zaś rośnie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych (inwestorzy zdyskontowali po ostatnich wypowiedziach przedstawicieli Banku Anglii podwyżkę stóp procentowych w Wielkiej Brytanii w listopadzie). Poniedziałek na rynku krajowych obligacji powinien upłynąć spokojnie w oczekiwaniu na nowe impulsy. Na rynkach bazowych źródłem stabilizacji będzie zamknięty rynek Treasuries w USA z uwagi na Dzień Kolumba.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,5680	0,3%
USD/PLN	3,9495	0,1%
CHF/PLN	4,2624	0,2%
EUR/USD	1,1563	0,2%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,56	37
WIBOR 3M	0,63	38

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,38	7
5Y	1,97	8
10Y	2,43	1

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,95	22
5Y	2,35	18
10Y	2,54	14

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,19	0
US 10Y	1,56	5

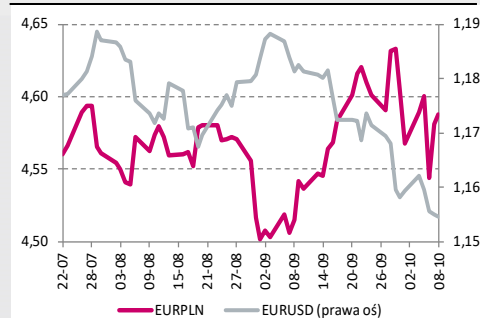
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	72124,9	0,5
S&P 500	4399,8	0,8
Nikkei 225	28076,5	1,4

Źródło: Refinitiv

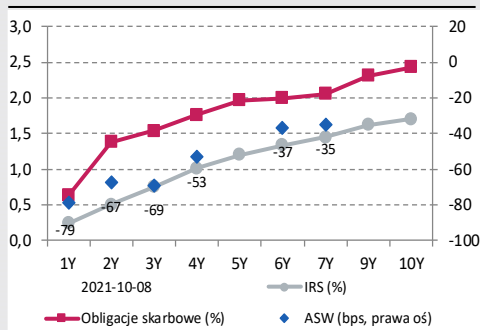
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



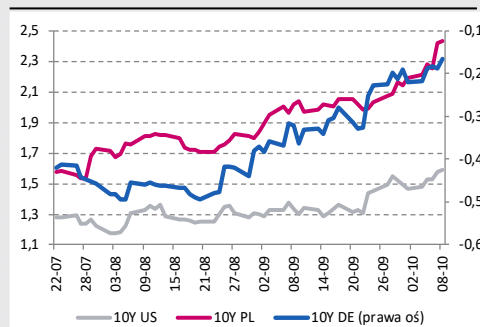
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



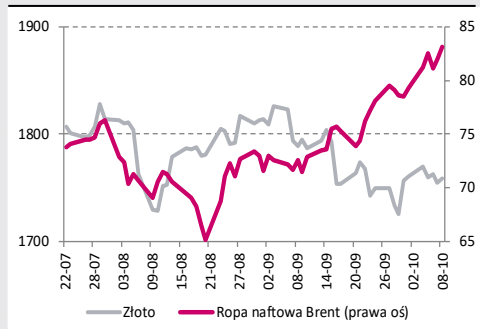
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty kontynuował w piątek przecenę motywowaną czwartkowymi wydarzeniami tj. łagodną narracją prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz decyzją Trybunału Konstytucyjnego o uznaniu nadrzędności prawa polskiego nad europejskim, które generują presję na osłabienie polskiej waluty. Komentarze A.Głapińskiego były odmienne od agresywnych rynkowych oczekiwań zakładających sprawną kontynuację podwyżek kosztu pieniądza w tym roku. Z kolei decyzja TK wzmocniła spór o praworządność z Unią Europejską, a to może przyczynić się do dodatkowych opóźnień w akceptacji przez Brukselę Krajowego Planu Odbudowy. W rezultacie pobyt kursu EUR/PLN w okolicy poziomu 4,5350 (środa) był krótkotrwały, a tydzień notowania zakończył powyżej 4,61. Niewiele zostało zatem z aprecjacji złotego wynikłej z ubiegłotygodniowej podwyżki stóp procentowych. Piątek na krajowym rynku długu przyniósł spadki dochodowości będące jednak jedynie niewielkim odreagowaniem potężnego wzrostu rentowności widocznego w zakończonym tygodniu. Podczas minionej sesji dochodowość 2-latki obniżyła się o 6 bps do 1,32%, lecz jeszcze w ubiegły poniedziałek wynosiła 1%. Najbardziej stabilny - zarówno w piątek jak i w całym minionym tygodniu - był dług 10-letni, który zanotował w rentowności wzrost o 15 bps w ostatnich pięciu dniach sięgając bariery 2,43%.

Rynki zagraniczne

Eurodolarowi udało się na koniec ubiegłego tygodnia nieznacznie wyżkować wykorzystując lepsze nastroje towarzyszące politycznemu porozumieniu w USA, które (do grudnia) pozwoli uniknąć niewypłacalności oraz niezłym danym z amerykańskiego rynku pracy. Niewielkim wzrostem na te wydarzenia zareagowały także notowania pary EUR/CHF, która oddaliła się nieco od ponad miesięcznego minimum na poziomie 1,07. Na bazowych rynkach długu koniec tygodnia przyniósł wzrost dochodowości, który również wpisywał się w lepsze nastroje rynkowe. Dochodowość Bunda wzrosła o 4 bps do -0,15%. W tym czasie o 5 bps do 1,60% wyżkował 10-letni dług skarbowy Stanów Zjednoczonych.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 08 października						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	332k	317k	500k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	5.2%	4.8%	5.1%	
Poniedziałek 11 października						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 12 października						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Październik	26.5		20.4	
Środa 13 października						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Wrzesień	3.9%		4.1%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r EZ		Sierpień	7.7%		4.8%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA USA		08 października	-6.9%			
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	5.3%		5,3%	
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Wrzesień				
Czwartek 14 października						
14:00 Rachunek obrotów bieżących EUR	Polska	Sierpień	-1827m		-1171m	-1445m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	8.3%		8.7%	
14:30 Liczba zasiłków dla bezrobotnych USA		08 października	326k		330k	
Piątek 15 października						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	5.5%		5.8%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	0.7%		-0.2%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	72.8		73.2	
Poniedziałek 18 października						
04:00 PKB r/r	Chiny	Q3	7.9%			
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Wrzesień	5.3%			
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Wrzesień	2.5%			
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	3.9%		4.0%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	0.4%		0.2%	

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet