



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

22 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 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o produkcji sprzedanej w przemyśle w październiku. Spodziewamy się, że wzrosła ona w cenach stałych o 4,9% r/r po wzroście o 8,8% r/r miesiąc wcześniej. Konsensus prognoz wynosi natomiast 5,4% r/r. Za niższą dynamiką produkcji w październiku przemawia przede wszystkim niesprzyjający efekt kalendarzowy. Krajowy przemysł znajduje się pod niekorzystnym wpływem globalnych problemów podażowych, choć siła tego oddziaływania wydaje się w Polsce nieco niższa niż w innych gospodarkach UE.
- **PL:** Wraz z danymi o produkcji poznamy także wyliczenie inflacji cen produkcji sprzedanej w przemyśle w październiku. Według naszych szacunków wyniosła ona 10,7% r/r wobec 10,2% r/r we wrześniu. Konsensus prognoz kształtuje się na 10,8% r/r.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku o 0,5% r/r po wzroście o 0,6% r/r miesiąc wcześniej. Natomiast w ujęciu m/m liczba pełnych etatów zwiększyła się o 3,9 tys. m/m po spadku o 4,8 tys. m/m we wrześniu. Jak wskazuje komunikat Głównego Urzędu Statystycznego wzrost zatrudnienia w październiku wynikał „m.in. z przyjęć w firmach, zwiększania wymiaru etatów zatrudnionych pracowników do poziomu sprzed pandemii, a także mniejszej absencji w związku z przebywaniem na urloпах bezpłatnych”. Dane te wskazują na stabilny popyt na pracę, który, jak wskazują indeksy koniunktury powinien się poprawiać. Przejściowym ryzykiem dla tych prognoz jest nasilenie pandemii w ostatnim okresie. Należy zaznaczyć, że o przyroście zatrudnienia będzie coraz trudniej ze względu na ograniczoną liczbę pracowników o odpowiednich kwalifikacjach.
- **PL:** Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku o 8,4% r/r po wzroście o 8,9% r/r miesiąc wcześniej. Odczyt okazał się niższy zarówno od konsensusu prognoz, jak i naszych optymistycznych oczekiwań (+9,5% r/r). Pomimo tej niespodzianki sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra, a popyt na pracę poprawia się. Według Szybkiego Monitoringu NBP ponad 1/3 firm spodziewa się podwyżek płac (jest to wysoka wartość). Oczekiwania co do rynku pracy pozostają optymistyczne, aczkolwiek niedopasowanie podaży od popytu na pracę generować będzie presję na dalsze solidne wzrosty wynagrodzeń. Tym bardziej, że inflacja jest najwyższa od 20 lat. Pomimo wysokiej spodziewanej inflacji konsumpcja gospodarstw domowych powinna być mocną stroną gospodarki, choć prognozy jej wzrostu w kolejnych latach ulegają rewizji w dół. Październikowe dane z rynku pracy nie zmieniają korzystnego obrazu rynku pracy. Stąd podtrzymujemy naszą prognozę podwyżki stóp procentowych już w grudniu o co najmniej 50 pkt baz.

## Rynki na dziś

Złoty rozpoczyna tydzień od oscylowania wokół poziomu 4,69. Niezmiennie perspektywy polskiej waluty pozostają umiarkowanie pesymistyczne, choć ostatnia seria nieprzerwanych spadków wartości polskiej waluty rodzi coraz większą potrzebę korekty technicznej. Docelowo jednak kurs EUR/PLN przesuwać się powinien w stronę istotnej bariery 4,73. Najbliższe dni mogą obfitować w zmienność rynków bazowych. Kalendarium istotnych publikacji jest bowiem rozbudowane i zawiera między innymi wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro i USA, czy publikacje opisów z niedawnych posiedzeń Fed i Europejskiego Banku Centralnego (odmienne perspektywy polityki pieniężnej mogą nasilać trend spadku eurodolara). Inwestorzy śledzić będą ponadto potencjalną decyzję o wyborze prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz statystyki zachorowań na COVID-19 (w szczególności w Europie, gdzie w ubiegłym tygodniu kilka państw podjęło decyzję o ogłoszeniu lockdownów). Złoty pozostanie wrażliwy na zmiany rynku eurodolara, a słabsze nastroje nasilać mogą presję na spadek pary EUR/USD i tym samym na wzrost kursu EUR/PLN. Czynniki krajowe pozostaną w tle, choć nadal ich wymowa będzie niekorzystna dla polskiej waluty (opóźnienia w akceptacji Krajowego Planu Odbudowy, wciąż łagodne na tle innych banków centralnych nastawienie Rady Polityki Pieniężnej).

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,6843	0,4%
USD/PLN	4,1427	0,7%
CHF/PLN	4,4733	0,8%
EUR/USD	1,1314	-0,2%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,44	2
WIBOR 3M	1,69	3

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	2,90	-2
5Y	3,31	6
10Y	3,38	13

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	3,09	-5
5Y	3,12	-7
10Y	3,06	-10

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,33	-7
US 10Y	1,53	-8

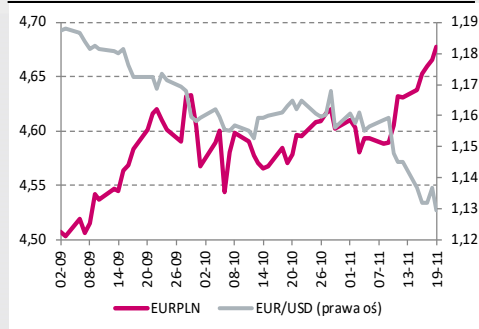
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	69415,7	-1,0
S&P 500	4698,0	-0,1
Nikkei 225	29774,1	0,1

Źródło: Refinitiv

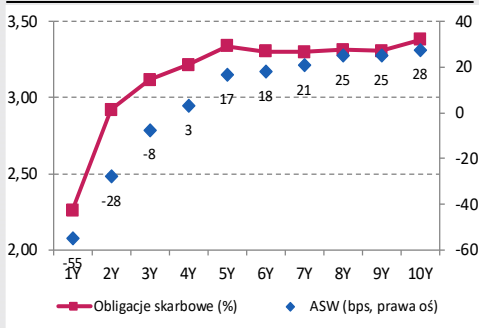
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



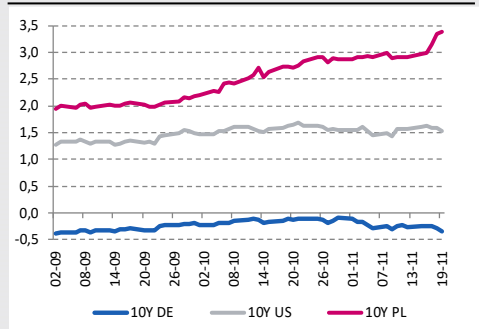
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



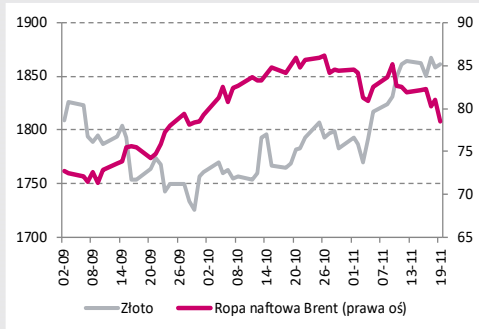
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty zakończył tydzień osłabieniem. Kurs EUR/PLN sięgnął w piątek poziomu niemal 4,69, a więc ponad 12-letniego maksimum w reakcji na ucieczkę kapitału w stronę bardziej bezpiecznych aktywów jako efekt kolejnych obostrzeń w europejskich gospodarkach. Z tego powodu w piątek solidarnie ze złotym traciły także pozostałe waluty regionu (węgierski forint, czeska korona). Dodatkową presję na waluty Węgier i Polski wywierały prasowe spekulacje o zaostrzającym się konflikcie Budapesztu i Warszawy z Brukselą. W horyzoncie zakończonego tygodnia złoty - obok tureckiej liry - pozostawał natomiast jedną z najgorzej radzących sobie walut emerging markets (efekt wciąż łagodnego postawy Rady Polityki Pieniężnej na tle innych banków centralnych regionu). Na krajowym rynku długu kontynuowana była przecena długiego końca krzywej. Tylko w piątek dochodowość 10-latki wzrosła o 13 bps do 3,38%, a w skali minionego tygodnia aż o 41 bps. Odwrotnie w ostatnich dniach (także podczas minionej sesji) zachowywały się notowania 2-latki, która obniżyła się w dochodowości solidnie wystramiając krzywą. Wydarzeniem dnia był rekord sprzedaży 7-dniowych bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego. W piątek NBP sprzedał wspomniane papiery w ramach podstawowej operacji otwartego rynku na kwotę 264,2 mld PLN wobec 277 mld PLN zgłoszonego zainteresowania.

## Rynki zagraniczne

Dolar umocnił się w trakcie piątkowej sesji reagując na pogorszenie nastrojów motywowane wprowadzeniem lockdown'ów w kolejnych europejskich gospodarkach (Austria) oraz groźbie zaostrzenia restrykcji w Niemczech. Na wartości silnie zyskał także szwajcarski frank, który w relacji do euro umocnił się poniżej istotnej bariery 1,05 (zaciekle bronionej przez bank centralny Szwajcarii w połowie ubiegłego roku). Słabsze nastroje widoczne były ponadto w notowaniach obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość niemieckiej 10-latki obniżyła się w piątek aż o 7 bps do -0,33%. O 8 bps do 1,53% zniżkowała zaś rentowność 10-letniego długu Stanów Zjednoczonych. Miniona sesja zanegowała trendy panujące przez większość minionego tygodnia na rynkach bazowych. W szczególności w USA, gdzie seria lepszych danych makroekonomicznych sprzyjała wzrostowi dochodowości Treasuries.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 listopada						
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Październik	8.7%	8.4%	8.9%	9.5%
Poniedziałek 22 listopada						
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%
Wtorek 23 listopada						
09:30 PMI w przemyśle wst.	Niemcy	Listopad	57.8		56.7	
09:30 PMI w usługach wst.	Niemcy	Listopad	52.4		51.5	
10:00 PMI w przemyśle wst.	EZ	Listopad	58.3		57.2	
10:00 PMI w usługach wst.	EZ	Listopad	54.6		53.6	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	11.1%		6.3%	5.4%
10:00 Produkcja bud-montaż. r/r	Polska	Październik	4.3%		3.3%	1.9%
15:45 PMI w przemyśle wst.	USA	Listopad	58.4		59.0	
15:45 PMI w usługach wst.	USA	Listopad	58.7		59.1	
16:00 Indeks Fed Richmond	USA	Listopad	12.0		13.0	
Środa 24 listopada						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Listopad	97.7			
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	8.6%		8.3%	8.9%
14:30 PKB annualizowany rew.	USA	Q3	6.7%		2.0%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Październik	4.4%			
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m wst.	USA	Październik	0.5%			
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	71.7		66.8	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Październik	800k			
20:00 Opis posiedzenia FOMC	USA	Listopad				
Czwartek 25 listopada						
Dzień Dziękczynienia	USA					
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Październik	5.6%		5.5%	5.5%
13:30 Opis posiedzenia EBC	EZ	Październik				
Piątek 26 listopada						
10:00 Podaż pieniądza M3 r/r	EZ	Październik	7.4%			
Poniedziałek 29 listopada						
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Listopad	4.6%			

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

**Millennium**  
bank