



# 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

15 października 2021

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje końcowe dane o inflacji CPI we wrześniu wraz z bardziej szczegółowymi informacjami o składowych koszyka inflacyjnego. Według wstępnego wyliczenia wzrosła ona do 5,8% r/r z 5,5% r/r w sierpniu przewyższając oczekiwania.
- **US:** O godz. 14:30 opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych we wrześniu. Oczekuje się jej spadku o 0,2% m/m po wzroście o 0,7% m/m przed miesiącem. Po wygaśnięciu transferów dla gospodarstw domowych miesięczna dynamika sprzedaż detaliczna jest zmienna.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Saldo na rachunku obrotów bieżących wyniosło w sierpniu -1686 mln EUR wobec -1551 mln EUR miesiąc wcześniej. Jest to drugi miesiąc w tym roku, gdy odnotowano deficyt na rachunku bieżącym. Źródłem pogorszenia względem wcześniejszych odczytów jest głównie deficyt na rachunku obrotów towarowych z zagranicą, który w sierpniu pogłębił się do 1413 mln EUR. Dane te odzwierciedlają bieżące procesy gospodarcze: ekspansja eksportu z Polski hamowana jest przez „wąskie gardła” w globalnym przemyśle oraz jednocześnie rośnie wartość sprowadzanych do polski surowców energetycznych z powodu wysokich ich cen. Pogorszenie salda handlu towarami miało miejsce pomimo przyspieszenia w sierpniu wzrostu eksportu i importu, odpowiednio (licząc w EUR) do 19,4% r/r z 13,1% r/r w lipcu oraz do 32,9% r/r z 21,5% r/r. Odnotujmy, że wzrosty dynamik r/r były oczekiwane m.in. z powodu dodatniej różnicy r/r w liczbie dni roboczych. Spodziewamy się, że w danych z kolejnych miesięcy będzie widoczne pogłębienie się deficytu na rachunku C/A. Wskaźniki koniunktury w przemyśle wskazują bowiem na spadające zamówienia z zagranicy, zwłaszcza w przypadku dóbr pośrednich i kapitałowych, co biorąc pod uwagę mocny popyt odzwierciedla pogłębienie zatorów w dostawach w sektorze. Jednocześnie ceny surowców energetycznych nadal rosną napędzając wartość nominalną importu do Polski. Oczekujemy, że roczne saldo obrotów bieżących w całym 2021 r. wyniesie ok. 0,7% PKB wobec 3,5% PKB w 2020 r. Naszym zdaniem rachunek bieżący nie będzie najważniejszą zmienną przy decyzjach dotyczących polityki pieniężnej w Polsce. Czynniki stóp procentowych będzie oddziaływał na aprecjację kursu walutowego, aczkolwiek nie na tyle, aby ograniczyć konkurencyjność krajowego eksportu. Spodziewamy się, że przez najbliższe miesiące Rada Polityki Pieniężnej będzie skupiała się na ocenie skutków październikowej podwyżki oraz przyglądała się inflacji i jej przełożeniu na wzrost wynagrodzeń.

## Rynki na dziś

Dzisiejsze krajowe dane o strukturze inflacji we wrześniu nie powinny w naszej ocenie wzbudzać rynkowego zainteresowania (takie wzbudziłaby np. rewizja danych w górę). Rynek nadal wyczekuje kolejnych podwyżek stóp procentowych, które w jego ocenie powinny mieć miejsce już w listopadzie. Piątek na rynkach międzynarodowych również powinien upłynąć pod znakiem relatywnej stabilizacji. Trudno obecnie o impulsy mogący istotnie wpłynąć na wycenę eurodolara, czy obligacji na rynkach bazowych. Emocji nie zapewni także dzisiejsze kalendarium danych makroekonomicznych.

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

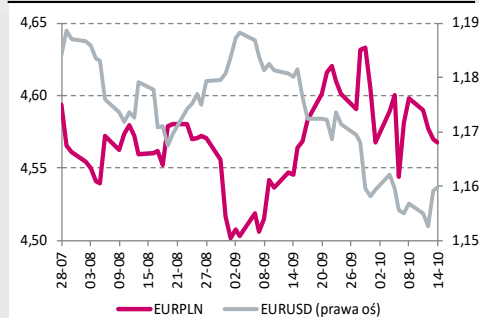
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,08	10
5Y	2,49	8
10Y	2,73	9

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

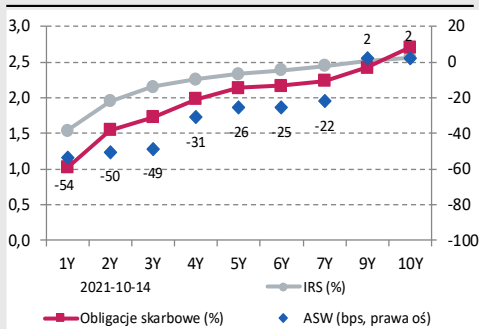
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



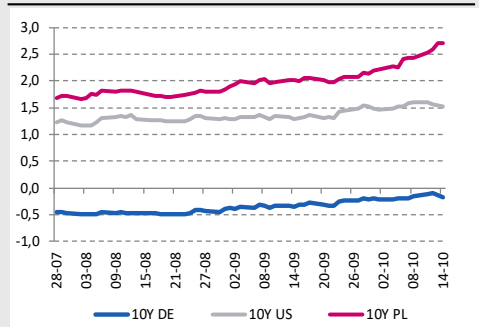
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



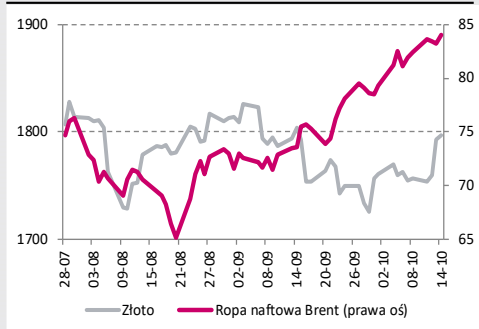
Źródło: Refinitiv

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Czwartkowa sesja przyniosła ocieplenie nastrojów na krajowym rynku walutowym, choć zmienność notowań zgodnie z przypuszczeniami nie była duża. Kurs EUR/PLN przez większą część dnia utrzymywał się poniżej poziomu 4,58 i pod koniec wczorajszej sesji złoty był o ok. pół gorsza mocniejszy względem dnia poprzedniego. Nieco więcej, bo ok. 1,5 grosza polska waluta zyskała względem dolara, z racji nieznacznej zwyżki eurodolara. Zmienność notowań była jednak relatywnie niewielka, czemu sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Zgodnie z oczekiwaniami wpływu na rynek nie miały także opublikowane dane o krajowym bilansie płatniczym w sierpniu. Większa zmienność widoczna była na rynku papierów skarbowych, jednak wczoraj, w przeciwieństwie do poprzednich dni, polskie obligacje zyskały na wartości, szczególnie w segmencie 2-5 lat, który w poprzednich dniach silnie był wyprzedawany.

## Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja przyniosła nieskuteczną próbę wyniesienia eurodolara na wyższe poziomy. Kurs EUR/USD po dotarciu do poziomu 1,1628 jednak nieco zawrócił. Zmienność wczorajszych notowań nie była duża, co świadczy o tym, iż eurodolara krótkoterminowo "odnajduje się" wokół podparcia na 1,1580. Na wyróżnienie - choć bez istotnego wpływu rynkowego - zasługują wczorajsze najniższe od marca 2020 roku dane dotyczące liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA. Wpisują się one w scenariusz stopniowej poprawy sytuacji gospodarczej Stanów Zjednoczonych, co o bok przyspieszającej inflacji zadecyduje o rozpoczęciu ograniczania programu skupu aktywów jeszcze w tym roku. Na rynku obligacji bazowych czwartek upłynął pod znakiem niewielkich spadków dochodowości, które traktujemy jednak wyłącznie jako korekta w obowiązującego trendu spadku cen.

## Kalendarium

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

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	-1551m	-1686m	-1171m	-1445m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	8.3%	8.6%	8.7%	
14:30 Liczba zasiłków dla bezrobotnych USA		08 października	329k	293k	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%	