



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 listopada 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

- PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w październiku. Spodziewamy się, że przeciętna liczba pełnych etatów wzrosła o 0,4% r/r, po wzroście o 0,6% r/r we wrześniu, a realizacja tych oczekiwań oznaczałaby stabilne zatrudnienie na początku 4Q br. Konsensus prognoz jest zbliżony i wynosi 0,5% r/r. Ciekawszym odczytem będzie przeciętne miesięczne wynagrodzenie. Tu spodziewamy się jego wzrostu o 9,5% r/r wobec 8,7% r/r przed miesiącem i konsensusu 8,9% r/r. Naszym zdaniem za optymistyczną prognozą przemawiają oczekiwane wyższe wypłaty w części branż nieregularnych składników wynagrodzeń (premie, nagrody kwartalne) w związku z najprawdopodobniej dobrymi wynikami przedsiębiorstw w 3Q br. oraz nasilającą się z powodu inflacji presją na podwyżki ze strony zatrudnionych. Sytuacja na rynku pracy pozostaje bardzo dobra i nie sądzimy, aby szybkie podwyżki stóp procentowych znacząco zmieniły ten obraz w nadchodzących miesiącach.

Wydarzenia i komentarze

- EU:** Sytuacja epidemiczna w Europie znacząco się pogarsza. W Niemczech odnotowano nowe rekordy dziennych przyrostów zachorowań (65 tys.), podobnie w Holandii (20 tys.). W środę w Polsce potwierdzono 24882 przypadki infekcji COVID-19, co jest najwyższą liczbą podczas IV fali pandemii. Minister zdrowia A.Niedzielski powiedział, że według jednego ze scenariuszy (bardziej pesymistycznego) jej szczyt na poziomie 35-40 tys. zachorowań zostanie osiągnięty w I poł. grudnia br. Utrzymywanie się takiej skali epidemii przez dłuższy czas oznaczałoby zagrożenie dla wydolności służby zdrowia, co byłoby „sygnałem” nowych obostrzeń. Polski rząd, podobnie jak władze niektórych krajów europejskich są bardziej powściągliwe niż rok temu w zakresie wprowadzania obostrzeń, głównie ze względu na skutki ekonomiczne. Naszym zdaniem 4Q br. przyniesie względem bardzo dobrego 3Q br. spowolnienie w ujęciu kw/kw wzrostu gospodarczego, do czego przyczyni się przede wszystkim pogorszenie nastojów konsumpcyjnych, wysoka inflacja oraz spadek aktywności wśród największych partnerów handlowych Polski. Zakładamy, że w przypadku dalszego zaostrzenia pandemii ewentualne obostrzenia dotyczyłyby osób niezaszczepionych oraz raczej miałyby charakter regionalny, co ograniczałoby ich negatywny wpływ na gospodarkę. Ze względu na dużą niepewność nie można jednak wykluczyć innych scenariuszy.

Rynki na dziś

Mimo, iż wczorajsze wejście notowań EUR/PLN na 12-letni szczyt (4,6753) było przejściowe to scenariusz ataku na coraz to wyższe poziomy kursowe pozostaje naszym scenariuszem bazowym. Co jednak symptomatyczne to fakt, iż czwartkowemu spadkowi wartości nie towarzyszyło umocnienie dolara. W naszej ocenie pokazuje to, iż presja na słabszego złotego jest mocna, choć jednocześnie powinna odbywać się dość spokojnie, acz systematycznie. Na horyzoncie trudno obecnie o argumenty - poza technicznymi w krótkim okresie - mogące dodać złotemu siły. Scenariusz podwyżek stóp procentowych jest obecnie dość agresywnie wyceniony, akceptacja dla Krajowego Planu Odbudowy przez Unię Europejską przeciąga się, a presja inflacyjna przybiera na sile (w tym kontekście ciekawie zapowiadają się dzisiejsze krajowe dane o wynagrodzeniach, gdzie nasza prognoza jest powyżej konsensusu). Na międzynarodowym rynku finansowym koniec tygodnia powinien upłynąć względnie spokojnie. Kalendarium danych makroekonomicznych nie zawiera istotnych pozycji. Inwestorzy wyczekują zaś na decyzję prezydenta USA wskazującą nowego prezesa Fed (o reelekcję walczy J.Powell, kontrkandydatką jest L.Brainard).

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,6643	0,1%
USD/PLN	4,1138	-0,1%
CHF/PLN	4,4392	0,4%
EUR/USD	1,1337	0,3%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,42	1
WIBOR 3M	1,66	1

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	2,92	7
5Y	3,25	10
10Y	3,25	15

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	3,14	6
5Y	3,19	6
10Y	3,16	14

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,26	-3
US 10Y	1,60	-3

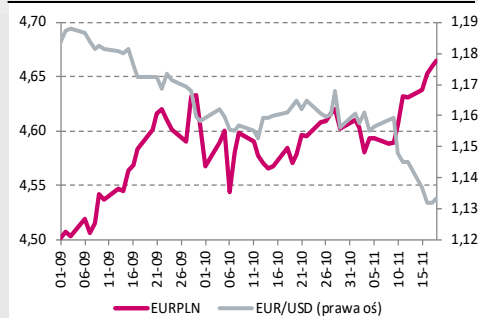
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	70145,5	-1,9
S&P 500	4704,5	0,3
Nikkei 225	29745,9	0,5

Źródło: Refinitiv

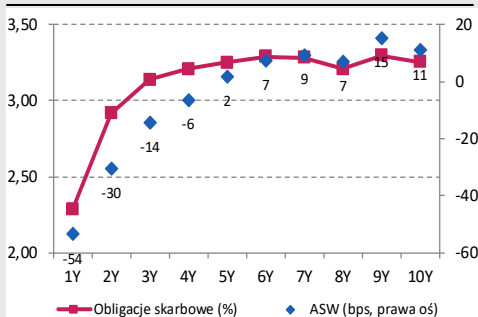
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



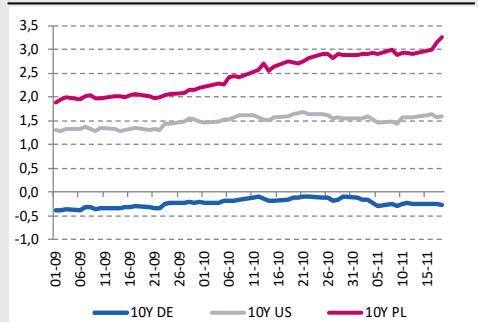
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



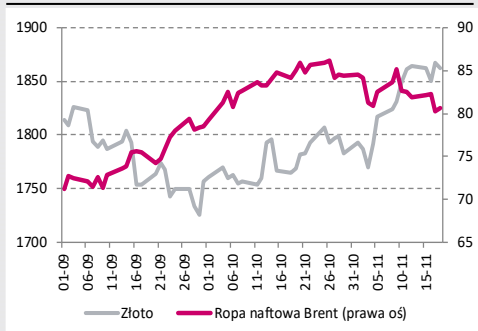
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty stabilizował się wczoraj w relacji do euro. Wsparciem - jak sądziliśmy - była stabilizacja notowań eurodolara, z którym wycena polskiej waluty pozostaje w dość ścisłej odwrotnej korelacji. W rezultacie kurs EUR/PLN poruszał się wokół poziomu 4,66 przez większość dnia, a pojedyncze próby zejścia na niższe poziomy okazywały się nieskuteczne i chwilowe. Umocnienie - czwartą z rzędu sesję - towarzyszyło zaś węgierskiemu forintowi. Najnowszym argumentem była decyzja tamtejszego banku centralnego o podniesieniu o 70 pkt. baz. tygodniowej stopy depozytowej. Po zmianie stopa ta jest wyższa aniżeli główna stopa procentowa na Węgrzech, co uznaje się za próbę wzmocnienia wartości forinta. Na krajowym rynku długu czwartek był dniem ponownego wystromienia krzywej, choć już nie w tak spektakularny sposób jak przed paroma dniami. Co ciekawe wyższa rentowności 10-latkii polskiej (o 15 bps do 3,25%) odbywała się pomimo spadków dochodowości towarzyszących rynkom bazowym.

Rynki zagraniczne

Po tym jak w środę eurodolar zawrócił od dolnego ograniczenia - zainaugurowanego w drugim kwartale tego roku - kanału spadkowego notowania weszły w tryb uśpienia. Wyraźnemu zmniejszeniu uległa zmienność kursu EUR/USD, który obecnie oczekuje na nowe impulsy. Te natomiast wczoraj nie nadeszły. Kalendarium danych makroekonomicznych nie zawierało informacji na tyle istotnych, by nadać notowaniom wyższą amplitudę wahań. Uśpieniu sprzyja ponadto wyczekiwanie na decyzję amerykańskiego prezydenta kto zostanie szefem Fed (o reelekcję walczy J.Powell, kontrkandydatką jest L.Brainard). Trend wzrostów dochodowości przerwały bazowe rynki długu. Wczoraj solidarnie zarówno Bunda jak i amerykańska 10-latkii zyskiwały na wartości. W obu przypadkach oznaczało to spadek dochodowości o 3 bps odpowiednio do -0,26% i 1,60%.

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%	4.1%	
14:30	Pozwolenia na budowę domów	USA	Październik	1586k	1650k	1630k	
Czwartek 18 listopada							
14:30	Indeks Filadelfia Fed	USA	Listopad	23.8	39.0	22.0	
14:30	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 listopada	269k	268k	270k	
Piątek 19 listopada							
08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Październik	14.2%	18.4%	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