



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

30 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 GUS opublikuje szybki szacunek inflacji za listopad. W naszej ocenie wskaźnik CPI wzrósł w listopadzie do 7,4% r/r z 6,8% r/r w październiku. Byłby to jej najwyższy odczyt inflacji od stycznia 2001 r. W kierunku wyższej inflacji działać będą wszystkie elementy koszyka, potwierdzając szeroki zakres presji inflacyjnej. Wzrost inflacji nasilił się w grudniu i biorąc pod uwagę rozwiązania zaproponowane w tarczy antyinflacyjnej może to być szczyt inflacji. Dane inflacyjne powinny wspierać oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych, a najbliższa powinna nastąpić już w grudniu, choć pojawienie się nowego wariantu koronawirusa zwiększa niepewność co do skali i tempa kolejnych podwyżek stóp procentowych. O tej samej porze GUS opublikuje szczegółowe dane o strukturze PKB w 3Q br., który według wstępnych wyliczeń wzrósł o 5,1% r/r. W naszej ocenie głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna oraz inwestycje w środki trwałe.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** W związku z nową mutacją koronawirusa Omikron polski rząd ogłosił zaostrożenie części restrykcji epidemicznych, które będą obowiązywały pomiędzy 1 a 17 grudnia. Dotyczą one m.in. zakazu lotów do 7 krajów Afryki południowej, wydłużenia do 14 dni kwarantanny dla wjeżdżających do Polski spoza strefy Schengen, zaostrożenia limitu obłożenia w m.in. w kinach, teatrach, czy koncertach z obecnych 75% do 50% (przy czym w limicie tym nie mieszczą się osoby zaszczepione), zaostrożenia limitu osób na siłowniach oraz w handlu detalicznym. Limit na zgromadzeniach i uroczystościach obniżono z 150 do 100 osób, a na wydarzeniach sportowych poza obiektami sportowymi z 500 do 250. Zakres i charakter obostrzeń mogą podlegać modyfikacjom w zależności od sytuacji epidemicznej. Pojawienie się Omikrona oraz nasilenie zaostżeń przeciwepidemicznych stanowi oczywiście ryzyko dla aktywności ekonomicznej, szczególnie w części usług (gastronomia i turystyka). Skala i zakres ewentualnych rewizji prognoz rozstrzygnie się w najbliższych dniach i uzależniona będzie od skali i trwałości wprowadzanych obostrzeń. Ogłoszone wczoraj obostrzenia wpłyną na ograniczenie konsumpcji części usług, jednak przy obecnej konstrukcji obostrzeń nie powinny spowodować jej radykalnych ograniczeń. W scenariuszu zakładającym zachowanie skuteczności szczepień wobec wariantu Omikron i/lub łagodnego przebiegu infekcji zmiana scenariusza makroekonomicznego nie powinna być istotna. Doniesienia z Austrii, Włoch, czy RPA sugerują łagodny przebieg pandemii wśród osób w pełni zaszczepionych, jednak niepewność pozostaje znaczna. Silniejsza rewizja prognoz będzie wymagana w negatywnym scenariuszu, kiedy nowy wariant koronawirusa będzie odporny na dotychczasowe szczepienia, gdyż wymusi silniejsze obostrzenia, choć warto pamiętać, że gospodarka w dużym stopniu zaadaptowała się do funkcjonowania w warunkach pandemii. W tym scenariuszu jednak prawdopodobny spadek cen surowców, szczególnie ropy naftowej (ze względu na zmniejszenie popytu na transport lotniczy) wiązałby się z szybszym spadkiem inflacji, łagodząc oczekiwania na agresywne podwyżki stóp procentowych.
- **GE:** Według wstępnych danych inflacja HICP w Niemczech wzrosła w listopadzie do 6,0% r/r z 4,6% r/r w październiku. To jej najwyższy poziom od 1992 r., a jednocześnie wynik znacznie wyższy niż konsensus na poziomie 5,5%. W samym październiku ceny w Niemczech wzrosły o 0,5%. Silniejszy wzrost inflacji w Niemczech sugeruje niespodziankę inflacyjną w danych dla całej strefy euro, które opublikowane zostaną dziś (oczekiwany wzrost do 4,4% z 4,1% r/r).

## Rynki na dziś

Początek dzisiejszej sesji to przede wszystkim dane o inflacji CPI za listopad, które kształtować będą oczekiwania przed grudniowym posiedzeniem RPP. Chwilowo odczyt odwrócić może uwagę od czynników globalnych, w szczególności informacji na temat nowej mutacji wirusa SARS-CoV-2. Te pozostają umiarkowanie negatywne m.in. za sprawą wypowiedzi szefa firmy farmaceutycznej Moderna, iż istniejące szczepionki mogą być mniej skuteczne przeciw Omicronowi. W rezultacie oczekujemy przeceny bardziej ryzykownych aktywów, choć istotnie mniejszej aniżeli w miniony piątek. Źródłem zmienności pozostaną dziś także wypowiedzi prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6866	-0,5%
USD/PLN	4,1589	0,1%
CHF/PLN	4,4956	-0,3%
EUR/USD	1,1266	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	28
WIBOR 3M	1,99	8

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,86	-9
5Y	3,30	1
10Y	3,20	4

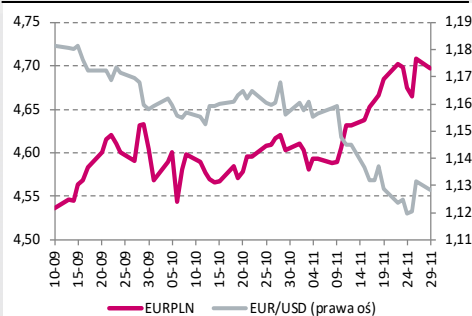
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	3,03	4
5Y	3,08	1
10Y	2,98	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,30	4
US 10Y	1,53	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	66579,2	0,2
S&P 500	4594,6	-2,3
Nikkei 225	28283,9	-1,6

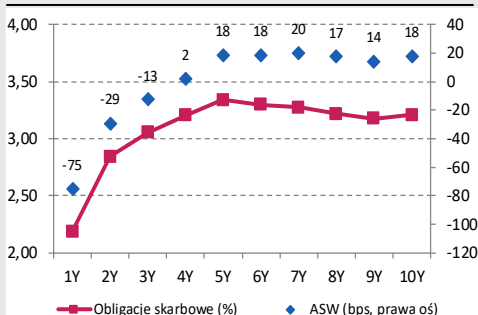
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



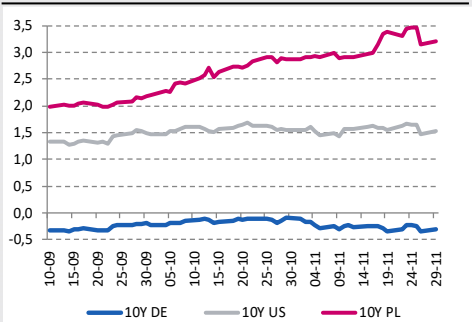
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



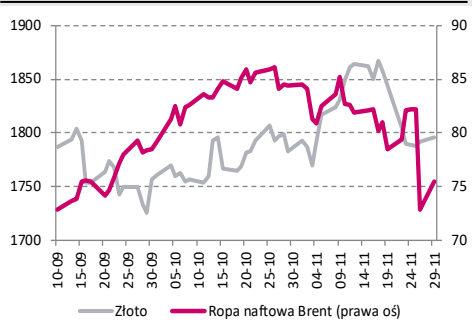
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Poniedziałek zgodnie z oczekiwaniami przyniósł odreagowanie piątkowej niezwykle silnej wyprzedzaży bardziej ryzykownych aktywów. Na globalnych zmianach sentymentu wczoraj zyskał także polski złoty, który umocnił się w relacji do euro a kurs EUR/PLN oddalił się o około cztery grosze od poziomu 4,7230 osiągniętego podczas ostatniej sesji ubiegłego tygodnia. Jak wspomnieliśmy źródłem zmian w ostatnich dniach były przede wszystkim czynniki zewnętrzne. Uważamy jednak, iż w dalszej części tygodnia do głosu silniej mogą dochodzić argumenty lokalne (dzisiejszy odczyt inflacji CPI będzie tego dobrym przykładem). Na krajowym rynku długu początek tygodnia upłynął dość spokojnie. Dochodowość 10-latkki wzrosła o 4 bps do poziomu 3,20%. Wczoraj Narodowy Bank Polski poinformował, iż od grudnia 2021 r. będzie mógł przeprowadzać strukturalne operacje otwartego rynku, w tym m.in. polegające na skupie obligacji, w przypadku gdy uzna, że wymagają tego uwarunkowania rynkowe. Od grudnia NBP wznowi ponadto stosowanie dostrajających operacji otwartego rynku przeprowadzanych na koniec okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

## Rynki zagraniczne

Obawy towarzyszące nowemu wariantowi koronawirusa zdominowały także poniedziałkową sesję, choć nieco uspokajające informacje dotyczące łagodnych objawów poprawiły nieco sentyment rynkowy. Efektem było częściowe odwrócenie zmian widocznych podczas piątkowej wyprzedzaży bardziej ryzykownych aktywów. Drożała między innymi ropa naftowa. Taniał dolar (na fali przywrócenia oczekiwań na przyszłoroczne podwyżki stóp procentowych) oraz obligacje rynków bazowych. Dochodowość Bunda wzrosła o 4 bps do -0,30% do czego poza poprawą nastrojów przyczyniła się dynamiczna zwyżka inflacji CPI. Silniej, bo o 8 bps do 1,56% zwyżkowała zaś rentowność 10-latkki USA.

## 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%	6.0%	5.0%	
Wtorek 30 listopada						
10:00 PKB r/r fin.	Polska	Q3	11.2%		5.1%	5.1%
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Listopad	6.8%		7.4%	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	54.1
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