



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

22 października 2021

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

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś poznamy wstępne wyliczenia indeksów PMI w październiku w Niemczech (godz. 09:30) i w strefie euro (godz. 10:00). Dla obu gospodarek oczekuje się spadku tych wskaźników, zarówno dla przemysłu jak i dla usług, ze względu na pogłębiającą się niedrożność w sieciach produkcji oraz rosnącą zachorowalność na COVID-19. Wskaźniki te cały czas pozostaną jednak na poziomach przewyższających 50 pkt, tj. bariery oddzielającej ożywienie od spowolnienia.

Wydarzenia i komentarz

- PL:** Według opisu dyskusji po październikowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej „członkowie Rady podkreślali, że podwyżka stóp ograniczy ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w średnim okresie. (...) Jednocześnie członkowie Rady stwierdzili, że kolejne decyzje w zakresie polityki pieniężnej będą zależały od oceny napływających informacji dotyczących sytuacji gospodarczej, w tym perspektywy koniunktury i inflacji. Członkowie Rady oceniali również, że decyzje w zakresie polityki pieniężnej muszą wspierać powrót inflacji do celu w średnim okresie, powinny jednak także zmierzać do utrwalenia ożywienia gospodarczego i tworzyć warunki dla dalszego, zrównoważonego wzrostu polskiej gospodarki”. Fragment ten interpretujemy jako brak chęci ze strony Rady do szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej, co jest zgodne z naszym scenariuszem kolejnych podwyżek kosztu pieniądza, aczkolwiek dopiero w 2022 r. Nie wykluczamy jednak podwyżki w listopadzie lub grudniu. Opis z październikowego posiedzenia w żadnym stopniu nie zmniejsza tej niepewności.
- PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła we wrześniu o 5,1% r/r wobec wzrostu o 5,4% r/r w sierpniu. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym wzrosła o 0,2% m/m, co wpisuje się w obraz stabilizacji wzrostów konsumpcji pomimo wysokiej inflacji i napięć w łańcuchach dostaw. Warto zauważyć, że w ujęciu nominalnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 11,1% r/r, natomiast ponad połowę tej wartości skonsumowała inflacja. Podsumowując wyniki gospodarki pomiędzy lipcem a wrześniem oceniamy, iż polska gospodarka utrzymała się na ścieżce wzrostowej. W całym kwartale wzrost PKB zapewne przekroczył 2,0 kw/kw (2,1% kw/kw w 2Q), Wspiera to naszą prognozę wzrostu w całym roku na poziomie 5,3%. Głównym ryzykiem dla ścieżki odbudowy gospodarki pozostaje sytuacja epidemiczna, przedłużające się napięcia w łańcuchach dostaw oraz wysoka inflacja.
- PL:** Produkcja budowlano-montażowa wzrosła we wrześniu o 4,3% r/r po wzroście o 10,2% r/r w sierpniu. Po korekcji sezonowości produkcja obniżyła się natomiast o 2,0% m/m, po wzroście o 1,6% m/m miesiąc wcześniej. Dane nie wpływają na modyfikację szerszego obrazu raczej stabilnej aktywności w budownictwie. Oczekiwania dla niego w dłuższym horyzoncie pozostają optymistyczne, gdyż uwzględniają spodziewany stopniowy wzrost absorpcji środków unijnych. Pozytywne uwarunkowania popytowe napotykać jednak problemy z podażą materiałów budowlanych (stal, drewno, materiały wykończeniowe) i bardzo silnym wzrostem ich cen.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,5977	0,0%
USD/PLN	3,9504	0,0%
CHF/PLN	4,3025	0,4%
EUR/USD	1,1640	0,0%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,59	0
WIBOR 3M	0,70	0

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,73	3
5Y	2,27	2
10Y	2,74	2

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	2,13	2
5Y	2,52	2
10Y	2,71	0

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,11	1
US 10Y	1,66	2

Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	73818,5	-0,5
S&P 500	4549,8	0,3
Nikkei 225	28786,3	0,3

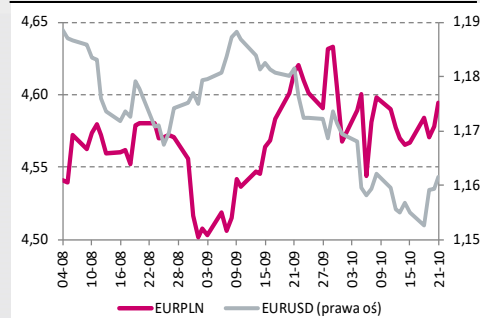
Źródło: Refinitiv

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Rynki na dziś

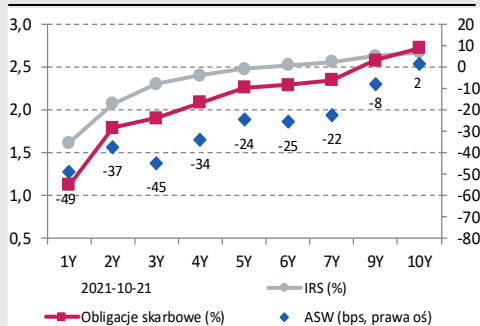
Kurs EUR/PLN przebywa obecnie powyżej poziomu 4,60, co na gruncie analiz technicznej sugeruje możliwość dalszego osłabienia polskiej waluty. Podobnie jak we wrześniu kolejną barierą chroniącą przed przeceną złotego jest 4,6328. W naszej ocenie nastroje rynkowe nie są jednak aż tak złe by uzasadniały powrót notowań do wspomnianego poziomu. Ryzyko polityczne związane ze sporem Polski z Unią Europejską neutralizowane jest do pewnego stopnia przez agresywne oczekiwania co do szybkich podwyżek stóp procentowych (najnowszym wsparciem są komentarze R.Sury - członka Rady Polityki Pieniężnej - o „wyraźnie widocznej presji płacowej w gospodarce” i potrzebie normalizacji polityki monetarnej). Globalnie zaś - o ile dzisiejsze publikacje indeksów PMI nie okażą się wyraźnie niższe od konsensusu - pomocne dla poprawy sentymentu powinny być doniesienia na temat chińskiego dewelopera Evergrande, który póki co uniknął upadłości, po tym jak w najbliższych dniach zamierza wypłacić odsetki od zapadających obligacji.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



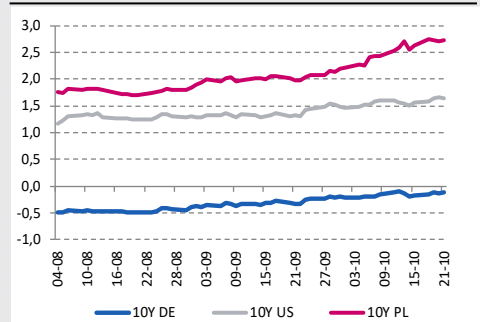
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



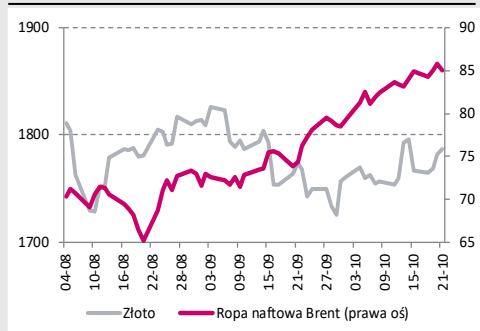
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Podobnie jak w środę tak i wczoraj widoczna była presja na rynku walut Europy Środkowo-Wschodniej. Kurs EUR/PLN w rezultacie ponownie sięgnął bariery 4,60. To różnicuje oba dni to fakt, iż w czwartek byliśmy świadkami pogorszenia nastrojów globalnych, o czym świadczy umacniający się frank szwajcarski, czy nie widziane od ponad tygodnia umocnienia dolara do euro. Niezmiennie presję na waluty regionu tworzy spór pomiędzy Polską i Węgrami a Unią Europejską. Wczoraj na arenie europejskiej ponownie dyskutowana była między innymi kwestia praworządności w Polsce. W czwartek premier Węgier - podobnie jak wcześniej polski Trybunał Konstytucyjny - odrzucił koncepcję wyższości prawa europejskiego nad krajowym. Kurs EUR/HUF - mimo szeregu dokonanych podwyżek stóp procentowych w ostatnich miesiącach - był najwyższy od kwietnia. Na krajowym rynku długu czwartek przyniósł nieśmiałą próbę dalszych wzrostów rentowności (po dwóch dniach stabilizacji). Wydarzeniem dnia był przetarg zamiany obligacji skarbowych, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0724, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432 za 4,24 mld PLN a odkupiło serie PS0422, OK0722 i WS0922 łącznie za 3,95 mld PLN. W efekcie prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych wzrosło do 8%.

Rynki zagraniczne

Dolar umocnił się wczoraj w relacji do euro, choć w sposób wyłącznie symboliczny. Najważniejsze w tym przypadku było przerwanie trwających już przez sześć sesji z rzędu wzrostów pary EUR/USD. Euro taniało wczoraj także w relacji do franka szwajcarskiego. Kurs EUR/CHF obniżył się do poziomu 1,0680 notując najniższe zamknięcie od niemal roku. O pogorszeniu sentymentu zaświadcza ponadto wczorajszy - pierwszy od dziesięciu sesji - spadek notowań pary EUR/JPY. Japoński jen należy obok waluty USA i Szwajcarii do tzw. bezpiecznych walut zyskujących na wartości w momencie rynkowego wzrostu awersji do ryzyka. Zmiany dochodowości obligacji bazowych były zaś niewielkie. Rentowność 10-latk niemieckiej była zaledwie 1 bps wyższa w stosunku do otwarcia na -0,11%.

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%	10.2%	10.0%	10.1%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Wrzesień	13.2%	8.8%	8.2%	6.8%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Wrzesień	3.0%	3.4%	3.4%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Październik				
Czwartek 21 października						
10:00 Produkcja bud-mont. r/r	Polska	Wrzesień	10.2%	4.3%	8.3%	7.6%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Wrzesień	5.4%	5.1%	5.1%	4.8%
14:30 Liczba zasiłków dla bezrobotnych USA		15 paź.	296k	290k	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