



# 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

17 listopada 2021

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat przedstawi końcowe dane o inflacji HICP w strefie euro w październiku. Według wstępnego wyliczenia wyniosła ona 4,1% r/r wobec 3,4% r/r we wrześniu.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Prezydent A.Duda podpisał wczoraj m.in. ustawę dotyczącą zmian podatkowych zakładanych w „Polskim Ładzie”. Według ustawy kwota wolna na podatku PIT wynosić będzie 30 tys. zł, a próg wyższej stawki podatku PIT wzrośnie do 120 tys. zł. Zmieniają się jednak zasady naliczania składki zdrowotnej, także dla samozatrudnionych. Według najnowszego Raportu o inflacji NBP korzyści odniosą zwłaszcza emeryci i renciści oraz pracownicy o rocznym przychodzie poniżej 68,4 tys. zł., co powinno stanowić pozytywny impuls konsumpcyjny (i inflacyjny) w 2022 r.
- **PL:** Według danych Narodowego Banku Polskiego w październiku wzrosły wszystkie 4 obliczane miary inflacji bazowej. Najczęściej śledzony wskaźnik - CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł do 4,5% r/r z 4,2% r/r, a więc do najwyższej wartości od 20 lat. Inflacja w Polsce napędzana jest przez czynniki podażowe, ale i popytowe, stąd spodziewamy się, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce będzie kontynuowany w najbliższych miesiącach.
- **HU:** Rada Monetarna na Węgrzech podniosła główną stopę procentową tamtejszego banku centralnego o 30 pkt baz., tj. do 2,10% z 1,80%. W tej samej skali poniesiono także stopę depozytową i kredytową. Jest to już 6 podwyżka stóp procentowych na Węgrzech w tym cyklu zacieśniania polityki pieniężnej (od czerwca br. łącznie podwyżki wyniosły 150 pkt baz.). Węgierscy bankierzy centralni informują także, że stopy procentowe będą ponoszone co miesiąc, aż perspektywy inflacji będą zgodne z celem inflacyjnym (+3,0% r/r).
- **US:** Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w październiku o 1,7% m/m po wzroście o 0,8% m/m we wrześniu. Dynamika produkcji przemysłowej wyniosła natomiast 1,6% m/m wobec -1,3% m/m we wrześniu wspierana znacząco przez sektor motoryzacyjny. Odczyty te okazały się lepsze od oczekiwań. Dane te potwierdzają widoczne wcześniej we wskaźnikach koniunktury poprawę aktywności na początku 4Q br. W całym kwartale wzrost PKB w USA najpewniej przyspieszy, choć znaczące pogorszenie nastrojów konsumenckich w listopadzie zwiększa negatywne ryzyka dla tych oczekiwań.
- **EZ:** Eurostat w drugim wyliczeniu potwierdził wcześniejszy szacunek, zgodnie z którym PKB w 3Q br. wzrósł o 2,2% kw/kw po wzroście o 2,1% kw/kw w 2Q (dane odsezonowane). Ostatni kwartał tego roku przyniesie znaczące spowolnienie wzrostu PKB ze względu na pogorszenie sytuacji epidemicznej i piętrzące się problemy podażowe w przemyśle. Pojawiają się jednak pewne optymistyczne sygnały, że zatory w łańcuchach dostaw mogą już nie przybierać na sile.

## Rynki na dziś

Złoty dość nieudolnie walczy o pozostanie poniżej kolejnych barier technicznych. Po przełamaniu oporu na 4,6328 notowania dotarły wczoraj do okolic 4,67, a więc pandemicznego maksimum. Mimo to dziś liczymy na niewielkie odreagowanie, któremu sprzyjać może chwilowe osłabienie dolara, jako konsekwencja między innymi przeceny na rynku ropy naftowej (zmniejszenie obaw stagflacyjnych), po spekulacjach, iż USA i Chiny rozważają uruchomienie strategicznych rezerw ropy, by ustabilizować sytuację na tym rynku. Perspektywy trwalszego powrotu złotego do umocnienia utrudniają jednak działania regionalnych banków centralnych, które bardziej zdecydowanie niż krajowa Rada Polityki Pieniężnej podnoszą stopy procentowe kierując między innymi przeceny z korony, czy węgierskiego forinta (strategia carry trade). Wciąż nierozstrzygnięty spór z Unią Europejską w sprawie Krajowego Planu Odbudowy pozostaje także argumentem za ograniczaniem pozycji na polskiej walucie. Przed złotym zatem trudny czas.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6381	0,0%
USD/PLN	4,0538	0,0%
CHF/PLN	4,4039	0,0%
EUR/USD	1,1438	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,39	0
WIBOR 3M	1,62	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	3,03	0
5Y	3,14	0
10Y	2,98	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3,16	0
5Y	3,11	0
10Y	2,93	0

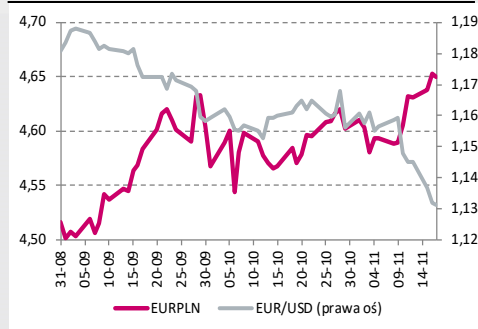
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,25	0
US 10Y	1,59	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	72119,4	0,0
S&P 500	4700,9	0,4
Nikkei 225	29688,3	-0,4

Źródło: Refinitiv

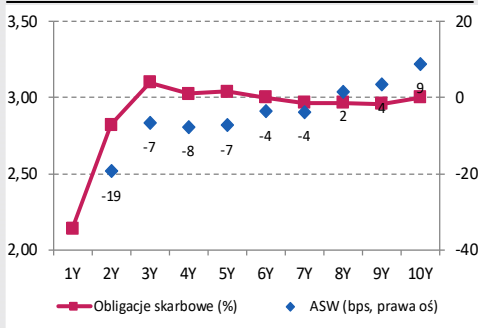
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



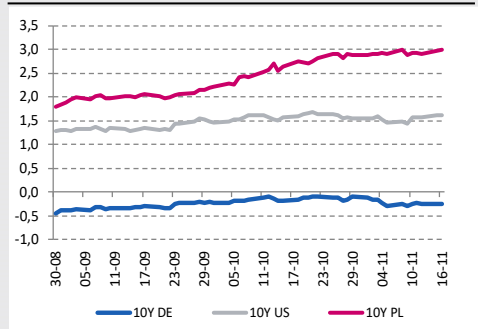
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



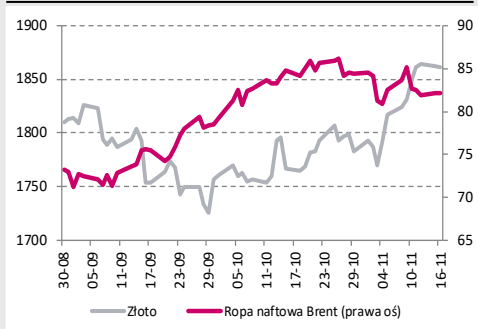
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Presja na złotego nie ustaje. W przedpołudniowej części wczorajszej sesji kurs EUR/PLN zwyżkował do nawet 4,6670, zbliżając się do tegorocznego maksimum z początku roku. W dalszej części dnia notowania ustabilizowały się na poziomie 4,65. W stosunku do dnia poprzedniego oznacza to spadek wartości złotego o blisko 2 grosze względem euro i 4,5 grosza wobec dolara. Złotemu nie sprzyja otoczenie zewnętrzne i umocnienie dolara na rynkach globalnych, choć należy zwrócić uwagę, że wczoraj polska waluta ponownie była jedną z najgorzej radzących sobie walut naszej części Europy, ustępując miejsca tylko rublowi rosyjskiemu. Negatywną presję na złotego potęgują czynniki wewnętrzne, w szczególności spór z Unią Europejską i oddalająca się perspektywa napływu środków w ramach Krajowego Planu Odbudowy, a także mniej zdecydowana reakcja krajowego banku centralnego na rosnącą inflację i słabnącą wiarę inwestorów w złotego. W Polsce nominalne stopy procentowe pozostają najniższe w regionie, co w połączeniu z nieczytelną komunikacją banku centralnego nie sprzyja polskiej walucie. Duża zmienność widoczna była także na krajowym rynku długu. Przy niskiej płynności spadły rentowności z krótkiego końca krzywej, choć trudno wiązać to z rewizją rynkowego scenariusza polityki pieniężnej. W najbliższych dniach trudno o optymistyczne nastawienie wobec złotego, choć po tak dynamicznym osłabieniu jest szansa na stabilizację. Szczególnie, że kalendarium danych makroekonomicznych nie jest szczególnie rozbudowane, a i wrażliwość złotego na czynniki ekonomiczne jest mniejsza. Wciąż łagodna retoryka krajowej Rady Polityki Pieniężnej w zestawieniu z innymi bankami regionu, w połączeniu z rosnącym prawdopodobieństwem przyspieszenia podwyżek stóp przez Fed będą utrzymywały presję na polską walutę.

## Rynki zagraniczne

Wtorek był kolejnym dniem presji na umocnienie dolara po tym jak kolejne istotne poziomy techniczne zostały przetłamane, a rynek poznał lepsze od oczekiwań dane o amerykańskiej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,1310, tj. o około pół centa. Co istotne nieco ponad tydzień temu notowania eurodolara poruszały się zaś w okolicy bariery 1,1582. Presję kupujących zmagają ostatnie wyższe od konsensusu dane z amerykańskiej gospodarki, w szczególności odczyty inflacyjne. Na bazowych rynkach długu konsekwencjami wymienionych publikacji był wzrost dochodowości obligacji amerykańskich.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza	
Piątek 12 listopada							
09:00	Protokół z posiedzenia banku centralnego	Czechy	Listopad				
10:00	PKB r/r nsa wst.	Polska	Q3	11.2%	5.1%	4.8%	5.1%
11:00	Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Wrzesień	4.9%	5.2%		
16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	71.7	66.8	71.0	
Poniedziałek 15 listopada							
03:00	Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Październik	3.1%	3.5%	3.0%	
03:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Październik	4.4%	4.9%	3.5%	
10:00	Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Październik	5.9%	6.8%	6.8%	
14:00	Rachunek obrotów bieżących EUR	Polska	Wrzesień	-1686m	-1339m	-1300m	-2215m
Wtorek 16 listopada							
11:00	PKB r/r sa rew.	EZ	Q3	14.3%	14.3%	3.7%	
14:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Listopad	1.80%	2.10%	1.95%	
14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	0.8%	1.4%	1.7%	
15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Październik	-1.3%	1.6%	0.7%	
Środa 17 listopada							
11:00	Inflacja HICP r/r	EZ	Październik	3.4%		4.1%	
14:30	Pozwolenia na budowę domów	USA	Październik	1586k		1630k	
Czwartek 18 listopada							
14:30	Indeks Filadelfia Fed	USA	Listopad	23.8		22.0	
14:30	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 listopada	267k		270k	
Piątek 19 listopada							
08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Październik	14.2%		16.3%	
10:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	0.6%		0.5%	0.4%
10:00	Wynagrodzenia r/r	Polska	Październik	8.7%		8.9%	9.5%
Poniedziałek 22 listopada							
02:30	Decyzja w sprawie stóp procentowych	Chiny	Listopad	3.85%			
10:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	10.2%		10.8%	10.7%
10:00	Produkcja przemysłowa	Polska	Październik	8.8%		5.4%	4.9%
16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Październik				

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