



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 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:** O godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w październiku. Według naszej prognozy wzrosła ona w cenach stałych o 5,4% r/r wobec 5,1% r/r we wrześniu. Konsensus prognoz wynosi natomiast 6,3% r/r. Sprzedaż detaliczna ograniczana jest przez zaburzenia w łańcuchach dostaw części towarów. Czynnikiem niepewności dla aktywności w handlu detalicznym pozostaje reakcja gospodarstw domowych na wysoką inflację.
- **PL:** O tej samej porze poznamy także dane o produkcji budowlano-montażowej w październiku. Szacujemy, że wzrosła ona o 1,9% r/r po wzroście o 4,3% r/r.
- **EZ:** Dziś opublikowane zostaną także wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro (godz.10:00) oraz części gospodarek UE. Spodziewane jest nieznaczne pogorszenie nastrojów zarówno w przemyśle, jak i sektorze usług Eurolandu. W dalszym ciągu ich poziomy będą wskazywały na ekspansję tej gospodarki, choć zaostrożenie restrykcji przeciwepidemicznych i wprowadzanie lockdownów w części krajów może przetożyć się na silniejsze wyhamowanie aktywności ekonomicznej.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w cenach stałych w październiku o 7,8% r/r po wzroście o 8,8% r/r we wrześniu. Dane okazały się dużo lepsze od oczekiwań. Do spadku dynamiki produkcji przemysłowej przyczyniła się niekorzystna różnica r/r w liczbie dni roboczych. Dane te wskazują na solidne ożywienie w sektorze. Warto zauważyć jednak, że do tak dobrego odczytu przyczyniła się produkcja sprzedana przez firmy w grupie „Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę”, która wzrosła aż o 40,6% r/r i 35,1% m/m. Trudno jest jednak wytłumaczyć tak wysoki wzrost, w szczególności, że warunki gospodarcze między wrześniem a październikiem nie uległy istotnym zmianom. Nieznacznie mniej optymistyczny obraz danych rysuje się analizując dalej ich strukturę. W październiku wzrosty r/r odnotowano w 25 spośród 34 działów przemysłu, podczas gdy we wrześniu w 30. Nadal znaczące przyrostu notuje się w części branż z dużym udziałem sprzedaży za granicę. Natomiast spadek odnotowano m.in. w produkcji pojazdów samochodowych i urządzeń elektrycznych, co przypisujemy brakom odpowiedniej ilości podzespołów elektronicznych. Pomijając czynnik wytwarzania energii elektrycznej w październiku ogólny obraz przemysłu zasadniczo nie odbiega od odnotowywanego w ostatnich miesiącach. Dane te wskazują, że przemysł może mieć nieznacznie dodatni wkład do wzrostu PKB w ujęciu kw/kw w 4Q 2021.
- **PL:** W górę zaskoczył także wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu, który w październiku wzrósł do 11,8% r/r z 10,3% r/r we wrześniu. To najwyższy poziom indeksu od niemal 24 lat. W samym październiku indeks PPI wzrósł o 1,8% m/m. Najsilniejsze wzrosty cen koncentrują się w branżach surowcowych i energetycznych, jednak presja cenowa ma szeroki zakres. W warunkach wciąż mocnego popytu rosnące ceny produkcji będą przerzucane na ceny konsumenta, co sygnalizują wskaźniki koniunktury, w szczególności komponenty odzwierciedlające spodziewane ceny. Dane te potwierdzają utrzymanie się silnej presji inflacyjnej, co utrwała oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych.

Rynki na dziś

Presja na przecenę złotego utrzymuje się, choć wczoraj - za sprawą wypowiedzi premiera M.Morawieckiego - nieco zelżała. Nadal uważamy, iż kurs EUR/PLN jest na drodze do ataku bariery 4,73. Tym bardziej, iż na globalnych rynkach finansowych dziś przed nami możliwe dalsze umocnienie dolara (negatywne dla wyceny walut regionu). Źródłem siły amerykańskiej waluty wobec euro mogą okazać się różnice we wstępnych odczytach indeksów PMI pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a strefą euro. Zakres potencjalnego spadku kursu EUR/USD nie powinien być jednak duży. Zwyżkę eurodolara wesprzeć mogłaby - sugerowana póki co nieoficjalnie - możliwość interwencji USA i innych krajów (Japonia, Indie, Korea Południowa) na rynku ropy naftowej. Wspomniane państwa rozważają wspólne uruchomienie rezerw strategicznych celem obniżenia cen ropy naftowej a tym samym obniżenia przyspieszającej inflacji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6861	0,0%
USD/PLN	4,1601	0,4%
CHF/PLN	4,4753	0,0%
EUR/USD	1,1261	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,45	1
WIBOR 3M	1,68	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,95	5
5Y	3,35	4
10Y	3,33	-5

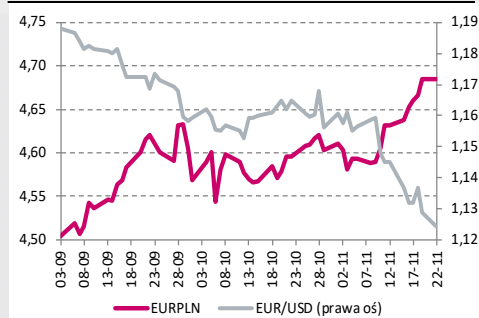
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3,24	15
5Y	3,26	14
10Y	3,18	12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,32	1
US 10Y	1,59	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	69339,6	-0,1
S&P 500	4682,9	-0,3
Nikkei 225	29774,1	0,1

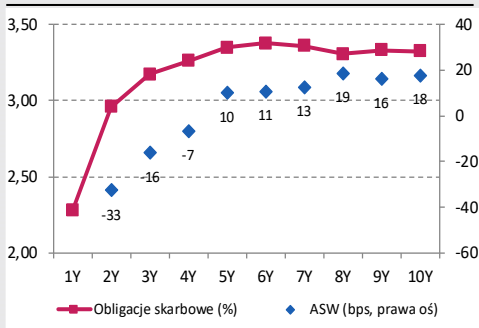
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



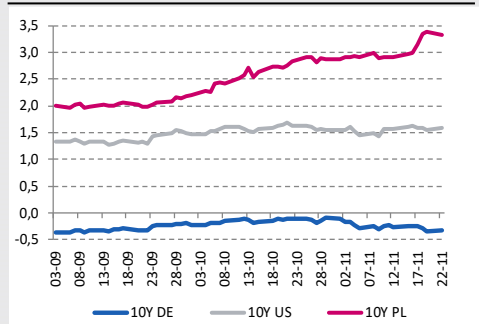
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



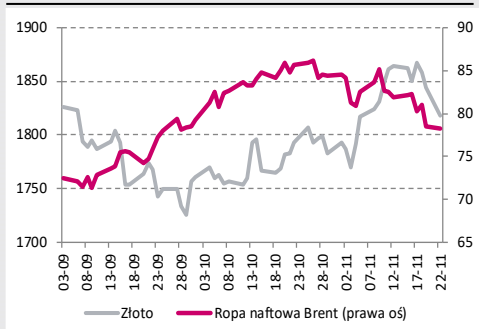
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami emocjonujący dzień na rynkach finansowych. Kurs EUR/PLN przejściowo sięgnął poziomu 4,7240 i gdy wydawało się, że rozpocznie atak na barierę techniczną 4,73 niespodziewanie odzyskał siły w reakcji na wypowiedzi M.Morawieckiego. Polski premier zapowiadający tarczę antyinflacyjną stwierdził, iż „będziemy robili wszystko w naszej komunikacji i realnych działaniach, aby złoty był mocniejszy”. W reakcji złoty umocnił się do 4,6850. Co istotne to fakt, iż poniedziałkowe umocnienie złotego miało miejsce pomimo umocnienia dolara na międzynarodowym rynku (informacja o reelekcji prezesa Fed J.Powella), co w poprzednich dniach wzmagało przecenę polskiej waluty. W rezultacie złoty był w poniedziałek najlepiej radzącą sobie walutą Europy Środkowo-Wschodniej. W szczególności na tle węgierskiego forinta, który wczoraj był względem euro najtańszy w historii. Wypowiedzi M.Morawieckiego zdejmują nieco presji z wyceny złotego. Tym bardziej, iż inwestorzy mają w pamięci wypowiedź premiera o oczekiwaniu „nałężonej reakcji NBP” sprzed październikowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, które nieoczekiwanie przyniosło podwyżkę stóp procentowych. Nie oznacza to jednak, iż złoty rozpoczyna trend umocnienia. Perspektywy polskiej waluty pozostają niesprzyjające w świetle najniższych w Europie realnych stóp procentowych, braku porozumienia z Unią Europejską w sprawie Krajowego Planu Obudowy, czy wzrostu awersji do ryzyka motywowanego pogarszającymi się statystykami zachorowań na COVID-19 w Europie (obawy dotyczące perspektyw gospodarczych).

Rynki zagraniczne

Dolar notuje kolejny dzień umocnienia w relacji do euro. Kurs EUR/USD obniżył się do 1,1234 reagując w ten sposób przede wszystkim na informację o reelekcji J.Powella w fotelu prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Reakcją amerykańskiej giełdy było natomiast ustanowienie historycznego maksimum. Kalendarium publikacji makroekonomicznych było ubogie i nie decydowało o zmienności rynkowej. Wzrost dochodowości towarzyszył zaś amerykańskim Treasuries. Dług USA o 10-letnim terminie zapadalności zwyżkował o 6 bps do 1,59%. Anemiczny, bo zaledwie 1 bps wzrost obserwowany był natomiast w przypadku Bundu, który oscyluje wokół poziomu -0,32% jako konsekwencja łagodnych komentarzy ze strony prezesa Europejskiego Banku Centralnego na temat perspektyw polityki pieniężnej oraz wzrostu awersji do ryzyka w świetle przyspieszających zachorowań na COVID-19 w Europie.

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	10.3%	11.8%	10.8%	10.7%
10:00 Produkcja przemysłowa	Polska	Październik	8.8%	7.8%	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