



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

14 października 2021

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski przedstawi wyliczenie za sierpień bilansu płatniczego. Według naszej prognozy saldo obrotów bieżących wyniosło -1445 mln EUR wobec -1827 mln EUR w lipcu, gdy dane okazały się mocno negatywną niespodzianką. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu eksportu i importu, czemu sprzyjał w sierpniu m.in. pozytywny efekt kalendarzowy. Zakładamy, że także w kolejnych miesiącach będzie się utrzymywał deficyt na rachunku obrotów bieżących.

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła we wrześniu do 5,4% r/r z 5,3% r/r miesiąc wcześniej, a więc była o 0,1 pkt proc. wyższa od konsensusu prognoz. Natomiast w ujęciu miesięcznym wyniosła ona 0,4% m/m. Wzrost m/m miał szeroki zakres i dotyczył zwłaszcza cen żywności i energii. Po wyłączeniu tych czynników, tj. bazowy wskaźnik CPI wzrósł o 0,2% m/m (tj. 4,0% r/r), gdzie znacząco rosły opłaty za mieszkanie. Przedłużająca się wysoka inflacja w Stanach Zjednoczonych w warunkach szybko rosnących cen surowców, „wąskich gardel” w przemyśle i utrzymującym się w niektórych sektorach znaczącym wzrostem płac wpływa na zmianę oczekiwań, które wcześniej zakładały tylko „tymczasowość” podwyższonej dynamiki cen konsumpcyjnych. Odczyt za wrzesień wpisuje się zatem w narrację bankierów centralnych, którzy według opublikowanego wczoraj protokołu z wrześniowego posiedzenia FOMC wyrazili swoje obawy o dłuższy okres niż prognozowano wysokiej inflacji. Czynniki ten, wraz z dużo lepszą sytuacją na rynku pracy skłania do rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Według protokołu zmniejszenie (tapering) skali programu QE może rozpocząć się w połowie listopada lub grudnia. Program miałby być zredukowany z obecnych 120 mld USD (co miesiąc) o 15 mld USD miesięcznie, co pozwoliłoby zakończyć QE w połowie przyszłego roku. Spodziewamy się, że ogłoszenie decyzji o taperingu nastąpi podczas najbliższego posiedzenia Fed zaplanowanego na 2-3 listopada.
- **EZ:** Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w sierpniu o 1,6% m/m po wzroście o 1,4% m/m w lipcu, co okazało się odczytem bliskim konsensusowi prognoz. Mocny spadek odnotowano w Niemczech, który wyniósł aż 4,1% m/m, co wynika z niedoborów komponentów elektronicznych w produkcji, głównie w przemyśle motoryzacyjnym. Niemniej inne podsektory wytwórcze cierpią z powodu niewystarczających dostaw oraz ich opóźnień. Czynniki te wpływają na wzrost cen produkcji, które są przerzucane na konsumentów, co z hamuje popyt. Ostatnie tygodnie przynoszą falę rewizji w dół prognoz wzrostu PKB w części krajów Eurogrupy, zwłaszcza dla Niemiec. Opublikowana przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy we wtorek prognoza wzrostu gospodarczego w tym kraju w 2021 r. wynosi 3,1% i jest niższa niż w lipcu o 0,5 pkt proc.

Rynki na dziś

Dzisiejsze kalendarium danych makroekonomicznych jest ubogie i nie powinno wygenerować impulsów do silnych zmian na rynku. Krajowe dane o bilansie płatniczym również w naszej ocenie będą neutralne dla krajowego rynku finansowego, który pozostaje pod wpływem nastrojów globalnych i podwyższonego ryzyka politycznego. W takich uwarunkowaniach kurs EUR/PLN powinien trzymać się w okolicach 4,58, choć widzimy szanse na próbę umocnienia złotego w trakcie dzisiejszej sesji i oddalania się od tego poziomu. Na rynku papierów skarbowych obligacje pozostawiać będą pod presją sprzedających, choć po silnej wyprzedaży w ostatnich dniach widzimy przestrzeń do stabilizowania się notowań.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5748	-0,3%
USD/PLN	3,9555	-0,4%
CHF/PLN	4,2675	-0,3%
EUR/USD	1,1565	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,56	1
WIBOR 3M	0,68	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,67	13
5Y	2,35	18
10Y	2,58	2

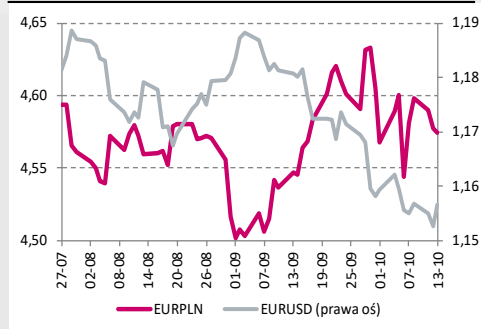
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,08	10
5Y	2,49	8
10Y	2,73	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,13	-1
US 10Y	1,54	-7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74120,5	-0,8
S&P 500	4345,0	-0,1
Nikkei 225	28140,3	-0,3

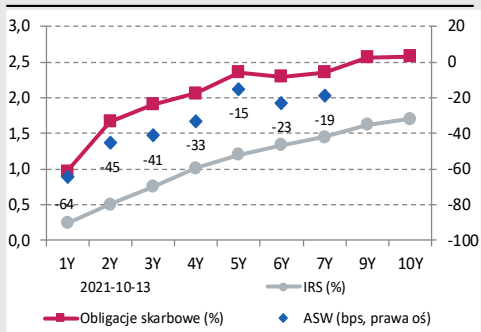
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



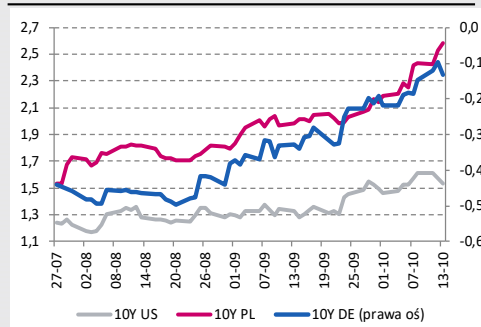
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



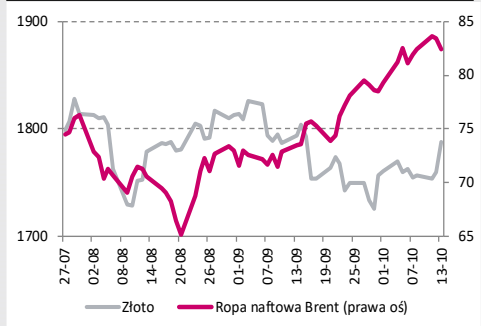
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Znamienne podczas wczorajszej sesji było wyraźne obniżenie się zmienności notowań na krajowym rynku walutowym, po niezwykle burzliwych notowaniach w ostatnich dniach. Kurs EUR/PLN oscylował przez większość dnia wokół poziomu 4,58, który uznajemy za krótkoterminowy punkt podparcia dla polskiej waluty i dobry punkt wyjścia do ataku niższych poziomów. Póki co wycena złotego zachowuje jednak względny spokój. Daleki od uspokojenia pozostaje zaś krajowy rynek długu, gdzie kolejny dzień z rzędu trwała silna wyprzedaż skarbowych papierów wartościowych. Środowy odkup obligacji przez Narodowy Bank Polski nie wystarczył, by choćby chwilowo uspokoić - borykający się z zaburzeniami płynnościowymi - rynek. Bank centralny nabył obligacje za zaledwie 0,59 mld PLN, z czego aż 0,29 mld PLN przypadło na obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego serii FPC0328. Spośród papierów skarbowych 0,16 mld PLN odkupu dotyczyło papieru PS1026. Na rynku wtórnym dochodowość 5-latkii ponownie wzrosła najsilniej spośród całej krzywej tj. o 18 bps do 2,35%. Niewiele mniej, bo o 13 bps do 1,67 zwyżkował zaś w dochodowości krótki koniec (choć przejściowo w ciągu dnia sięgał on już poziomu 1,75%).

Rynki zagraniczne

Oczekiwanie na publikację opisu z ostatniego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej zdominowało przebieg wczorajszej sesji. Kurs EUR/USD pozostawał mało zmienny i fluktuował przez większość dnia wokół poziomu 1,1560. Dopiero publikacja minutes, z których wynikało, iż decyzja o redukcji programu skupu aktywów może być wydana na następnym posiedzeniu (a gdyby tak się stało to redukcja skupu aktywów może rozpocząć się w połowie listopada lub połowie grudnia) skutkowało około 0,5% wzrostem notowań eurodolara. Przez większość dnia drożały natomiast amerykańskie obligacje. Dochodowość 10-latkii USA zniżkowała o 7 bps do 1,54% przerywając trend wzrostu rentowności, co utożsamiamy z rynkową taktyką kupuj plotki sprzedawaj fakty. Rynek - pod wpływem komentarzy członków Fed - przygotowywał się bowiem do ogłoszenia taperingu, a więc ograniczania programu skupu aktywów w listopadzie.

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	8.0%	5.1%	4.8%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA USA		08 października	-6.9%	0.2%		
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	5.3%	5.4%	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