



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

29 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

- **GE:** Dziś o godz. 14:00 poznamy wstępne wyliczenie inflacji CPI w Niemczech w listopadzie. Według konsensusu prognoz wzrosła ona do 5,0% r/r z 4,5% r/r miesiąc wcześniej. Realizacja tej prognozy oznaczałaby najwyższy jej poziom od 1992 r. Nie sądzimy jednak, aby gotębia retoryka większości członków Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego uległa zasadniczym modyfikacjom.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według danych Ministerstwa Finansów po październiku nadwyżka w budżecie centralnym wyniosła 51,9 mln zł, co jest najwyższą wartością w historii danych. Wynik ten jest efektem dochodów na poziomie 405,7 mld PLN (+17,9% r/r) i wydatków wynoszących 353,8 mld zł (-0,6% r/r). Dochodom budżetowym sprzyja dobra sytuacja gospodarcza, stabilny rynek pracy oraz najwyższa od 20 lat inflacja. Dane te wskazują, że wynik budżetu centralnego będzie dużo lepszy 40,39 mld PLN niż przyjęte w znowelizowanej ustawie budżetowej na 2021 r. wynoszący. Potencjalnie mogłaby nawet zostać osiągnięta nadwyżka, choć znacznie mniejsza niż po sierpniu, ze względu na prawdopodobne przyspieszenie przez resort finansów części wydatków planowanych już na 2022 r. Należy zauważyć, że wysoka nadwyżka w budżecie centralnym nie oddaje kondycji finansów publicznych w Polsce, gdyż znaczna część wydatków została przesunięta poza budżet centralny, np. Fundusz Przeciwdziałania COVID-19 Banku Gospodarstwa Krajowego, na potrzeby którego w tym roku wyemitowano dług o wartości ponad 30 mld PLN. Niemniej deficyt całości sektora finansowego będzie w 2021 r. mniejszy niż dotychczasowe założenia. Perspektywy budżetowe na 2022 r. przedstawiają się korzystnie, z powodu spodziewanej wysokiej inflacji oraz wzrostu gospodarczego nieco powyżej średniej wieloletniej. Realizacja tarczy inflacyjnej wynoszącej ok. 10 mld PLN nie powinna zaburzać realizacji planów budżetowych. Polityka fiskalna pozostaje akomodacyjna, a biorąc pod uwagę program Polski Ład oraz perspektywę wyborów parlamentarnych w 2023 trudno oczekiwać zacieśnienia polityki fiskalnej w najbliższych latach. Obecny układ policy-mix jest zatem nieoptymalny, który w warunkach kontynuacji wzrostu gospodarczego sprzyja narastaniu nierównowag w gospodarce.

## Rynki na dziś

Poniedziałek ma szansę przynieść poprawę nastrojów po ich zdecydowanym pogorszeniu w piątek, gdy przez rynek przelała się fala wyprzedaży bardziej ryzykownych aktywów, w ślad za informacjami dotyczącymi nowego wariantu koronawirusa. Najnowsze doniesienia są natomiast uspokajające (objawy Omikronu - nowej odmiany COVID-19 - są łagodne i zdolne do leczenia w warunkach domowych). Liczymy zatem na korekcyjne ruchy szerokiego wachlarza aktywów, w tym złotego. Kurs EUR/PLN powinien nieco zawrócić z do poziomu 4,72 ustanowionego na koniec ubiegłego tygodnia. Tym bardziej, iż rynek może pozycjonować się pod jutrzejsze dane o krajowej inflacji CPI (ryzyko kolejnego wyższego od konsensusu odczytu). Zmiany rynkowe jak wspomnieliśmy nie będą jednak duże, gdyż ryzyko ponownego pogorszenia sentymentu inwestycyjnego jest spore i uzależnione od napływających informacji w sprawie nowego wariantu koronawirusa. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów dodatkowo koncentrować się będzie na licznych publikacjach makroekonomicznych, w szczególności amerykańskim indeksie Conference Board (wtorek) oraz raporcie z amerykańskiego rynku pracy (piątek). Solidne dane z USA obok zmniejszenia obaw towarzyszących Omikronowi powinny wesprzeć dolara z uwagi na przywrócenie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Tym bardziej, iż w najnowszych wypowiedziach Ch.Lagarde powtórzyła, iż podwyższone poziomy inflacji w strefie euro są przejściowe. Nie powinny zatem tworzyć przeświadczenia o potrzebie podwyżek stóp procentowych.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,7122	0,9%
USD/PLN	4,1722	0,2%
CHF/PLN	4,5085	1,3%
EUR/USD	1,1293	0,7%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,57	4
WIBOR 3M	1,91	9

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	2,78	-31
5Y	3,31	-27
10Y	3,47	0

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	3,04	-29
5Y	3,07	-31
10Y	2,98	-24

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,33	-9
US 10Y	1,51	-13

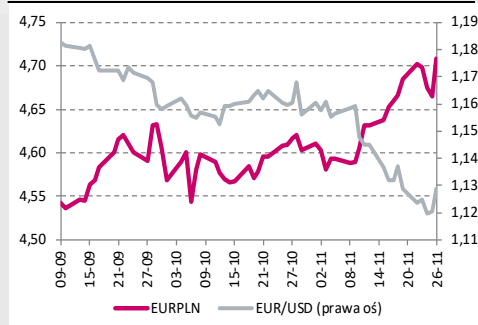
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	66440,8	-3,5
S&P 500	4594,6	-2,3
Nikkei 225	28283,9	-1,6

Źródło: Refinitiv

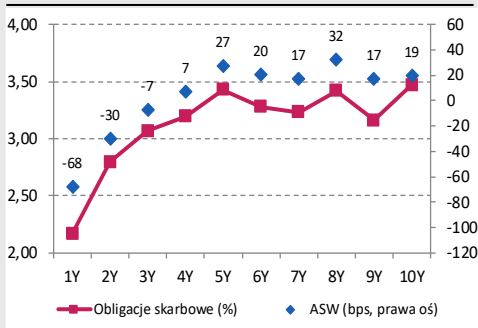
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



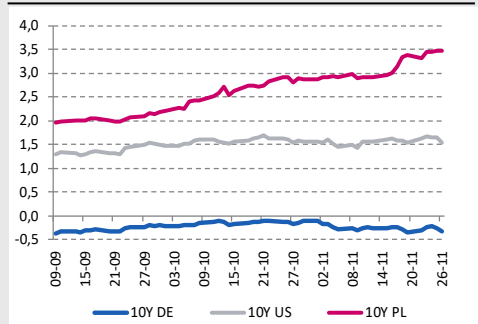
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



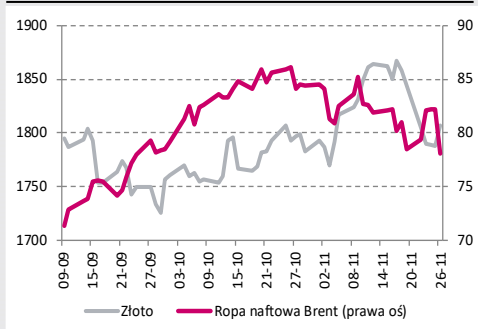
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Koniec tygodnia przyniósł silne osłabienie złotego niwelujące wcześniejsze trzy dni umocnienia polskiej waluty. W rezultacie kurs EUR/PLN zakończył ubiegły tydzień na poziomie 4,72, a więc najwyższym od 12 lat poziomie. Źródłem przeceny było gwałtowne pogorszenie sentymentu inwestycyjnego związane z pojawieniem się nowego wariantu koronawirusa, który wymusił m.in. zamknięcie części lotów z Afryki. Globalna awersja do ryzyka poza przeceną złotego spowodowała także umocnienie szwajcarskiego franka. W konsekwencji silnie zwyżkowały notowania pary CHF/PLN. Niezwykle gwałtowne zmiany obserwowane były w piątek na krajowym rynku długu. Dotyczyły one wyłącznie krótkiego i średniego końca krzywej, które zniżkowały odpowiednio o 31 i 27 bps obniżając się w dochodowości do 2,78% i 3,31%. Stabilne na poziomie 3,47% była zaś rentowność 10-latk. W naszej ocenie zachowanie długiego końca krzywej - w szczególności w obliczu silnych zmian rynków bazowych - potwierdza płynnościowe problemy polskiego rynku długu.

## Rynki zagraniczne

Obawy towarzyszące nowemu wariantowi koronawirusa zdominowały piątkową sesję i zdecydowały o gwałtownym pogorszeniu nastrojów. W rezultacie na wartości zyskiwały aktywa powszechnie uznawane za bezpieczne w chwilach rynkowych zawirowań. Kurs EUR/CHF przejściowo obniżył się poniżej poziomu 1,0447. Solidne spadki dochodowości zanotowały obligacje rynków bazowych. Tylko w piątek rentowność 10-latk USA zmalała o 13 bps do 1,51%. Dotkliwa przecena objęła także światowe giełdy. Wyjątkiem pozostawał dolar amerykański, który taniał w relacji do euro (choć jako aktywa safe-haven powinien korzystać na awersji do ryzyka). Uważamy, iż miało to związek ze wzrostem obaw towarzyszących globalnej gospodarce - w następstwie pogorszenia sytuacji pandemicznej - które zmniejszają oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w USA w 2022 roku.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 26 listopada						
Brak istotnych publikacji						
Poniedziałek 29 listopada						
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Listopad	4.5%		5.0%	
Wtorek 30 listopada						
10:00 PKB r/r fin.	Polska	Q3	11.2%		5.1%	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Listopad	6.8%		7.4%	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Listopad	4.1%		4.4%	
15:00 Indeks Chicago PMI	USA	Listopad	68.4		68.2	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Listopad	113.8		110.7	
Środa 01 grudnia						
02:45 PMI w przemyśle	Chiny	Listopad	50.6		50.5	
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Listopad	53.8		54.0	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Listopad	57.8		57.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Listopad	58.3		58.6	
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Węgry	Listopad				
14:15 Raport ADP	USA	Listopad	571k		480k	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Listopad	58.4		59.1	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Listopad	60.8		61.0	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Grudzień				
Czwartek 02 grudnia						
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	26 listopada	199k		210k	
Piątek 03 grudnia						
02:45 PMI w usługach	Chiny	Listopad	53.8			
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Listopad	52.4		53.4	
10:00 PMI w usługach	EZ	Listopad	54.6		56.6	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Listopad	531k		560k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Listopad	4.6%		4.5%	
16:00 ISM w usługach	USA	Listopad	66.7		65.5	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Październik	0.2%		0.5%	
Poniedziałek 06 grudnia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Grudzień	18.3		17.0	

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