



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

25 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 Biuletyn Statystyczny, a w nim szereg danych makroekonomicznych obejmujących m.in. dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w październiku. Według wstępnych danych MRiPS wyniosła ona 5,5% wobec 5,6% we wrześniu. Sytuacja na rynku pracy ulega poprawie, choć nasilenie pandemii może ją spowolnić.
- **US:** O godz. 13:30 opublikowany zostanie protokół z listopadowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. Analitycy będą zwłaszcza skoncentrowani na postrzeganiu przez członków Rady trwałości wysokiej inflacji i perspektywy początku normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Prezes NBP A. Głapiński powiedział, że dalsze osłabienie złotego nie byłoby spójne z fundamentami gospodarki i prowadzoną przez NBP polityką pieniężną. To kolejna wypowiedź prezesa NBP, mająca charakter słownej interwencji, która zwraca uwagę na niekorzystne skutki ewentualnego dalszego osłabienia polskiej waluty. To ważna deklaracja sugerująca niepożądaną charakter dalszego osłabienia, co może sugerować bardziej zdecydowane działania w sytuacji dalszej deprecjacji złotego.
- **GE:** Indeks Ifo obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej obniżył się w listopadzie do 96,5 pkt z 97,7 pkt przed miesiącem. Jest to już 5 z rzędu spadek tego wskaźnika. Składa się on z dwóch komponentów: oceny bieżącej aktywności i oczekiwań w horyzoncie 6 miesięcy, a w październiku obniżyły się oba. Jak wskazują autorzy badania „wąskie gardła” w przemyśle hamują ożywienie sektora. Jednocześnie IV fala pandemii COVID-19 pogarsza nastoje w handlu i zwłaszcza w usługach. Spadek wskaźnika Ifo w listopadzie stoi w sprzeczności z wtorkowymi danymi PMI. Niemniej wzrost gospodarki niemieckiej znacząco spowolni w IV br., a scenariusz stagnacji nadal jest prawdopodobny.
- **US:** Inflacja PCE (deflator konsumpcji prywatnej), preferowana przez Fed miara inflacji konsumenckiej w USA, wzrosła w październiku do 5,0% r/r z 4,0% r/r, co jest najwyższą wartością od 31 lat. Wzrost cen konsumpcyjnych niezmiennie napędzają ceny energii, choć rośnie także bazowy indeks PCE (bez cen żywności i energii). Wyniósł on w październiku 4,1% r/r wobec 3,7% r/r miesiąc wcześniej, do czego przyczynia się mocny popyt w warunkach problemów zaopatrzeniowych w przemyśle i ciasnego rynku pracy (wczoraj liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA okazała się dużo niższa niż oczekiwano). Proinflacyjne niedobory podażowe w tej gospodarce najprawdopodobniej będą przedłużały się na 2022 r., a zatem wysoka inflacja będzie przekonywała amerykańskich bankierów centralnych do rozpoczęcia w przyszłym roku cyklu podwyżek stóp procentowych (takie są też oczekiwania rynkowe).
- **US:** Według końcowego wyliczenia indeks Uniwersytetu Michigan obrazujący nastoje konsumenckie w USA spadł w listopadzie do 67,4 pkt z 71,7 pkt miesiąc wcześniej. Jest to najniższa wartość od 10 lat. Nastoje psuje inflacja najwyższa od 3 dekad. Nie sądzimy jednak, aby konsumpcja w najbliższych kwartałach znalazła się w recesji zważywszy na oczekiwania dobrej sytuacji na amerykańskim rynku pracy.

## Rynki na dziś

Czwartek z uwagi na Dzień Dziękczynienia w Stanach Zjednoczonych powinien upłynąć dość spokojnie. Zmienność powinna być niewielka a najważniejszym momentem dzisiejszego dnia będzie publikacja opisu z listopadowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Nie powinien on - w świetle chociażby niedawnych wypowiedzi prezesa Ch.Lagarde - przynieść istotnych korekt w ocenie polityki pieniężnej strefy euro. Wczorajsze zaś *minutes* z posiedzenia Fed przyniosły nasilenie oczekiwań na szybsze zacieśnianie monetarne w Stanach Zjednoczonych z możliwością przyspieszenia redukcji programu skupu aktywów już w tym miesiącu. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu będzie przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzeda papiery OK0724, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432, a odkupi PS0422, OK0722, WS0922 i WZ1122.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7214	0,8%
USD/PLN	4,1970	0,9%
CHF/PLN	4,4969	0,5%
EUR/USD	1,1253	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,46	1
WIBOR 3M	1,70	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	3,06	11
5Y	3,56	21
10Y	3,46	13

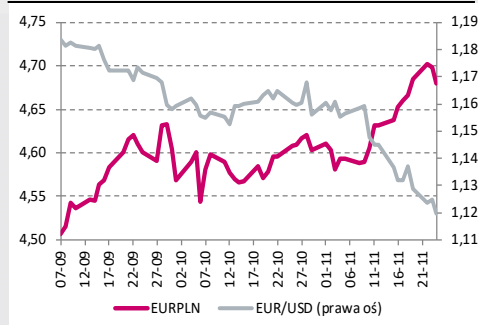
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3,28	4
5Y	3,33	7
10Y	3,18	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,24	8
US 10Y	1,65	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	69573,8	0,3
S&P 500	4690,7	0,2
Nikkei 225	29302,7	-1,6

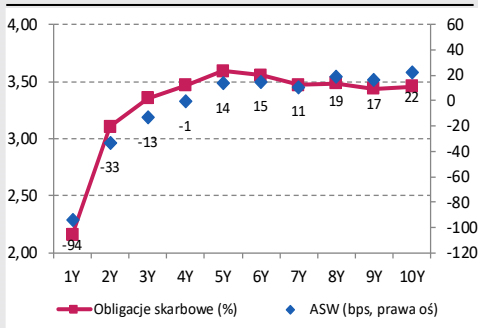
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



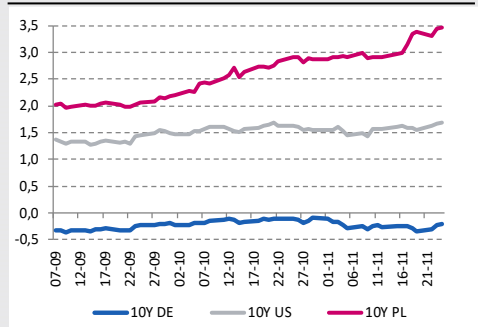
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



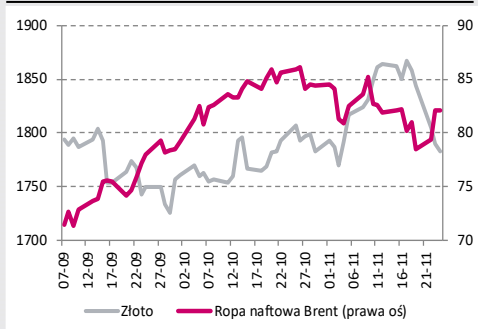
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty zanotował wczoraj drugi z rzędu dzień umocnienia, co nie zdarzyło się od trzech tygodni. Mimo, iż w środę węgierski forint również zyskiwał na wartości to jednak zakres jego umocnienia był marginalny. Polska waluta umocniła się natomiast o około 0,6% w relacji do euro (kurs EUR/PLN obniżył się do 4,69) głównie dzięki wypowiedziom prezesa Narodowego Banku Polskiego. A.Głapiński stwierdził, iż „dalsze osłabienie złotego nie byłoby spójne z fundamentami gospodarki”. Co istotne umocnienie polskiej waluty postępowało mimo kolejnego dnia spadku eurodolara. Na krajowym rynku zmiany dochodowości uległy w środę znaczącemu uspokojeniu. Niewielka zwyżka rentowności towarzyszyła 2- i 5-letniemu benchmarkowi - odpowiednio o 2 i 3 bps do 3,09% i 3,59%. Długi koniec krzywej zaś stabilizował się wokół poziomu 3,46% prawdopodobnie w oczekiwaniu na dzisiejszy przetarg zamiany obligacji w wykonaniu Ministerstwa Finansów.

## Rynki zagraniczne

Wczorajszy rozbudowany zestaw danych ze Stanów Zjednoczonych - obejmujący rewizję PKB, liczbę nowych bezrobotnych, czy inflację PCE - zdecydował o niewielkim umocnieniu amerykańskiej waluty. Przejściowo kurs EUR/USD obniżył się poniżej 1,1884. Niewykluczone, iż dość ograniczone umocnienie dolara jak na chociażby fakt dalszego przyspieszenia inflacji, czy zdecydowanie optymistyczne dane liczbie zasiłków dla bezrobotnych związany był z ograniczaniem aktywności inwestorów w obliczu dzisiejszego święta w USA. Na bazowych rynkach długu miniona sesja przyniosła dalsze, choć ograniczone wzrosty dochodowości. Amerykańska 10-latk - między innymi pod wpływem wspomnianych danych makroekonomicznych - zwyżkowała o 3 bps do 1,68%. Silniej, bo o 4 bps do -0,20% zwyżkowała dochodowość Bunda.

## 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	57.6	56.7	
09:30 PMI w usługach wst.	Niemcy	Listopad	52.4	53.4	51.5	
10:00 PMI w przemyśle wst.	EZ	Listopad	58.3	58.6	57.2	
10:00 PMI w usługach wst.	EZ	Listopad	54.6	56.6	53.6	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	5.1%	6.9%	6.3%	5.4%
10:00 Produkcja bud-montaż. r/r	Polska	Październik	4.3%	4.2%	3.3%	1.9%
15:45 PMI w przemyśle wst.	USA	Listopad	58.4	59.1	59.0	
15:45 PMI w usługach wst.	USA	Listopad	58.7	57.0	59.1	
16:00 Indeks Fed Richmond	USA	Listopad	12.0	11.0	13.0	
Środa 24 listopada						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Listopad	97.7	96.5	96.5	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	8.6%	8.6%	8.3%	8.9%
14:30 PKB annualizowany rew.	USA	Q3	6.7%	2.1%	2.0%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Październik	4.4%	5.0%		
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m wst.	USA	Październik	-0.4%	-0.5%		
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	71.7	67.4	66.8	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Październik	742k	745k		
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