



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

1 grudnia 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

- **PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za listopad indeksu PMI dla krajowego przemysłu. Według naszych oczekiwań spadnie on poniżej neutralnego poziomu 50 pkt, do 49,7 pkt z 50,8 pkt w październiku na skutek spowolnienia produkcji oraz spadku zamówień wynikającego z obostrzeń w Polsce, jak i w niektórych obszarach Unii Europejskiej. Pomimo spodziewanego obniżenia się wskaźnika koniunktura w przemyśle pozostaje relatywnie lepsza niż w innych sektorach gospodarki, czemu sprzyja ożywienie globalnej wymiany handlowej.
- **PL:** Natomiast o godz. 10:00 GUS opublikuje szybki szacunek inflacji CPI w listopadzie. Według naszych szacunków wskaźnik ten obniży się nieznacznie - do 3,0% r/r z 3,1% r/r w październiku. Wyhamowanie inflacji cen żywności skompensowane zostanie przez rosnące ceny paliw. Inflacja bazowa natomiast powinna pozostać względnie stabilna. Inflacja wyhamowuje w powolnym tempie ze względu na podwyżki cen regulowanych oraz relatywnie mocny popyt konsumpcyjny, który pozwolił przesunąć część rosnących kosztów firm na ceny konsumenta.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Spadek PKB wyhamował w 3Q do -1,5% r/r z -8,4% r/r w 2Q, co było wynikiem nieco lepszym niż szybki szacunek na poziomie -1,6% r/r. Gospodarka polska silnie odbiła się od dna osiągniętego w 2Q w czasie lockdownu. W skali kwartału, eliminując wpływ czynników sezonowych, PKB wzrósł o 7,9% po spadku o 9,0% kwartał wcześniej. Od strony popytowej motorem odbudowy wzrostu była konsumpcja prywatna oraz eksport, których roczna dynamika powróciła do poziomów dodatnich. Od strony podażowej uwagę zwraca silny wzrost wartości dodanej w przemyśle (+17,7% kw/kw), co pozwoliło odrobić straty poniesione w I połowie tego roku. W 4Q tego roku recesja pogłębi się ze względu na spadek aktywności wywołany wprowadzonymi obostrzeniami. Ich skutki ekonomiczne będą jednak mniejsze niż na wiosnę ze względu na mniej szokowy charakter drugiej fali pandemii, a także zrealizowane do tej pory wsparcie rządu, które łagodzi obawy o masowy wzrost bezrobocia. Lepsza niż na wiosnę jest także sytuacja płynnościowa firm. Czynnikiem łagodzącym skutki pandemii w przemyśle jest lepsza sytuacja epidemiczna i ekonomiczna Chin, które obecnie znajdują się na ścieżce dynamicznej odbudowy koniunktury. Sugeruje to utrzymanie łańcuchów dostaw, które były zaburzone na wiosnę. Czynnikiem będzie wspierał także odbudowę eksportu. W naszej ocenie spadek PKB w 4Q br. wyniesie ok. 5,0% r/r, natomiast w całym roku gospodarka skurczy się o 3,5%. Po pozytywnej niespodziance w 3Q ryzyka dla prognozy na cały rok skierowane są w górę. Przedłużająca się niepewność w gospodarce krajowej i globalnej może powodować, że wychodzenie z kryzysu wywołanego pandemią będzie wolniejsze niż wcześniej oczekiwaliśmy. Przedłużający się okres niepewności odnośnie rozwoju pandemii i perspektyw gospodarki nie sprzyja bowiem aktywności inwestycyjnej. Natomiast następujące zmiany strukturalne mogą spowodować trwały ubytek popytu na niektóre towary i usługi, co spowodować może większe korekty na rynku pracy i silniejszy wzrost bezrobocia. Nasza prognoza dynamiki PKB na przyszły rok pozostaje niezmienną (+4,4%), niemniej niepewność co do perspektyw wzrostu pozostanie podwyższona.

Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja nie powinna przynieść przełomu w obrazie notowań pomimo licznych publikacji danych makroekonomicznych. Ani publikacje indeksów PMI, ani inflacji w Polsce nie powinny stanowić impulsów do wyraźniejszych zmian sentymentu rynkowego. Dlatego też najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja kursów walutowych oraz rentowności krajowego długu. Przy stabilizacji eurodolara na poziomie nieco poniżej psychologicznej bariery 1,20, kurs EUR/PLN powinien utrzymywać się na poziomie zbliżonym do 4,48. Dzisiejszy odczyt inflacji nie powinien być źródłem zmienności na krajowym rynku długu, ponieważ nie wpłynie na oczekiwania co do polityki pieniężnej w Polsce, które są mocno zakotwiczone.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4818	0,2%
USD/PLN	3,7547	-0,1%
CHF/PLN	4,1388	0,0%
EUR/USD	1,1938	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,07	2
5Y	0,48	3
10Y	1,27	5

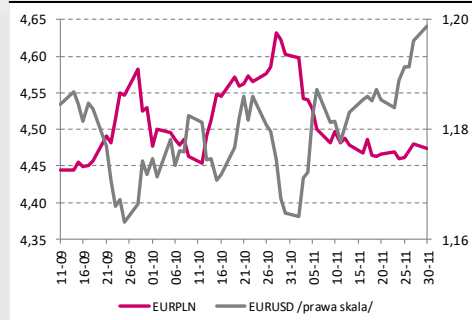
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,28	0
5Y	0,64	1
10Y	1,13	0

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

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	53049,6	-0,3
S&P 500	3629,7	-0,2
Nikkei 225	26644,7	0,4

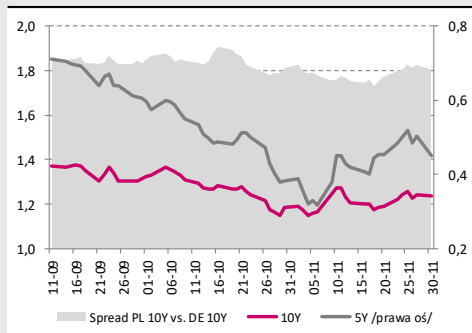
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



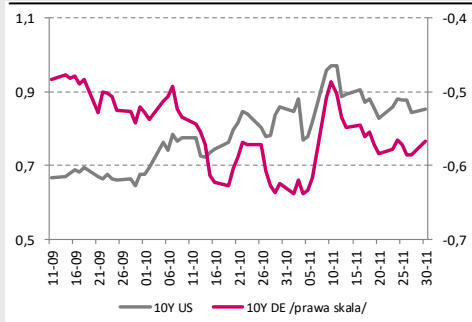
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



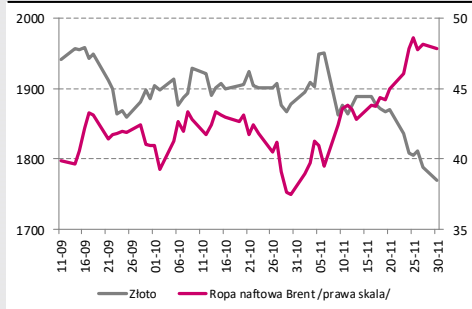
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN nie zaskoczył podczas ostatniej listopadowej sesji. Zmienność notowań była niewielka. Nie wpłynęły na nią między innymi krajowe publikacje danych o PKB w trzecim kwartale. Fakt, ten nie dziwi, gdyż czynniki fundamentalne nie mają obecnie pierwszorzędного znaczenia. Tym bardziej, iż nie będą one miały - obok dzisiejszego odczytu inflacji CPI - wpływu na decyzję Rady Polityki Pieniężnej w grudniu. W rezultacie kurs EUR/PLN porusza się wokół poziomu 4,47 i nie oczekujemy, by w najbliższych dniach miało się coś zmienić. Na krajowym rynku długu w poniedziałek byliśmy świadkami wzrostu cen krajowych papierów skarbowych wzdłuż całej krzywej. W przypadku 2-latki oznaczało to spadek dochodowości o 2 bps do 0,05%. Nieco silniej, bo o 3 bps obniżyła się rentowność 10-latki. Wczoraj Ministerstwo Finansów poinformowało, że w grudniu nie planuje przetargów sprzedaży obligacji. Zorganizuje natomiast jeden przetarg zamiany w dniu 11 grudnia. Resort sprzedaje papiery OK0423, PS0425, DS1030, WZ1126, WZ1131, możliwe są też inne obligacje typu WS albo IZ. MinFin planuje odkupić papiery serii: WZ0121, PS0421, OK0521, PS0721 i DS1021 prefinansując w ten sposób przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuuje ruch w ramach scenariusza technicznego. Wczoraj notowania wyznaczyły psychologiczną barierę 1,20 będącą poziomem najwyższym od połowy 2018 roku. Sentyment inwestycyjny pozostaje umiarkowanie optymistyczny, choć brak jest wyraźnych przesłanek mogących wygenerować impuls wzrostu apetytu na ryzyko. Euro zyskiwało w poniedziałek na wartości także w relacji do szwajcarskiego franka. Kurs EUR/CHF zwyżkował do poziomu 1,0845, tj. najwyższego zamknięcia od czerwca. Na rynku obligacji bazowych koniec listopada nie przyniósł większych zmian 10-latki niemieckiej, czy amerykańskiej w stosunku do porannego otwarcia, gdy rentowności wspomnianych papierów wyniosły odpowiednio -0,58% i 0,85%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 27 listopada						
Brak istotnych publikacji						
Poniedziałek 30 listopada						
02:00 PMI dla przemysłu wg CFLP	CN	Listopad	51.4	52.1	51.5	
02:00 PMI dla usług wg CFLP	CN	Listopad	56.2	56.4	56.0	
10:00 PKB nsa r/r	Polska	Q3	-8.4%	-1.5%	-1.6%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Listopad	-0.2%	-0.3%		
Wtorek 01 grudnia						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Listopad	50.8		49.8	49.7
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Listopad	58.2		57.9	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Listopad	54.8		53.6	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Listopad	3.1%		3.0%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Listopad	-0.3%			
15:45 PMI w przemyśle	USA	Listopad	53.4		56.7	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Listopad	59.3		57.8	
Środa 02 grudnia						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Grudzień	0.1%		0.1%	0.1%
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Listopad	8.3%			
14:15 Raport ADP	USA	Listopad	365k		500k	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Grudzień				
Czwartek 03 grudnia						
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Listopad	49.5		46.2	
10:00 PMI w usługach	EZ	Listopad	46.9		41.3	
14:30 Wnioski o zasitek dla bezrobotnych	USA	27 listopada	778k			
15:45 PMI w usługach	USA	Listopad	56.9		57.7	
16:00 ISM w usługach	USA	Listopad	56.6		56.4	
Piątek 04 grudnia						
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Listopad				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Listopad	638k		520k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Listopad	6.9%		6.8%	
Poniedziałek 07 grudnia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Grudzień	-10.0			

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