



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

26 listopada 2021

Informacje na dziś

- Brak publikacji najważniejszych wskaźników makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Premier M. Morawiecki przedstawił elementy tzw. „tarczy antyinflacyjnej”, która ukierunkowana jest na złagodzenie społecznych skutków wysokiej inflacji. Jej elementem jest m.in. czasowe obniżenie podatku VAT i akcyzy na energię elektryczną, obniżenie akcyzy na paliwa, zwolnienie sprzedaży paliw od podatku od sprzedaży detalicznej, a także bezpośrednie dopłaty dla mniej zamożnych gospodarstw domowych. Łączny koszt budżetowy szacowany jest na ok. 10 mld PLN, z czego połowa to utracone dochody budżetowe. Zaproponowane obniżki podatków pośrednich oraz opłat na energię elektryczną, gaz i paliwa spowodują obniżenie inflacji w pierwszych miesiącach przyszłego roku względem spodziewanej dotychczas zwwyżki do powyżej 8% r/r. Ustąpienie efektu obniżek podatków podwyższy jednak inflację w połowie roku, co wskazuje, iż zaproponowane rozwiązania spowodują przede wszystkim spłaszczenie ścieżki inflacji w całym przyszłym roku, a oczekiwana średnioroczna inflacja w całym 2022 roku nie powinna ulec istotnym zmianom. Przejściowa obniżka podatków nie zmienia zatem perspektyw inflacji, jednak stanowi wsparcie dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych, szczególnie tych o niższych dochodach. Zaproponowany pakiet antyinflacyjny nie zmienia też istotnie oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej w średnim okresie i docelowego poziomu stóp procentowych. Może jednak wpłynąć na skalę i termin podwyżek stóp w najbliższych miesiącach, zdejmując nieco presję na agresywną (75 bps lub więcej) podwyżkę stóp w grudniu br. Nie ulega jednak wątpliwości, w naszej ocenie, że zacieśnianie polityki pieniężnej będzie w najbliższych miesiącach kontynuowane.
- **PL:** Według danych GUS stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w październiku do 5,5% r/r z 5,6% r/r przed miesiącem. Po korekcy danych o czynnik sezonowy spadła natomiast do 5,7% z 5,8% we wrześniu, co jest najniższą wartością od wybuchu pandemii COVID-19. Stopa bezrobocia systematycznie obniża się wraz z odbudowującą się aktywnością gospodarczą. Nasilenie pandemii COVID-19 na jesieni tego roku może ograniczyć dalszą poprawę stopy bezrobocia w tym roku, choć perspektywy na kolejne miesiące, zakładając brak drastycznego wzrostu liczby infekcji koronawirusem pozostają korzystne. Firmy ankietowane w Szybkim Monitoringu NBP wskazują na mocny popyt na pracę. O spadki stopy bezrobocia będzie jednak coraz trudniej, ze względu na spodziewane hamowanie wzrostu gospodarczego i problemy z pozyskaniem pracowników, np. w przemyśle, czy w budownictwie.
- **EZ:** Według protokołu z listopadowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zakupy netto aktywów w ramach awaryjnego programu skupu aktywów (PEPP) zostaną zakończone w zgodzie z planem, tj. do końca marca 2022 r. Większość tego gremium podtrzymuje ocenę, że wysoka inflacja w strefie euro jest przejściowa i obniży się w 2022 r. Oczekiwania te są jednak obarczone dużą niepewnością, stąd uznają za ważne „by Rada Prezesów zachowała wystarczającą elastyczność, w celu umożliwienia przyszłych działań w zakresie polityki pieniężnej, także poza grudniowym posiedzeniem”. Protokół potwierdza łagodne nastawienie Rady i chęć pozostawienia możliwości szerokiego wachlarza działań w zależności od odczytów inflacyjnych. Wiary w realizację gołębiej postawy EBC nie podzielają rynki finansowe, które zakładają pierwszą podwyżkę stóp już w 2022 r. Następane posiedzenie EBC odbędzie się w grudniu.

Rynki na dziś

Przed nami spokojna sesja na rynkach globalnych zważywszy na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych oraz skrócenie sesji w Stanach Zjednoczonych. Pewną nerwość rynków może natomiast wywoływać informacja o kolejnej mutacji koronawirusa odkrytej w Afryce Południowej. Nie uważamy jednak, by jej wpływ mógł mieć istotne przełożenie np. na polskiego złotego. Kurs EUR/PLN i tak zakończył już trwającą trzy dni korektę spadkową i obecnie może kierować się na nieco wyższe poziomy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6682	-1,1%
USD/PLN	4,1626	-0,8%
CHF/PLN	4,4506	-1,0%
EUR/USD	1,1216	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,53	7
WIBOR 3M	1,82	12

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	3,09	2
5Y	3,58	2
10Y	3,47	1

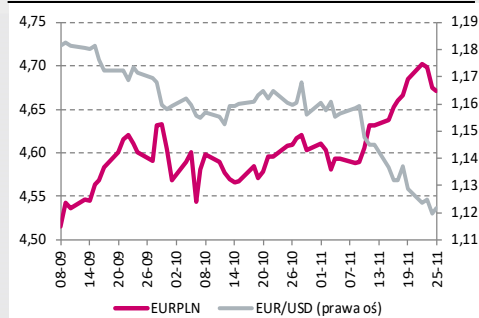
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3,33	5
5Y	3,38	5
10Y	3,23	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,24	0
US 10Y	1,64	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	68860,6	-0,4
S&P 500	4701,5	0,2
Nikkei 225	28751,6	-2,5

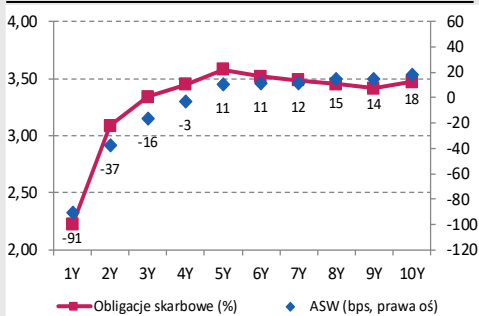
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



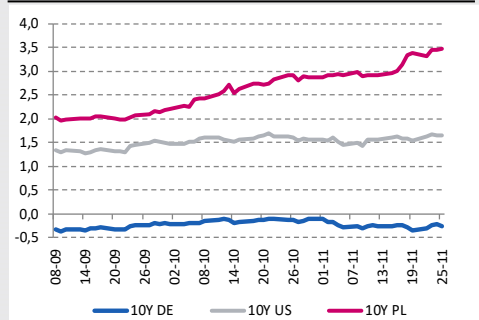
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



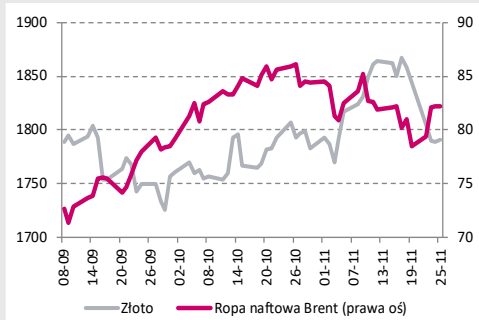
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty kontynuował umocnienie w relacji do euro, choć wczoraj - z uwagi na ograniczoną brakiem inwestorów amerykańskich zmienność - czynił to niezwykle spokojnie. Kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,6650, a więc był już sześć groszy niżej ustanowiony we wtorek 12-letni szczyt. Jest to niewątpliwie zasługa niedawnych werbalnych interwencji premiera M.Morawieckiego i prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Głapińskiego. Umocnienie złotego w połączeniu z niewielką przeceną dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego skutkowało zniżką także pozostałych par złotych. Na krajowym rynku długu zmiany - drugi dzień z rzędu były niewielkie, choć nadal polegały na wzroście rentowności 2- i 5-latek oraz stabilizacji długiego końca krzywej. Wydarzeniem dnia był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało papiery OK0724, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432 za 2,08 mld PLN a odkupiło dług PS0422, OK0722, WS0922 i WZ1122 łącznie za 1,90 mld PLN. W rezultacie stopień prefinansowania przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych drgnął do 9% (z 8% poprzednio).

Rynki zagraniczne

To miała być spokojna sesja na globalnym rynku walutowym i faktycznie taka była. Kurs EUR/USD zmieniał się w sposób symboliczny zwiększając do maksymalnie 1,1230, a więc o około 30 pipsów. Wyrażną w tym zasługą braku inwestorów amerykańskich, którzy wczoraj obchodzili Dzień Dziękczynienia. Spokojem emanowały także inne istotne pary walutowe oraz wycena bazowych rynków długu, która niemal nie zmieniła się w stosunku do dnia poprzedzającego wczorajszą sesję.

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%	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