



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

27 listopada 2020

Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Rząd przedstawił wczoraj założenia wsparcia przedsiębiorstw nazywanego Tarczą finansową 2.0, którego wartość sięgać może 35-40 mld PLN. Program kierowany jest obecnie do 38 branż według Polskiej Klasyfikacji Działalności, które najbardziej zostały dotknięte przez wprowadzone restrykcje (np. gastronomia, hotelarstwo, turystyka, przewozy, kultura, rozrywka). Pomoc dla mikroprzedsiębiorstw (do 3 mld PLN) będzie zależna od skali spadku przychodów i liczby osób zatrudnionych. W przypadku utrzymania zatrudnienia przez 12 miesięcy subwencja będzie mogła zostać umorzona w 100%. Dla małych i średnich przedsiębiorstw pomoc (do 7 mld PLN) ma polegać na dofinansowaniu kosztów stałych niepokrytych przychodami w formie subwencji finansowej w kwocie 70% straty za okres 1 listopada 2020 r. do 30 kwietnia 2021 r. Dodatkowo, będzie możliwość umorzenia 100% subwencji z Tarczy Finansowej 1.0. Dla dużych firm, tj. zatrudniających co najmniej 250 pracowników pomoc (do 25 mld PLN) polegać ma głównie na pożyczkach płynnościowych (rozumiemy, że *de facto* wsparcie dla dużych firm planowane w ramach Tarczy 1.0 zostało wliczone do Tarczy 2.0). Według prezesa PFR P.Borysa istnieje jeszcze przestrzeń finansowa w ramach Tarczy Finansowej 1.0 (do tej pory wykorzystano ok. 62 mld PLN z planowanych 100 mld PLN), jednak na pełną realizację obu tarcz będzie potrzebna dodatkowa emisja obligacji PFR o wartości 20 mld PLN, a ich zapadalność ma być zbliżona do emisji w ramach Tarczy 1.0 (3, 5, 7 lat). W naszej opinii Tarcza Antykrzysowa, w tym Tarcza Finansowa 1.0 znacząco ograniczyły wzrost bezrobocia wiosną i latem tego roku. Nowe działania będą również wspierać utrzymanie zatrudnienia, jednak sądzimy, że program ten nie będzie już tak skuteczny. Przedłużające się okresy lockdownu i mniejszy popyt najpewniej będą obecnie silniej wpływać na decyzję o likwidacji firm lub redukcji zatrudnienia, zwłaszcza w sektorze usług. Część firm może bowiem nie być w stanie kontynuować działalności, aż szczepionka przeciw COVID-19 wyeliminuje ryzyko kolejnych lockdownów. Z tych względów spodziewamy się wzrostu stopy bezrobocia pomimo realizacji wsparcia. Wdrożenie Tarczy Finansowej 2.0 nie wpływa istotnie na sytuację fiskalną sektora finansów publicznych (SFP). Istniała bowiem przestrzeń na dodatkowy impuls fiskalny w ramach limitów zaplanowanych w dotychczasowych programach wsparcia (Tarcza Finansowa 1.0 nie została w pełni wykorzystana), a także jest szansa na niższy niż założono w nowelizacji ustawy budżetowej na ten rok deficyt budżetowy. W rezultacie, deficyt sektora general government zmieści się w założonym limicie 12% PKB. Perspektywy finansów publicznych, a także ocena wiarygodności kredytowej polskiego zadłużenia nie ulega zatem istotnej zmianie.

- **EZ:** W protokole po posiedzeniu Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego z 29 października podkreślono wnioski z komunikatu i konferencji, że ze względu na „ostrzejsze spowolnienie tempa wzrostu PKB i osłabienie wzrostu inflacji bazowej w porównaniu z wcześniej oczekiwanymi, a także pogorszenie bilansu czynników ryzyka, uzasadniona byłaby ponowna kalibracja instrumentów polityki pieniężnej w grudniu”. Zaznaczono jednocześnie, Rada poczeka na nową projekcję makroekonomiczną i informacje o szczepionce, dlatego bankierzy centralni nie podają szczegółów, na czym zmiany miałyby polegać. Naszym zdaniem zmiany te będą dotyczyły skali i rodzaju skupowanych przez EBC aktywów. Stopy procentowe, w tym główna będąca na poziomie 0,0%, nie mają przestrzeni do obniżek.

Rynki na dziś

Piątek - podobnie jak i cały tydzień - powinien być kolejnym dniem stabilizacji notowań większości klas aktywów. Zdecydować o tym powinien brak istotnych publikacji danych makro oraz skrócona sesja na rynku w USA. W przypadku kursu EUR/PLN powinniśmy być świadkami koncentracji notowań wokół poziomu 4,47, choć w kolejnym tygodniu może narastać ryzyko przeceny związane z polsko-węgierskim wetem do unijnego budżetu. Eurodolar zaś raz jeszcze próbować będzie ataku na poziom 1,1930. Zmienności nie powinniśmy ujrzyć także na krajowym i bazowym rynku długu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4744	0,2%
USD/PLN	3,7593	0,2%
CHF/PLN	4,1397	0,4%
EUR/USD	1,1902	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,06	2
5Y	0,44	-2
10Y	1,22	-3

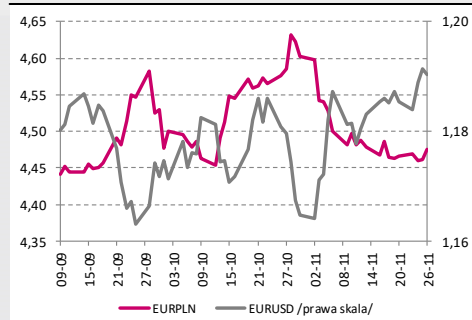
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,28	-1
5Y	0,63	-3
10Y	1,13	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,58	-1
US 10Y	0,88	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	53034,7	-0,4
S&P 500	3629,7	-0,2
Nikkei 225	26537,3	0,9

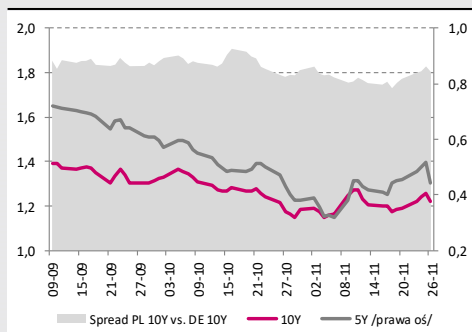
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



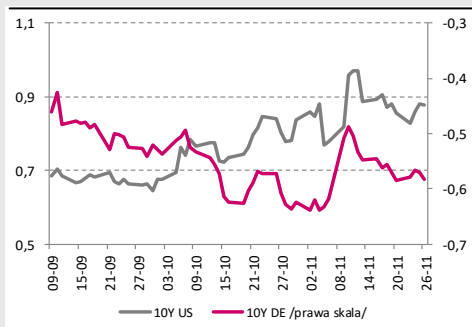
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



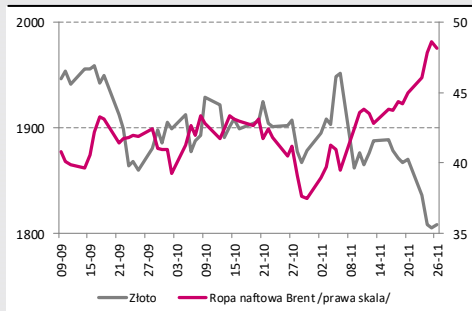
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty nieco osłabł się podczas czwartkowej sesji, ale wzrostowego ruchu w notowaniach EUR/PLN nie należy traktować jako zmiany w dotychczasowym trendzie. Ten pozostaje bowiem horyzontalny z ograniczeniami na poziomach 4,4580 - 4,4780. Notabene każde z nich zostało wczoraj zaliczone. Początkowo bowiem złoty próbował nieco mocniejszego rozegrania w ślad za kolejną próbą wyżki eurodolara, ale finalnie kurs EUR/PLN zakończył dzień w okolicy wspomnianego górnego ograniczenia. Niewielka stosunkowo aktywność nie powinna dziwić z uwagi na nieobecność inwestorów amerykańskich obchodzących wczoraj Dzień Dziękczynienia. Na krajowym rynku długu czwartek upłynął pod znakiem niewielkiego ożywienia notowań. Krótki koniec nieco tracił na wartości, co przełożyło się wzrost dochodowości o 2 bps do 0,03%. Obligacje o 10-letnim terminie zapadalności zachowywały się natomiast odwrotnie. Tu obserwowany był spadek rentowności wynoszący 3 bps do 1,22%. Wydarzeniem dnia był przetarg zamiany obligacji. Ministerstwo Finansów sprzedało na nim papiery OK0423, PS0425, WZ1126, DS1030, WZ1131 za 3,75 mld PLN oraz odkupiło obligacje WZ0121, PS0421, OK0521, PS0721 i DS1021 łącznie za 3,70 mld PLN. W rezultacie prefinansowanie potrzeb pożyczkowych na 2021 rok wynosi obecnie około 13%.

Rynki zagraniczne

Niezwykle mozolnie odbywa się marsz w górę eurodolara. Gdy przedwczoraj po siódmej z rządu próbie wybicia się powyżej bariery 1,1880 doszło ostatecznie do jej złamania kurs EUR/USD napotkał szybko na kolejny opór. Tym razem jest to poziom 1,1930, a więc pandemiczne maksimum z zamknięcia eurodolara. Nastroj stabilizacji dodatkowo wywoływał brak inwestorów z USA, gdzie wczoraj obchodzony był Dzień Dziękczynienia. Z tego też powodu marazm widoczny był w notowaniach obligacji na rynkach bazowych, gdzie zmiany były niewielkie.

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

Millennium
bank