



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

25 listopada 2020

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn Statystyczny, a w nim m.in. dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w październiku. Według szacunku Ministerstwa Rozwoju, Pracy i Technologii wyniosła ona 6,1%, czwarty miesiąc z rzędu. Ze względu na nasilenie pandemii i wprowadzone ograniczenia oraz czynniki sezonowe wzrosła ona w najbliższych miesiącach.
- US:** O godz. 14:30 opublikowane zostanie drugie wyciągnięcie PKB w USA w 3Q br. Według pierwszego szacunku PKB w USA wzrósł o 33,1% kw/kw (SAAR). Jest to najwyższa wartość w historii, która oznacza mocne odreagowanie po najsilniejszym spadku w szeregu danych wynoszącym 31,4% kw/kw.
- US:** O tej samej porze poznamy także dane o dochodach i wydatkach Amerykanów w październiku. Według konsensusu rynkowego wzrost dochodów spowolnił do 0,4% m/m z 0,9% m/m we wrześniu, a wzrost wydatków do 0,7% m/m z 1,4% m/m, a realizacja tych prognoz odzwierciedla hamowanie poprawy sytuacji dochodowej gospodarstw domowych w USA na skutek wygasania wpływu transferów pieniężnych z programu CARES act. Brak uchwalenia nowego programu wsparcia zapewne znajdzie swoje odzwierciedlenie w danych za listopad o koniunkturze konsumenckiej - dziś poznamy także wyciągnięcie indeksu Uniwersytetu Michigan, który według konsensusu rynkowego ma spaść do 77,0 pkt z 81,8 pkt w październiku.

Wydarzenia i komentarz

- GE:** Indeks Ifo obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej spadł w listopadzie do 90,7 pkt z 92,5 pkt, co okazało się odczytem bliskim oczekiwaniom rynkowym. Wśród składowych indeksów spadki odnotowano m.in. dla sektora usługowego i handlu, co nie stanowi niespodzianki zważywszy na wprowadzone w listopadzie w Niemczech obostrzenia dla życia społeczno-gospodarczego oraz samoizolację części ludności. Wzrost natomiast odnotowano dla sektora przemysłowego. Wnioski płynące z przedstawionych danych są zgodne z opublikowanymi w poniedziałek wstępnymi wyciągnięciami PMI. Ze względu na pandemię gospodarka niemiecka najpewniej skurczy się w ostatnim kwartale tego roku (po korekcie sezonowej), podobnie jak w wielu krajach Unii Europejskiej.
- PL:** Podaż pieniądza według agregatu M3 wzrosła w październiku o 17,0% r/r, podobnie jak przed miesiącem. Natomiast w stosunku do września br. wzrost ten wyniósł 1,2% m/m i był m.in. napędzany przyrostem depozytów zarówno gospodarstw domowych jak i przedsiębiorstw, co przypisać można wzrostowi stopy oszczędności ze względu na wzrost niepewności wynikający z silnej eskalacji pandemii COVID-19 na jesieni tego roku. W październiku odnotowano także wzrost wartości kredytów dla gospodarstw domowych oraz - w mniejszej skali - dla firm. W listopadzie, w okresie obowiązywania lockdownu skutkującego spadkiem konsumpcji i ograniczeniem aktywności biznesowej silnie powinny wzrosnąć depozyty w sektorze bankowym.

Rynki na dziś

Nastroje na rynkach finansowych pozostają dobre, choć optymizm nie przekłada się już na kontynuację umocnienia złotego, wyżkę kursu EUR/USD, czy przecenę obligacji bazowych. Wpływ sentymentu inwestycyjnego widać przede wszystkim na amerykańskiej giełdzie, gdzie indeks Dow Jones ustanowił wczoraj historyczne maksimum pokonując barierę 30000 punktów. W Europie pewnym zaskoczeniem było wystąpienie prezydenta Francji, w którym przedstawił plan stopniowego rozmrażania gospodarki. Obecnie francuskie podejście do restrykcji stoi w kontrze m.in. do niemieckiego stylu walki z pandemią. Kolejny dzień z rzędu najważniejszym pytaniem będzie to czy eurodolarowi uda się trwale wybić powyżej bariery 1,1880. W naszej ocenie - mimo dość rozbudowanego kalendarium publikacji - na takich rozważaniach upłynie nam środa. Ograniczaniu zmienności sprzyjać będzie fakt, iż jutrzejszy dzień za sprawą Święta Dziękczynienia w USA jest dniem wolnym dla inwestorów amerykańskich. Ciekawostką dzisiejszej sesji na krajowym rynku długu będzie sprzedaż obligacji 10- i po raz pierwszy 20-letnich przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Podaż wyniesie minimum 1 mld PLN. Będzie to kolejna emisja na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4651	-0,3%
USD/PLN	3,7623	-0,2%
CHF/PLN	4,1259	-0,4%
EUR/USD	1,1869	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,04	1
5Y	0,45	1
10Y	1,24	2

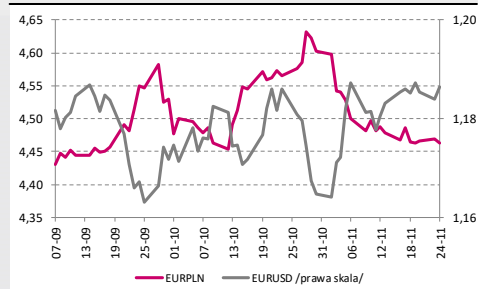
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,30	0
5Y	0,67	0
10Y	1,18	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,57	0
US 10Y	0,88	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	53303,3	1,1
S&P 500	3631,5	1,5
Nikkei 225	26165,6	2,5

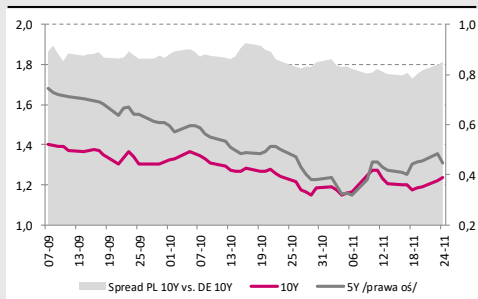
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



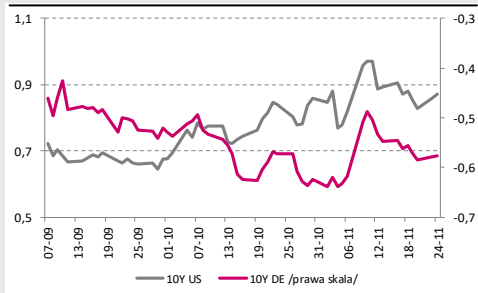
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



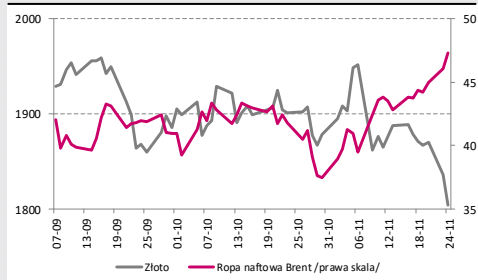
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami kolejny dzień stabilizacji notowań EUR/PLN. Wycena złotego do euro pozostaje spokojna i skupiona wokół bariery 4,4650. Mimo, iż na rynkach globalnych widać pewnie oznaki kontynuacji optymizmu - spadek cen złota w okolice 1800 USD za uncję - to nie przekłada się to na umocnienie złotego, czy węgierskiego forinta. Niewykluczone jednak, iż kontrastujące z umocnieniem czeskiej korony do euro zachowanie złotego i forinta, to pokłosie polsko-węgierskiego weta do unijnego budżetu. W ogólnym rozrachunku nie widzimy jednak podstaw do spadku notowań EUR/PLN. W naszej ocenie brak jest bowiem na tyle silnych impulsów, które mogłyby wyraźnie umocnić polską walutę. Takim mogłyby być decyzje o odmrażaniu europejskiej gospodarki, na co jest jednak za wcześnie. Na krajowym rynku długu wtorek upłynął pod znakiem stabilizacji. Dochodowość 2- i 5-letniego długu zmieniła się o zaledwie 1 bps rosnąc odpowiednio do 0,04% i 0,45%. Przepięta obserwowana była także na długim końcu krzywej, który zakończył dzień rentownością na poziomie 1,24% wobec 1,22% w poniedziałek.

Rynki zagraniczne

Kolejna sesja i kolejna nieudana próba trwałego wybicia eurodolara powyżej poziomu 1,1880. Nastroje pozostają dobre, lecz nie na tyle, by pozwoliły notowaniom EUR/USD na skuteczną wyżkę. Raz jeszcze sugerujemy, iż w cenach jest już wiele pozytywnych informacji i by móc kontynuować wzrosty potrzebujemy czegoś bardziej spektakularnego niż doniesienia o kolejnych skutecznych szczepionkach na COVID-19, czy nawet planach szczepień na SARS-Cov-2 w niektórych krajach (USA, Wielka Brytania, Włochy) jeszcze w tym roku. Warto jednak odnotować, iż wczoraj przejściowo najwyższy od początku września poziom 1,0849 wyznaczyły notowania pary EUR/CHF. Finalnie kurs zakończył notowania w dobrze znanym z ostatnich tygodni przedziale 1,0780 - 1,0830. Niewykluczone, iż wczorajsze osłabienie franka to zasługa banku centralnego Szwajcarii, który w listopadzie co prawda nie był zbyt aktywny na rynku, lecz możliwe, iż postanowił złamać wspomniany opór na 1,0830. Na rynku obligacji bazowych wtorek upłynął spokojnie bez większych fluktuacji tak Bunda, jak i 10-latki amerykańskiej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 listopada						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Październik	5.9%	1.0%	1.0%	1.6%
Poniedziałek 23 listopada						
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	
Wtorek 24 listopada						
08:00 PKB r/r	Niemcy	Q3	-11.3%	-3.9%	-4.1%	
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Listopad	92.7	90.7	90.8	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	17.0%	17.0%	16.9%	17.5%
16:00 Indeks Conference Board	USA	Listopad	100.9	90.7	98.0	
Środa 25 listopada						
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				
Czwartek 26 listopada						
Dzień wolny od pracy Dzień Dziękczynienia	USA					
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Październik				
Piątek 27 listopada						
Skrócona sesja	USA					
Poniedziałek 30 listopada						
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