



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 października 2021

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 16:00 poznamy wyliczenie indeksu Conference Board obrazującego nastroje konsumentów w Stanach Zjednoczonych. Według konsensusu wyniesie on 109,5 pkt wobec 109,3 pkt przed miesiącem. Realizacja tych prognoz potwierdziłaby stabilność koniunktury konsumenckiej w USA, która byłaby najpewniej wynikiem znoszenia się z jednej strony przyspieszającej inflacji, z drugiej zaś poprawiającej się w tym kraju sytuacji pandemicznej.

Wydarzenia i komentarz

- **GE:** Indeks Instytutu Ifo najszerzej obrazujący koniunkturę i jej perspektywę w gospodarce niemieckiej obniżył się w październiku czwarty miesiąc z rzędu do 97,7 pkt z 98,9 pkt we wrześniu. Odczyt okazał się zbliżony do konsensusu prognoz. Indeks Ifo składa się z dwóch komponentów: oceny bieżącej koniunktury i przewidywań na najbliższe 6 miesięcy. W październiku obniżyły się oba z nich, aczkolwiek mocniej spadł wskaźnik oczekiwań. Informacje te sygnalizują, że gospodarka niemiecka w 4Q br. wyhamuje z szacowanego wzrostu w 3Q br. wynoszącego 2,2% kw/kw (wstępne dane poznamy już w piątek) i możliwe, że znajdzie się ona w stagnacji. Należy spodziewać się bowiem dalszego nasilenia ograniczeń podażowych w przemyśle, co będzie spowalniało eksport oraz wysokiej inflacji ograniczającej realne dochody rozporządzalne gospodarstw domowych. Nie zakładamy jednak recesji w tej gospodarce, zważywszy na odporny rynek pracy i zgromadzone podczas pandemii oszczędności. Ze względu na powiązania handlowe słabnąca koniunktura w Niemczech będzie oddziaływała negatywnie na polskich eksporterów, stąd rosną także ryzyka dla słabszego od naszych oczekiwań wzrostu PKB w Polsce w 4Q br. Utrzymujemy natomiast naszą prognozę wzrostu PKB w 2021 r. na 5,3%, gdyż dane z 3Q okazały się lepsze niż zakładaliśmy, zwłaszcza dla przemysłu.
- **PL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego według oficjalnych danych Głównego Urzędu Statystycznego obniżyła się we wrześniu do 5,6% z 5,8% w sierpniu, a więc mocniej niż oczekiwano. Po korekcie sezonowej stopa bezrobocia spadła do 5,8% z 5,9% miesiąc wcześniej, tj. do najniższego poziomu od kwietnia 2020 r. Dane te obok, najwyższej od marca 2019 r. liczby zgłoszonych we wrześniu do urzędów pracy wakatów, potwierdzają silny popyt na pracę wraz z otrząśnięciem się gospodarki z wpływu pandemii. Informacje te są lepsze niż wnioski z danych o przeciętnym zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw, które są zaburzone przez wymuszone ograniczenie aktywności w przemyśle, ze względu na dostępność materiałów i ich szybko rosnące ceny. Zakładamy, że pomimo utrzymywania się tych czynników w nadchodzących miesiącach popyt na pracę pozostanie mocny, a stopa bezrobocia będzie kontynuowała (kontrolując sezonowość) trend powolnych spadków.

Rynki na dziś

Złoty nie najlepiej rozpoczął nowy tydzień, gdyż wczoraj kurs EUR/PLN po raz pierwszy w tym miesiącu zakończył sesję powyżej poziomu 4,60. Na gruncie technicznym taki obraz notowań sprzyja kontynuacji przeceny polskiej waluty a najbliższą barierą pozostaje wąski przedział 4,6328 - 4,64. Zważywszy na wciąż dość ponure rynkowe nastroje liczymy, iż kurs EUR/PLN może stopniowo przesuwać się w wyżej wymienionym kierunku. Tym bardziej, iż wciąż nierozstrzygnięta jest kwestia akceptacji przez Brukselę polskiego Krajowego Planu Odbudowy. Istotne dla kierunku zmian złotego będzie przyszłotygodniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, na którym być może dojdzie do kolejnej podwyżki stóp procentowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6120	0,4%
USD/PLN	3,9717	0,5%
CHF/PLN	4,3241	0,4%
EUR/USD	1,1610	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,59	0
WIBOR 3M	0,70	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,80	-1
5Y	2,40	6
10Y	2,92	10

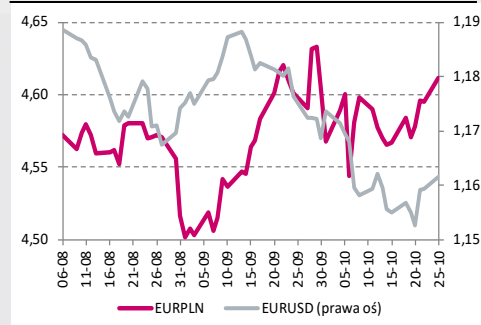
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,23	1
5Y	2,63	2
10Y	2,82	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,11	-3
US 10Y	1,63	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	73876,4	0,4
S&P 500	4566,5	0,5
Nikkei 225	29106,0	1,8

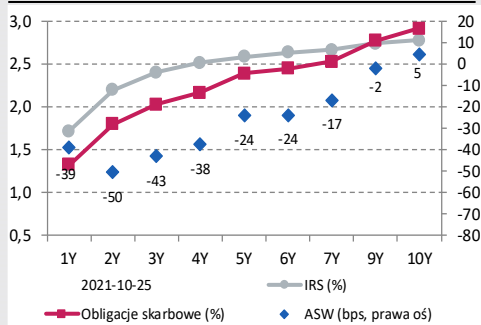
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



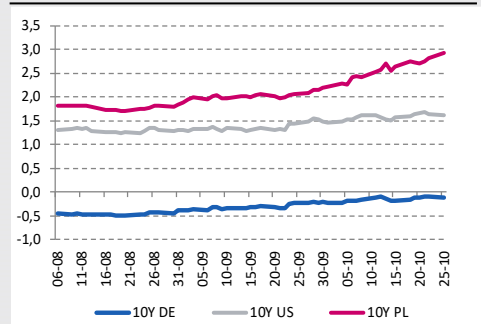
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



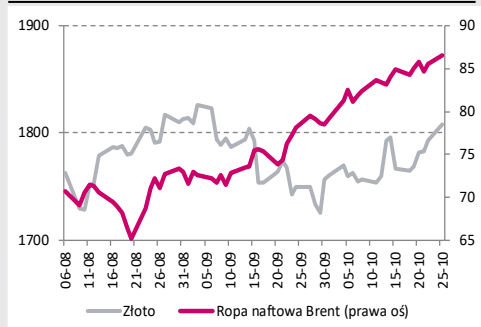
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty źle rozpoczął nowy tydzień, bo od dość solidnego osłabienia w relacji do euro. Zdecydowało o tym pogorszenie nastrojów globalnych wyrażone napływem kapitału w kierunku tzw. bezpiecznych przystani walutowych, a więc dolara i franka szwajcarskiego a odpływem z rynku emerging markets. W przypadku złotego przecenę potęgował przedłużający się konflikt Warszawy z Brukselą dotyczący praworządności, którego efektem jest wstrzymanie akceptacji dla Krajowego Planu Odbudowy. W rezultacie kursu EUR/PLN sięgnął poziomu 4,6150 i jest na drodze do wyrównania wrześniowego szczytu, gdy notowania dotarły do bariery 4,64 osiągając półroczne maksimum. Liczymy jednak, iż koniec tygodnia przyniesie powrót do umocnienia złotego a kurs EUR/PLN powróci poniżej bariery 4,60. Pomocne w tym względzie mogą być prawdopodobnie nasilone zbliżającym się piątkowym odczytem inflacji CPI w Polsce oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych podczas listopadowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Wsparciem dla *carry trade* a przez to i złotego mogą być ponadto wnioski z posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (czwartek), który - wbrew rynkowym oczekiwaniom - powinien przynieść utrzymanie łagodnej narracji. Na rynku długu spodziewamy się natomiast kontynuacji trendu wzrostu dochodowości, który jednak w miarę zbliżania się do bariery 3% na 10-latkę i bliskości terminu posiedzenia RPP powinien stopniowo przechodzić w trend boczny. Przed nami ciekawy przełom października i listopada na krajowym rynku finansowym, któremu towarzyszyć może podbicie zmienności motywowane czynnikami lokalnymi.

Rynki zagraniczne

Pięć z rzędu nieudanych prób wybitcia powyżej poziomu 1,1640 przerodziło się wczoraj w powrót do spadków eurodolara. Notowania zanurkowały do nawet 1,1585, choć podobnie jak we wcześniejszych próbach wzrostu tak i obecnie trudno o solidne argumenty fundamentalne za zmianą. Nadal rozpatrujemy bieżące ruchy w kategoriach technicznych. Tym bardziej, iż wczorajsze dane Ifo z Niemiec były zbliżone do oczekiwań. Poniedziałek na bazowych rynkach długu przyniósł powrót dochodowości na niższe poziomy. W przypadku 10-latk niemieckiej zniżka wyniosła 3 bps do -0,11%. W naszej ocenie korekta w obowiązującym w ostatnich tygodniach trendzie wzrostu dochodowości to wynik zbliżającego się posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (czwartek), którego narracja może mieć potencjalnie solidne implikacje dla europejskiego rynku długu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 22 października						
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Październik	58.6	58.5	57.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Październik	56.4	54.7	55.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	60.7	59.2	60.3	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Październik	54.9	58.2	55.1	
Poniedziałek 25 października						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Październik	98.9	97.7	97.8	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Wrzesień	5.8%	5.6%	5.7%	5.7%
Wtorek 26 października						
16:00 Indeks Conference Board	USA	Październik	109.3		109.5	
Środa 27 października						
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m wst.	USA	Wrzesień	1.8%		-0.3%	
Czwartek 28 października						
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Październik	0.0%		0.0%	0.0%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Październik	4.1%			
14:30 PKB annualizowany wst.	USA	3Q	6.7%		3.5%	
Piątek 29 października						
08:00 PKB r/r nsa wst.	Niemcy	3Q	9.8%			
Decyzja Moody's ws. ratingu	Polska					
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Październik	5.9%			
11:00 PKB r/r sa wst.	EZ	3Q	14.3%			
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Październik	3.4%			
14:30 Wydatki Amerykanów	USA	Wrzesień	0.8%		0.5%	
14:30 Dochody Amerykanów	USA	Wrzesień	0.2%		0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Wrzesień	4.3%			
15:45 Indeks Chicago PMI	USA	Październik	64.7		64.5	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	72.8		71.4	
Poniedziałek 01 listopada						
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	58.4		58.2	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Październik	58.6		58.5	
14:45 PMI w przemyśle	USA	Październik	60.7			
15:00 ISM w przemyśle	USA	Październik	61.1			

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