



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 listopada 2020

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 13:30 opublikowany zostanie protokół z decyzyjnego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Najpewniej potwierdzi on opinię bankierów centralnych w strefie euro dotyczącą konieczności zwiększenia akomodacji polityki pieniężnej.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w październiku 6,1%, podobnie jak w 4 poprzedzających miesiącach. Dane te wskazują na stabilizację sytuacji na rynku pracy pomimo zamrożenia działalności części usług (restauracje, kina, siłownie, kluby fitness, pływalnie). Dane za listopad najprawdopodobniej już to oddziaływanie potwierdzą, co obok zamknięcia części handlu detalicznego 7 listopada br. oraz czynników sezonowych podniesie stopę bezrobocia. W warunkach zamykania niektórych branż wzrost bezrobocia jest nieunikniony. Realizacja programów wsparcia sprzyjała tylko umiarkowanemu wzrostowi stopy bezrobocia, czynnik ten jednak stopniowo straci siłę.
- **PL:** Stopa bezrobocia według metodologii BAEL wzrosła w 3Q do 3,4% z 3,1% w 2Q, potwierdzając negatywny wpływ pandemii na rynek pracy. Liczba bezrobotnych zwiększyła się w tym czasie o 53 tys., natomiast liczba pracujących o 370 tys. po spadku o 150 tys. w 2Q br. Odmrożenie gospodarki przyniosło więc odbudowę popytu na pracę oraz wzrost aktywności zawodowej. Wskaźnik aktywności zawodowej zwiększył się bowiem do 56,9% z 55,5% w 2Q. Przyczynił się do tego znaczny sadek biernych zawodowo, czyli osób, które nie miały pracy, nie były gotowe do jej podjęcia oraz nie szukały zatrudnienia. W warunkach pandemii grupa ta wzrosła w 2Q o 137 tys., natomiast w 3Q spadła o 430 tys. Wyraźnie spadła też liczba osób, które miały pracę, ale nie mogły nie wykonywać w związku z pandemią (do 96 tys. osób w 3Q z 1,21 mln w 2Q). Sytuacja na rynku pracy w 3Q odmroziła się po lockdownie, natomiast skutki kryzysu będą powodowały stopniowy wzrost bezrobocia w kolejnych kwartałach, choć w skali mniejszej niż się początkowo obawiano
- **US:** Według wstępnych danych zamówienia na dobra trwałego użytku w USA wzrosły w październiku o 1,3% m/m, po wzroście o 2,1% m/m we wrześniu. Dane te wskazują, obok opublikowanych w ub. tygodniu danych o sprzedaży detalicznej, że na początku 4Q br. koniunktura w amerykańskiej gospodarce poprawiała się, choć jej tempo hamowało. Przyczyniała się do tego słabnąca sytuacja dochodowa gospodarstw domowych - w październiku dochody amerykańców obniżyły się o 0,7% m/m, m.in. z powodu wygasania transferów dla gospodarstw domowych w ramach programu CARES act. W listopadzie poprawa aktywności gospodarczej najpewniej dalej wytraca tempo wraz z eskalacją pandemii Covid-19, co wpływa na wzrosty liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych oraz psuje nastroje konsumpcyjne gospodarstw domowych. Informacje te dają argumenty dla zwolenników podjęcia kolejnych działań stymulacji fiskalnej dla podtrzymania szybkiej odbudowy gospodarki, projekt utknął jednak w amerykańskim Kongresie, m.in. w związku z wyborami prezydenckimi.

Rynki na dziś

Dzień Dziękczynienia w Stanach Zjednoczonych i związany z nim dzisiejszy brak inwestorów amerykańskich powinien wpłynąć na uspokojenie - i tak mało zmiennych w tym tygodniu - notowań aktywów. Za najciekawszy moment czwartkowej sesji uznaje się spotkanie przedstawicieli UE poświęcone próbie znalezienia kompromisu, po tym jak Polska oraz Węgry zgłosiły weto m.in. do unijnego budżetu. Nie liczymy jednak na podbicie zmienności nawet w przypadku porozumienia - taki scenariusz i tak jest najbardziej prawdopodobny według inwestorów, choć kompromis uda się wynegocjować być może dopiero w grudniu. W rezultacie liczymy na kontynuację stabilizacji złotego. Na rynku skarbowych papierów wartościowych wydarzeniem dnia będzie przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzeda papiery OK0423, PS0425, WZ1126, DS1030, WZ1131, a odkupi WZ0121, PS0421, OK0521, PS0721, DS1021, czyli papiery zapadające w przyszłym roku. Efektem będzie dalsze zwiększenie prefinansowania potrzeb pożyczkowych przewidzianych na 2021 rok.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4666	0,0%
USD/PLN	3,7524	-0,3%
CHF/PLN	4,1214	-0,1%
EUR/USD	1,1904	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,03	0
5Y	0,47	1
10Y	1,25	1

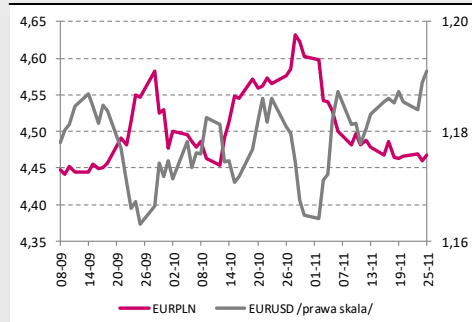
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,29	-1
5Y	0,66	-1
10Y	1,17	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,57	0
US 10Y	0,87	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	53322,9	0,0
S&P 500	3627,6	-0,2
Nikkei 225	26296,9	0,5

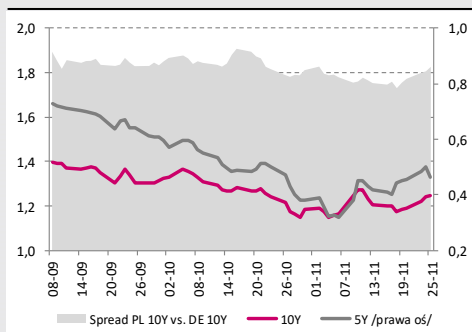
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



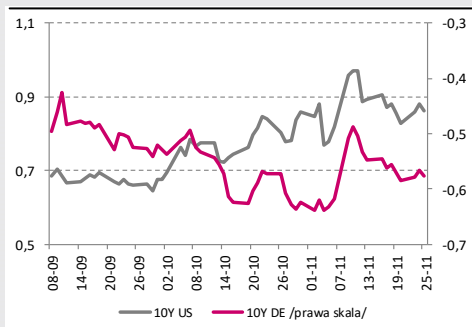
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



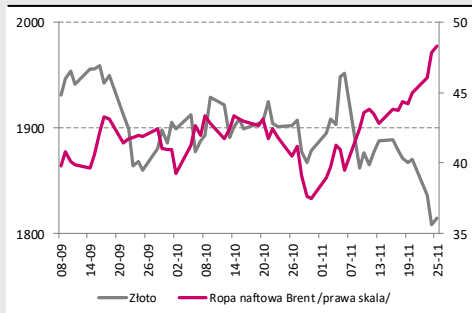
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wczorajsza sesja na krajowym rynku walutowym niczym nie zaskoczyła. Kurs EUR/PLN poruszał się w zdefiniowanym w ostatnich dniach wąskim przedziale 4.4580 - 4,4750. Nastrój stabilizacji to zasługa wcześniejszego zdyskontowania wielu czynników, oczekiwania na kolejne impulsy oraz dzisiejszym dniem wolnym od pracy w Stanach Zjednoczonych, który już wczoraj sprzyjał zmniejszeniu aktywności inwestorów. Złoty nie wyróżniał się w środę swoim „opanowaniem”. Niewielkie zmiany wyceny widoczne były także w przypadku pozostałych walut tej części Europy. Sygnały europejskich polityków wyrażających nadzieję na porozumienia w sprawie budżetu Unii Europejskiej i cofnięcie polsko-węgierskiego weta w tej kwestii nie miały przełożenia na sentyment do złotego, czy forinta. Wśród inwestorów niezmiennie panuje bowiem przekonanie o finalnym sukcesie rozmów. Spokój widoczny był ponadto w notowaniach polskiego długu. Zmiany dochodowości na rynku wtórnym przez większość dnia nie były większe niż 1 bps. Wczorajsza sprzedaż długu Banku Gospodarstwa Krajowego nie wniosła nic do przebiegu sesji na skarbowym rynku długu. W ramach pierwotnej sprzedaży BGK uplasował 10-letnie papiery serii FPC0630 za 2,5 mld PLN (popyt 3,4 mld PLN) i debiutujące 20-letnie FPC1140 również za 2,5 mld PLN (popyt 2,5 mld PLN). Podczas sprzedaży uzupełniającej pozyskano dodatkowe 0,45 mld PLN (0,38 mld PLN przypadło na dług 10-letni i 0,07 mld PLN na papier o 20-letnim terminie zapadalności).

Rynki zagraniczne

Po wczorajszej sesji można mówić o pewnym sukcesie w notowaniach eurodolara. Otóż po kilku dniach nieskutecznych prób udało mu się zwyżkować powyżej bariery 1,1880. Zakres wzrostu nie był jednak duży, gdyż okolice 1,1930 to kolejny - być może jeszcze silniejszy - poziom ograniczający potencjał do zwyżki notowań. Wspomniana techniczna bariera to pandemiczne maksimum eurodolara wyznaczone na przełomie sierpnia i września, gdy rynki pozostawały w euforii po wakacyjnym zniesieniu lockdown'ów w wielu krajach oraz pierwszych doniesieniach na temat dotarcia do kolejnych faz badań klinicznych przez szczepionki na COVID-19. Fakt, iż obecnie udało się dotrzeć raz jeszcze to poziomu 1,19 w obliczu ponownego, częściowego zamrożenia aktywności gospodarczej nie powinien jednak dziwić. Na horyzoncie - czego najnowszych przykładem jest Francja, czy Wielka Brytania - jawią się bowiem pierwsze sygnały rozluźniania restrykcji. Plany szczepień na COVID-19 w tym roku wyznaczyły już niektóre kraje (USA, Wielka Brytania, Włochy). Na rynku obligacji bazowych byliśmy wczoraj świadkami wyraźnego uspokojenia notowań. Bund oscylował wokół zamknięcia z wtorku tj. -0,57%. Dochodowość 10-latk USA natomiast obniżyła się o symboliczny 1 bps do 0,87%.

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%	6.1%	6.2%
14:30 PKB r/r rewizja	USA	Q3	-31.4%	33.1%	33.1%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Październik	2.1%	1.3%	0.3%	
16:00 Dochody Amerykanów m/m	USA	Październik	0.7%	-0.7%	0.4%	
16:00 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Październik	1.2%	0.5%	0.7%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	81.8	76.9	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