



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

13 października 2021

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **EZ:** O godz. 11:00 Eurostat opublikuje dane o produkcji przemysłowej w strefie euro w sierpniu, która według konsensusu wzrosła (po korekcie liczby dni roboczych) o 4,8% r/r po wzroście o 7,7% r/r w lipcu. Dostępne dane dla Niemiec, gdzie wzrost produkcji spowolnił w sierpniu do 1,7% r/r z 6,0% r/r stanowią ryzyko w dół dla prognoz dla całości Eurolandu. Sektor przemysłowy coraz mocniej ograniczany jest przez braki surowców i komponentów oraz zatory w międzynarodowym transporcie. Wąskie gardła w sektorze przekładają się na wzrost cen produkcji, który będzie zmniejszał popyt, który jednak nie prędko dopasuje się do podaży. Czynniki te wpływają na rewizje w dół oczekiwań dla wzrostu PKB w gospodarkach rozwiniętych na 2021 r.
- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w wrześniu. Oczekuje się jej stabilizacji na poziomie 5,3% r/r. O godz. 20:00 natomiast opublikowane zostanie sprawozdanie z październikowego posiedzenia Fed, na którym stopy procentowe zostały utrzymane na niezmiennym poziomie, jednak wyraźnej zmianie uległy oczekiwania członków Fed odnośnie do perspektyw polityki monetarnej. W treści sprawozdania inwestorzy będą doszukiwali się potwierdzenia deklaracji zbliżającej się perspektywy rozpoczęcia ograniczenia skali skupu aktywów. Wysoka inflacja oraz odbudowa gospodarki amerykańskiej wspierają zwolenników rozpoczęcia stopniowej normalizacji polityki pieniężnej.

Wydarzenia i komentarz

- **GE:** Według indeksu ZEW nastroje analityków i finansistów co do spodziewanej koniunktury w Niemczech pogorszyły się po raz piąty z rzędu, a odzwierciedlający je indeks spadł do 22,3 pkt z 26,5 pkt we wrześniu. Autorzy raportu komentują, że „perspektywy gospodarcze dla niemieckiej gospodarki wyraźnie się pogorszyły. Dalszy spadek wskaźnika nastrojów gospodarczych ZEW wynika głównie z utrzymujących się wąskich gardel w dostawach surowców i półproduktów. Ekspert rynku finansowego spodziewają się spadku zysków, zwłaszcza w sektorach zorientowanych na eksport, takich jak produkcja pojazdów i chemikalia/farmaceutyki”. Informacje te sygnalizują, że koniunktura w Niemczech pogarsza się na początku 4Q br. Problemy z „wąskimi gardłami” w przemyśle, rosnącymi cenami i słabszymi nastrojami konsumentów szybko nie ustąpią, co zwiększa ryzyko, że gospodarka niemiecka w 4Q br. znajdzie się w stagnacji, co ograniczałoby skalę wymiany handlowej Polski z tym krajem.
- **WORLD:** Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył nieznacznie prognozę globalnego wzrostu PKB w 2021 r. do 5,9% z 6,0% pozostawiając oczekiwania dla 2022 r. na poziomie 4,9%. Raport wskazuje, że z jednej strony pogorszyły się perspektywy części gospodarek rozwijających się ze względu na trudną sytuację epidemiczną, a także dla gospodarek rozwiniętych, gdzie silniejszym problemem niż poprzednio stały się „wąskie gardła” w przemyśle. Z drugiej strony wpływ tych czynników równoważy spodziewana poprawa wzrostu w krajach eksportujących surowce. MFW zaznacza, że bilans niepewności dla tych oczekiwań jest nadal skierowany w dół. W przypadku Polski prognozę wzrostu gospodarczego na 2021 r. podwyższono do 5,1% z 4,6%, a dla 2022 r. obniżono do 5,1% z 5,2%. Oczekiwania dla Polski są optymistyczne i bardzo zbliżone do naszego podstawowego scenariusza makro.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN zakotwicza się w okolicy poziomu 4,58 oczekując na nowe impulsy. W dalszym ciągu jednak nieznacznie większe prawdopodobieństwo przypisujemy możliwości umocnienia polskiej waluty aniżeli trwałego ruchu powyżej bariery 4,60 z uwagi na wciąż żywe i silne oczekiwania co do normalizacji polityki pieniężnej w Polsce. Na stabilizację liczymy dziś w przypadku wyceny polskiego długu, dla którego najważniejszym wydarzeniem będzie dzisiejszy przetarg odkupu długu przez Narodowy Bank Polski. O ile nie spodziewamy się nabycia przez NBP znaczącej ilości papierów, to operacja outright-buy powinna nieco poprawić płynność rynku, która od ubiegłotygodniowej decyzji o podwyżce stóp procentowych pozostaje zaburzona.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5773	-0,3%
USD/PLN	3,9666	-0,1%
CHF/PLN	4,2647	-0,4%
EUR/USD	1,1539	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,56	1
WIBOR 3M	0,67	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	7
5Y	2,33	15
10Y	2,58	2

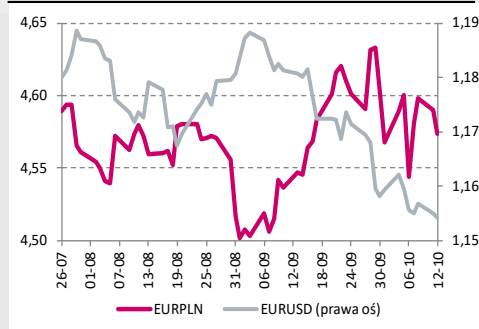
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,08	10
5Y	2,53	12
10Y	2,76	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,10	2
US 10Y	1,60	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74252,9	-0,3
S&P 500	4361,2	-0,7
Nikkei 225	28230,6	-0,9

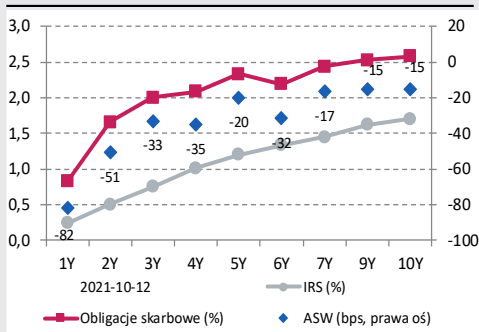
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



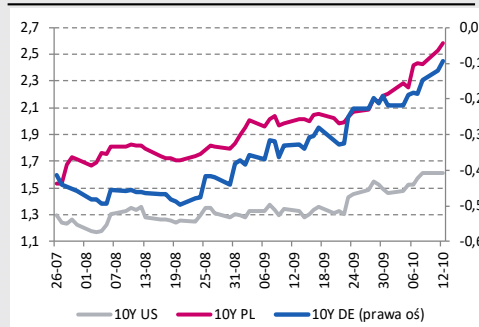
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



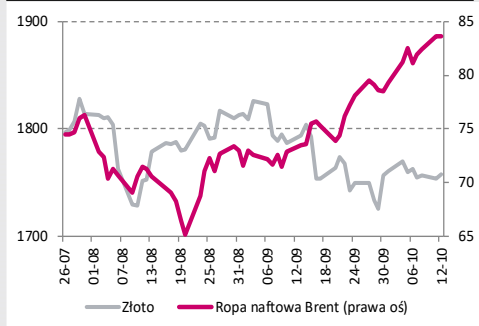
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty kontynuował umocnienie podczas wczorajszej sesji a źródłem lepszej postawy polskiej waluty były coraz bardziej agresywne oczekiwania rynku co do tempa i skali zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce. Rynek konsekwentnie nie daje wiary czwartkowym wypowiedziom prezesa Narodowego Banku Polskiego, iż Rada Polityki Pieniężnej po październikowej podwyżce stóp procentowych przejdzie obecnie w tryb wait-and-see. Z tego powodu złoty był wczoraj najlepiej radzącą sobie walutą regionu wyróżniając się na tle osłabiającego się węgierskiego forinta, czy czeskiej korony. Brak wiary w scenariusz polityki pieniężnej przedstawiany przez A.Głapińskiego ma swoje konsekwencje także dla krajowego rynku długu, którego dochodowość systematycznie podąża na coraz to wyższe poziomy. Pierwszym argumentem jest zaskoczenie inwestorów decyzją o podwyżce stóp procentowych w Polsce, drugim zaś odwołanie czwartkowego przetargu zamiany przez Ministerstwo Finansów. Dla rynku borykającego się od dłuższego czasu z problemem zaburzeń płynności taka mieszanka doprowadziła do gwałtownej przeceny skarbowych papierów wartościowych. Tylko wczoraj dochodowość 5-latk wzrosła aż o 15 bps do 2,33%. Co ciekawe różnica dochodowości pomiędzy długim końcem krzywej a 10-latką wynosi obecnie zaledwie 26 bps.

Rynki zagraniczne

Mimo iż zakres zmian eurodolara w ostatnich dniach nie jest duży, to stopniowo układa się on w obraz coraz silniejszej amerykańskiej waluty. Obecnie o sile dolara stanowią stopniowo nasilające się wraz z nowymi wieloletnimi rekordami cenowymi ropy naftowej, bądź gazu trendy stagflacyjne dla światowej gospodarki. Jednocześnie w kierunku mocniejszego dolara oddziałują, choć jest to już w zdecydowanym stopniu wycenione, oczekiwania na początek wygaszania programu skupu aktywów w USA, co prawdopodobnie zostanie zakomunikowane podczas listopadowego posiedzenia Rezerwy Federalnej. Na bazowych rynkach długu wtorek był dniem stabilizacji wyceny 10-letniego długu Niemiec, który konsekwentnie podąża w kierunku 0% z uwagi na wzrost notowań kontraktów FRA w strefie euro.

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	22.3	20.4	
Środa 13 października						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Wrzesień	3.9%	4.1%	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