



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

24 listopada 2020

**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. 10:00 poznamy wyliczenie za listopad indeksu Ifo, który najszerzej obrazuje koniunkturę w gospodarce niemieckiej. Według konsensusu prognoz obniżył się on do 90,8 pkt z 92,7 pkt, ze względu na nasilenie pandemii i wprowadzone nowe obostrzenia.

## Wydarzenia i komentarz

- PL:** Sprzedaż detaliczna w październiku spadła o 2,3% r/r wobec wzrostu o 2,5% r/r miesiąc wcześniej, co wpisuje się w obraz ograniczenia konsumpcji spowodowanego zmniejszeniem mobilności społeczeństwa i samoizolacją w warunkach silnego rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Warto przy tym zwrócić uwagę, że większość ograniczeń dla handlu wprowadzonych zostało dopiero w listopadzie. Perspektywy konsumpcji na najbliższe miesiące pozostają niekorzystne. Listopad, ze względu na zamknięcie części handlu przyniesie pogłębienie spadku. Zgodnie z zapowiedzią premiera od 28 listopada otwarte zostaną sklepy w galeriach handlowych, co poprawi sprzedaż detaliczną, jednak nastroje konsumentów pozostają mniej optymistyczne. Co prawda część konsumentów zapewne zechce nadrobić wygaszony w listopadzie popyt, to jednak samoizolacja, mniejsza mobilność społeczeństwa oraz słabsza niż przed rokiem sytuacja dochodowa może ograniczać skłonność do konsumpcji. Jednocześnie biorąc dodatkowo pod uwagę niższe wydatki na usługi (fitness, działalność kulturalna, pływalnie) to perspektywy konsumpcji nie wyglądają optymistycznie, a jej odbudowa po kryzysie może następować stopniowo.
- EZ:** Według wstępnych obliczeń indeks PMI dla usług w strefie euro spadł w listopadzie do 41,3 pkt z 46,9 pkt w październiku, tj. do najniższego poziomu od maja tego roku, gdy gospodarka ta wychodziła z pierwszego lockdownu. Dane te potwierdzają, że wprowadzane obostrzenia dotyczące głównie części sektora usługowego, samoizolacja konsumentów oraz wzrost niepewności znacząco pogarszają nastroje w tym sektorze. Dane te wskazują, że największy sektor gospodarki Eurolandu skurczy się w 4Q br. względem 3Q. Lepiej wygląda sytuacja w przemyśle. Indeks PMI dla tego sektora strefy euro co prawda obniżył się do 53,6 pkt z 54,8 pkt, jednak wciąż oznacza poprawę aktywności, choć nieco wolniejszą niż miesiąc wcześniej. PKB w 4Q tego roku obniżył się względem 3Q, po wzroście o 12,6% kw/kw w 3Q i spadku o 11,8% kw/kw w 2Q.
- US:** Według wstępnych danych indeksy PMI dla przemysłu i usług w Stanach Zjednoczonych wzrosły w listopadzie odpowiednio do 56,7 pkt z 53,5 pkt w październiku oraz do 57,7 pkt z 56,9 pkt. Pomimo eskalacji pandemii Covid-19 i wprowadzonych w niektórych miastach i regionach obostrzeń nastroje w dwóch największych sektorach gospodarki zaskakująco uległy poprawie, którą przypisać można spadkowi niepewności związanej z wyborami prezydenckimi oraz doniesieniami o opracowaniu wysoce skutecznej szczepionki przeciwko SARS-Cov-2.

## Rynki na dziś

Wtorek na rynkach finansowych nie przynosi większych zmian w sentymencie inwestycyjnym. Niezmiennie brak jest impulsów na tyle silnych by móc wpłynąć na obraz notowań np. kursu EUR/USD. Inwestorzy co prawda pozytywnie odebrali oficjalną zgodę administracji D.Trumpa na uruchomienie procedury przejścia urzędu prezydenta przez J.Bidena, jednak nie był to na tyle przełomowy moment, by odmienić oblicze notowań. Tym bardziej w świetle trwającej sądowej walki D.Trumpa o ponowne przeliczenie głosów w niektórych stanach USA. Inwestorzy na Wall Street z zadowoleniem odebrali natomiast kandydaturę J.Yellen - byleż prezes Fed - na stanowisko sekretarza Skarbu USA. Dziś oraz w kolejnych dniach liczymy na kontynuację stabilizacji rynków finansowych. Wczorajsza sesja pokazała w jak trudnym położeniu znajduje się kurs EUR/USD. Z jednej strony ma on przed sobą silne ograniczenie techniczne w postaci poziomu 1,1880. Z drugiej zaś nawet zaskakująco dobre dane PMI z amerykańskiej gospodarki spowodowały jedynie krótkotrwałe, choć dynamiczne umocnienie dolara. Kurs EUR/USD pozostaje zatem w klinczu. Taki sam scenariusz rysujemy także notowaniom EUR/PLN w tym tygodniu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4775	0,3%
USD/PLN	3,7687	0,2%
CHF/PLN	4,1408	0,5%
EUR/USD	1,1879	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,20	0
WIBOR 3M	0,22	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,03	2
5Y	0,44	3
10Y	1,22	3

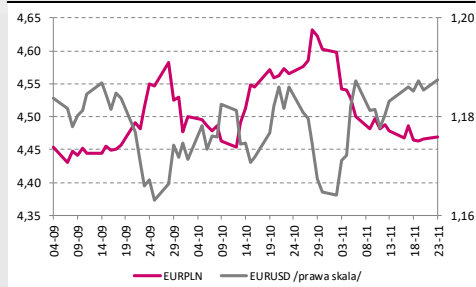
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,30	1
5Y	0,66	3
10Y	1,16	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,58	1
US 10Y	0,86	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	52353,6	1,4
S&P 500	3557,5	-0,7
Nikkei 225	25527,4	-0,4

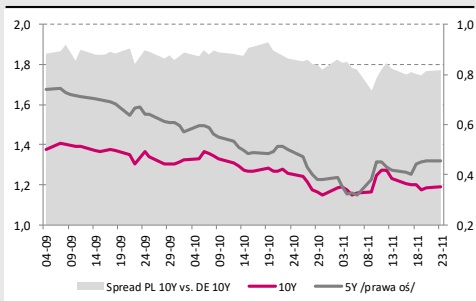
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



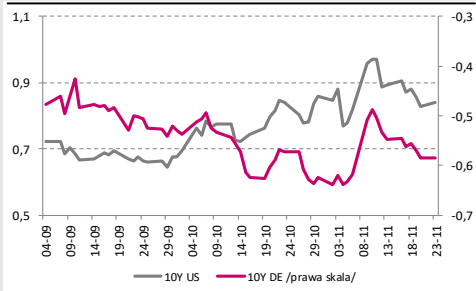
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



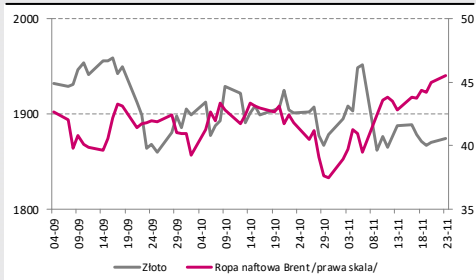
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Poniedziałek na krajowym rynku walutowym - podobnie jak końcówka ubiegłego tygodnia - nie dostarczył emocji. Kurs EUR/PLN stabilizował się wokół poziomu 4,47 generując niewielką zmienność. Notowania pozostawały „w zawieszeniu” oczekując na nowe impulsy. Większego wrażenia na inwestorach nie zrobiły wczorajsze wstępne publikacje indeksów PMI w europejskiej gospodarce. Podobnie jak wypowiedzi amerykańskich oficjeli, iż w przeciągu trzech tygodni w USA może rozpocząć się program szczepień przeciwko COVID-19. W grudniu szczepienia przeciwko COVID-19 planuje rozpocząć także Wielka Brytania. Fakt, iż plany szczepień na poziomie państw nie są wystarczającą informacją do pogłębienia aprecjacji walut emerging markets sugeruje, iż bieżący bilans ryzyk jest asymetryczny w kierunku przewagi czynników pozytywnych, co wkrótce powinno wywołać korektę. Warto nadmienić, iż niedawno same doniesienia o skuteczności szczepionki na COVID-19 - mimo jej niedoskonałości logistycznych, tj. konieczności utrzymywania w skrajnie niskiej temperaturze - zbudowały rynkową euforię. Podsumowując uważamy, iż o ile bieżący - krótszy dla inwestorów amerykańskich z powodu Święta Dziękczynienia - tydzień pracy będzie czasem stabilizacji notowań, to początek grudnia może przynieść potrzebę niewielkiej korekty. Tym bardziej, iż wciąż - mimo zbliżenia stanowisk - nierozwiązana jest kwestia umowy brexitu, a najnowszym źródłem napięć unijnych jest polsko-węgierskie weto w sprawie budżetu Unii Europejskiej.

## Rynki zagraniczne

Mimo prób nie udało się w poniedziałek trwale zwyciężyć eurodolarowi powyżej poziomu 1,1880. Jest on skutecznie broniący od ponad trzech miesięcy. Wczorajsze fiasko ruchu wzrostowego przy potencjalnym wsparciu w informacjach sprzyjających wzrostowi apetytu na ryzyko, a tym samym umocnieniu euro (grudniowe plany szczepień na COVID-19 w USA i Wielkiej Brytanii) powoduje, iż niezwykle trudno obecnie o bardziej pozytywny impuls. Nie dziwi zatem dość wyraźne cofnięcie się notowań EUR/USD po próbie złamania wspomnianego poziomu. Tym bardziej, iż dolara umacniały informacje dotyczące niespodziewanego wzrostu wskaźników PMI w przemyśle i usługach, w tym pozytywną niespodzianką dotyczącą subindeksu zatrudnienia. Spokój widoczny był natomiast w notowaniach obligacji na rynkach bazowych.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 20 listopada</b>						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Październik	5.9%	1.0%	1.0%	1.6%
<b>Poniedziałek 23 listopada</b>						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Listopad	58.2	57.9	56.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Listopad	49.5	46.2	46.3	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Listopad	54.8	53.6	53.1	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Listopad	46.9	41.3	42.5	
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Październik	-9.8%	-3.4%	-6.5%	-7.6%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	2.7%	-2.3%	-0.7%	-2.5%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Listopad	53.4	56.7	53.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Listopad	56.9	57.7	55.5	
<b>Wtorek 24 listopada</b>						
08:00 PKB r/r	Niemcy	Q3	-11.3%	-3.9%	-4.1%	
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Listopad	92.7		90.8	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	17.0%		16.9%	17.5%
16:00 Indeks Conference Board	USA	Listopad	100.9		98.0	
<b>Środa 25 listopada</b>						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Październik	6.1%		6.1%	6.2%
14:30 PKB r/r rewizja	USA	Q3	-31.4%		33.1%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Październik	0.9%		0.4%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Październik	1.4%		0.7%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Październik	1.9%		0.3%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	81.8		77.0	
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Listopad				
<b>Czwartek 26 listopada</b>						
<b>Dzień wolny od pracy Dzień Dziękczynienia</b>	USA					
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Październik				
<b>Piątek 27 listopada</b>						
<b>Skrócona sesja</b>	USA					
<b>Poniedziałek 30 listopada</b>						
10:00 PKB nsa r/r	Polska	Q3	-8.4%		-1.6%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Listopad	-0.2%			

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