



# 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

20 października 2021

## Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o produkcji sprzedanej w przemyśle we wrześniu. Według naszych szacunków wzrosła ona o 6,8% r/r po wzroście o 13,2% r/r w sierpniu, a za spodziewaną niższą dynamiką przemawia mniej korzystny niż miesiąc wcześniej efekt kalendarzowy, wyższa baza odniesienia oraz potęgujące się „wąskie gardła” w łańcuchach produkcji. Konsensus prognoz jest nieco wyższy i kształtuje się na 8,2% r/r. Wraz z tymi danymi poznamy wyliczenie za wrzesień inflacji PPI. Prognozujemy, że wskaźnik ten wyniósł 10,1% r/r wobec 9,5% r/r miesiąc wcześniej.
- EZ:** O godz. 11:00 Eurostat przedstawi końcowe dane o inflacji HICP we wrześniu w strefie euro. Pierwsze wyliczenie wyniosło 3,4% r/r wobec 3,0% r/r w sierpniu.

## Wydarzenia i komentarz

- PL:** Przeciętne zatrudnienie (tj. po przeliczeniu etatów osób niepełnozatrudnionych na pełne etaty) w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w sierpniu o 0,6% r/r po wzroście o 0,9% r/r miesiąc wcześniej. Natomiast w ujęciu miesiąc do miesiąca przeciętna liczba etatów obniżyła się o 4,8 tys. m/m, co przypisywalibyśmy dalszemu wymuszonemu ograniczeniu aktywności przemysłu z powodu zaburzeń w łańcuchach dostaw. Jednocześnie utrzymują się problemy z pozyskaniem pracowników o odpowiednich kwalifikacjach, np. w części sektorów, które najbardziej ucierpiały z powodu pandemii. Hamuje to przyrost zatrudnienia, który mógłby złagodzić wpływ czynników podażowych. Zakładamy, że w skali całej gospodarki zatrudnienie będzie jednak powoli przyrastało, spychając coraz niżej stopę bezrobocia.
- PL:** Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wrosło we wrześniu o 8,7% r/r po wzroście o 9,5% r/r miesiąc wcześniej. Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw w kolejnych miesiącach może narastać ze względu na wysoką inflację, która sprzyja zwiększeniu żądań płacowych, co stanowi ryzyko dla „odkotwiczenia się” oczekiwań inflacyjnych. Rada Polityki Pieniężnej wskazała, że argumenty te wspierały październikową decyzję o podwyżce stóp. Sytuacja na rynku pracy, zwłaszcza wzrost płac będzie dawać przesłanki do dalszego zacieśnienia warunków monetarnych, które w naszej ocenie obecnie wciąż nie są adekwatne do bieżącej, jak i oczekiwanej sytuacji gospodarczej w Polsce. W naszym bazowym scenariuszu zakładamy jednak, że do korekt w górę poziomu stóp procentowych NBP dojdzie na początku 2022 r., głównie ze względu na chęć utrzymania słabszego złotego sprzyjającego wynikowi Narodowego Banku Polskiego na koniec 2021 r. Ryzyko kolejnej podwyżki już w listopadzie jest jednak znaczne, szczególnie, że nowa projekcja NBP będzie pokazywała wyraźnie wyższą ścieżkę inflacji w stosunku do poprzedniej projekcji.
- HU:** Narodowy Bank Węgier podwyższył główną stopę procentową o 15 pkt baz. do 1,80%, co było zgodne z oczekiwaniami. Jest to już piąta podwyżka kosztu pieniądza na Węgrzech w tym roku. Punktem wyjścia dla początku cyklu zacieśniania polityki pieniężnej był poziom 0,60%. Rada Monetarna w tym kraju zaznacza, że podwyższona inflacja może utrzymywać się dłużej niż wcześniej oczekiwano, co uzasadnia dalsze zacieśnienie polityki. Oczekiwania rynkowe wskazują, że do końca 2022 r. stopy procentowe na Węgrzech wzrosną jeszcze o ok. 100 pkt baz.

## Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN oscyluje wokół poziomu 4,58 oczekując na nowe impulsy. Nie uważamy, by takimi mogłyby być dzisiejsze dane makroekonomiczne, w tym krajowa publikacja dotycząca produkcji przemysłowej. Prawdopodobnie złoty pozostanie dziś stabilny a nieco zmienności może pojawić się choćby jutro, gdy rozpocznie się dwudniowy szczyt Unii Europejskiej, na którym poruszone zostaną kwestie braku akceptacji Brukseli dla polskiego Krajowego Planu Odbudowy. Na rynku długu uważamy, iż środa ma szansę przynieść kontynuację wczorajszej stabilizacji rentowności. Inwestorzy zdyskontowali już agresywne zaostrożenie polityki monetarnej w Polsce i obecnie oczekują na listopadowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej oraz na jutrzejszy przetarg zamiany długu skarbowego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5799	0,0%
USD/PLN	3,9297	-0,5%
CHF/PLN	4,2747	0,0%
EUR/USD	1,1653	0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,58	1
WIBOR 3M	0,69	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,72	-1
5Y	2,27	-2
10Y	2,75	-1

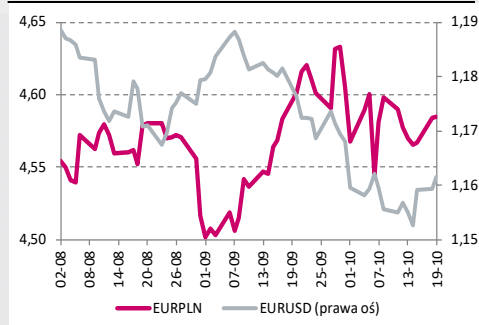
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,20	1
5Y	2,57	0
10Y	2,76	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,11	4
US 10Y	1,61	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74298,8	-0,5
S&P 500	4519,6	0,7
Nikkei 225	29259,0	0,1

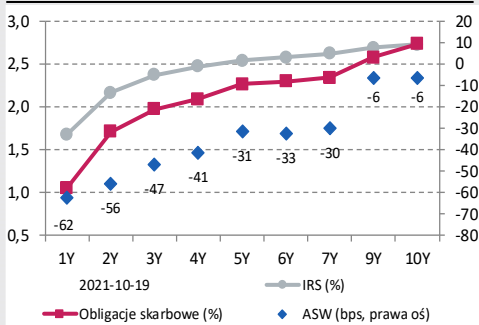
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



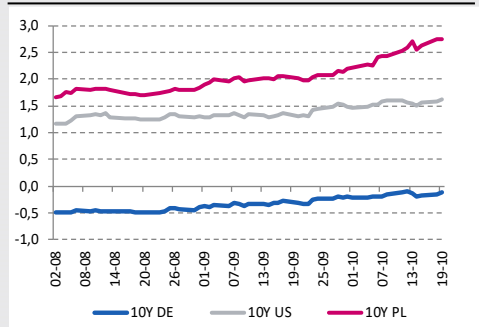
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



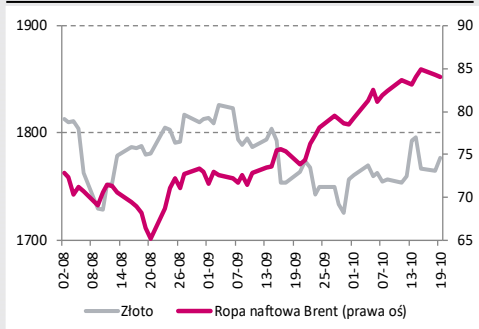
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Wtorek na krajowym rynku walutowym przyniósł nieudaną próbę umocnienia złotego. Kurs EUR/PLN, który momentami obniżył się do poziomu 4,5660 na koniec dnia powrócił w okolice otwarcia tj. bariery 4,5820. Patrząc przez pryzmat wczorajszych zmian na rynku walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej zachowanie złotego należy jednak ocenić pozytywnie. Finalna stabilizacja widoczna była co prawda także w przypadku węgierskiego forinta, gdzie jednak decyzją tamtejszego banku centralnego doszło wczoraj do podwyżki stóp procentowych. Z kolei czeska korona po raz drugi z rzędu pozostawała pod wyraźną presją sprzedających. Na krajowym rynku długu miniona sesja była niezwykle spokojna. Dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej, która po październikowej decyzji Rady Polityki Pieniężnej o podwyżce stóp procentowych zmieniała się codziennie w dwucyfrowym tempie (licząc w pkt. baz.) wczoraj zanotowała jedynie symboliczne zmiany. Przed polskimi aktywami interesująca druga połowa tygodnia. Kalendarium danych wypełnione jest istotnymi danymi zarówno z krajowej, jak i globalnej gospodarki. To także okres szczytu Unii Europejskiej. Inwestorzy liczyć będą na jakiegokolwiek sygnały na temat możliwości akceptacji przez Brukselę polskiego Krajowego Planu Odbudowy, co stanowiłoby argument za mocniejszym złotym. Póki co jednak kurs EUR/PLN oscyluje wokół poziomu 4,57 oczekując na rozwój wydarzeń. W tym także na wypowiedzi przedstawicieli RPP oraz przyszłotygodniowe dane o krajowej inflacji CPI za październik, które kształtować będą oczekiwania przed listopadową decyzją polskich bankierów centralnych.

## Rynki zagraniczne

Po trzech niezwykle sennych dniach na rynku eurodolara wtorek przyniósł zwyżkę notowań do poziomu 1,1652, a więc o około pół centa. Trudno jednak wskazać jednoznaczny argument przemawiający za mocniejszym euro poza bieżącymi, krótkoterminowymi wskazaniem technicznymi. Aprecjacja wspólnej waluty nie była między innymi widoczna w zestawieniu z frankiem szwajcarskim. Para EUR/CHF koncentrowała się bowiem wokół poziomu 1,0720. Spokój towarzyszył ponadto wycenie 10-letniego długu skarbowego Stanów Zjednoczonych. Rentowność Treasuries nie zmieniła się w stosunku do poniedziałkowego zamknięcia, gdy wyniosła 1,61%. O 4 bps do -0,11% zwyżkowała natomiast dochodowość niemieckiego Bunda.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 15 października						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	5.5%	5.9%	5.8%	
Poniedziałek 18 października						
04:00 PKB r/r	Chiny	Q3	7.9%	4.9%	5.2%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Wrzesień	5.3%	3.1%	4.5%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Wrzesień	2.5%	4.4%	3.3%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	3.9%	4.2%	4.1%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.1%	-1.3%	0.2%	
Wtorek 19 października						
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Wrzesień	9.5%	8.7%	8.6%	8.9%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Październik	1.65%	1.80%	1.80%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Wrzesień	1721k	1589k	1725k	
Środa 20 października						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	9.5%		10.0%	10.1%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Wrzesień	13.2%		8.2%	6.8%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Wrzesień	3.0%		3.4%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Październik				
Czwartek 21 października						
10:00 Produkcja bud-mont. r/r	Polska	Wrzesień	10.2%		8.3%	7.6%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Wrzesień	5.4%		5.1%	4.8%
14:30 Liczba zasiłków dla bezrobotnych USA		15 paź.	293k		310k	
Piątek 22 października						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	58.4		57.0	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Październik	56.2		55.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Październik	58.6		57.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Październik	56.4		55.5	
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Wrzesień	9.1%		8.6%	8.2%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	60.7			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Październik	54.9			
Poniedziałek 25 października						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Październik	98.8			
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Wrzesień	5.8%		5.7%	

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

**Millennium**  
bank