



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

2 grudnia 2020

Informacje na dziś

- **PL:** Na dziś zaplanowane jest ostatnie w tym roku decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Naszym zdaniem nie przyniesie ono niespodzianki, a polityka monetarna, zostanie utrzymana w dotychczasowym kształcie. Również najbliższe miesiące nie powinny przynieść zmian w tym zakresie, na co wskazują ostatnie wypowiedzi członków Rady. Decyzję poznamy dziś po południu.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI obniżyła się nieznacznie w listopadzie - do 3,0% r/r z 3,1% r/r w październiku. Zniżce wskaźnika CPI sprzyjało wyhamowanie inflacji cen żywności (2,0% r/r wobec 2,4% r/r miesiąc wcześniej). Według naszych szacunków inflacja bazowa obliczana jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 4,2-4,3% r/r, wobec 4,2% r/r w październiku. Stabilizacji inflacji bazowej mogło sprzyjać wprowadzenie częściowego lockdownu, w wyniku którego GUS nie mógł dokonać pełnego pomiaru cen. W najbliższych miesiącach inflacja, ze względu na efekt bazy statystycznej, będzie się stopniowo obniżać. Na koniec tego roku zbliży się do celu banku centralnego, natomiast na początku roku 2021 może spaść poniżej 2% r/r. Będzie to jednak ruch przejściowy, ponieważ przestrzeń do spadku inflacji ograniczać będą czynniki regulacyjne i administracyjne - podwyżki rachunków za prąd, nie tylko ze względu na wzrost cen energii, ale też wprowadzenie opłaty mocowej, wprowadzenie podatku cukrowego, podwyżki cen usług komunalnych, w tym opłat za wywóz śmieci. Perspektywa żywienia w gospodarce globalnej będzie natomiast sprzyjała odbiciu cen ropy naftowej, co będzie znosiło widoczny w tym roku deflacyjny wpływ cen paliw. Czynniki te będą neutralizowały cykliczny spadek inflacji bazowej będący efektem ujemnej luki popytowej i wyhamowanie dynamiki PKB. W rezultacie inflacja w perspektywie najbliższych kwartałów oscylować będzie w okolicach celu banku centralnego.
- **PL:** Indeks PMI obrazujący koniunkturę w polskim przemyśle wyniósł w listopadzie 50,8 pkt, podobnie jak we wrześniu i październiku. Odczyt ten przewyższył oczekiwania. Według raportu w listopadzie spadły zamówienia i bieżąca produkcja, choć ich wpływ na koniunkturę w sektorze był „zamaskowany” m.in. przez wzrost zatrudnienia i wzrost zaległości w dostawach, które wynikały z kwarantanny pracowników oraz opóźnień dostaw surowców i półproduktów. Tym samym listopadowa stabilizacja indeksu nie odzwierciedla w pełni spadku popytu w sektorze, który jednak nie jest silny. Dane te nie zmieniają naszych oczekiwań, zgodnie z którymi koniunktura w przemyśle powinna się powoli poprawiać, wraz z rosnącymi zamówieniami z kraju i z zagranicy, co jednak warunkowane jest brakiem eskalacji pandemii i nowych obostrzeń.
- **US:** Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu obniżył się w listopadzie do 57,5 pkt z 59,3 pkt w październiku. Spadki odnotowano w składowych odzwierciedlających produkcję, zamówienia i zatrudnienie. Wzrost natomiast subindeks opóźnień dostaw. Indeks wskazuje na obraz koniunktury w amerykańskim przemyśle zbliżony do europejskiego - listopadowe nasilenie pandemii obniżyło nieznacznie aktywność w tym sektorze gospodarki. Perspektywy dla tego sektora w USA nie ulegają istotnej zmianie. W najbliższych miesiącach odbudowa przemysłu powinna być kontynuowana.

Rynki na dziś

Zatwierdzenie wspólnej szczepionki na COVID-19 firm Pfizer i BioNTTech w Wielkiej Brytanii oznaczające, iż szczepienia w tym kraju mogą się wkrótce rozpocząć, kolejny krok na drodze do porozumienia w sprawie umowy brexitowej oraz nieoczekiwana propozycja nowego stymulusu fiskalnego w USA, który w ocenie J.Bidena ma być tylko początkiem pomocy gospodarce wywołały falę optymizmu na rynkach finansowych. Kurs EUR/USD w szybkim tempie dotarł do poziomu 1,2070, skąd już tylko o krok do kolejnej bariery, tj. 1,21. Wzrost apetytu na ryzyko widać ponadto w umacniającym się złotym oraz taniejącym długu. Taki powinien być obraz notowań także dzisiejszej sesji, choć zważywszy na skalę wczorajszego ruchu zakres zmian na rynkach finansowych w śróde powinien być już ograniczony.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4575	-0,3%
USD/PLN	3,7105	-0,6%
CHF/PLN	4,1069	-0,5%
EUR/USD	1,2014	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,10	5
5Y	0,47	2
10Y	1,26	2

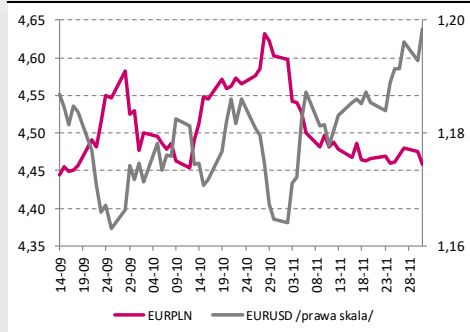
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,29	1
5Y	0,68	3
10Y	1,22	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,53	5
US 10Y	0,92	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	52932,4	0,6
S&P 500	3662,5	1,1
Nikkei 225	26801,0	0,1

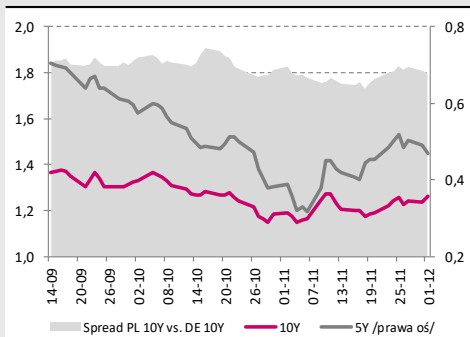
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



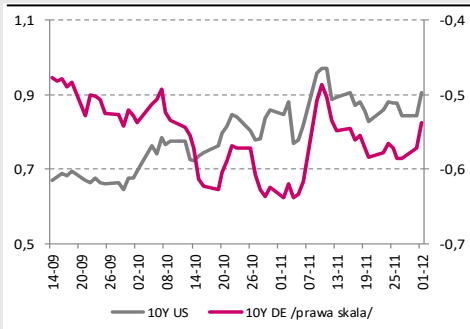
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



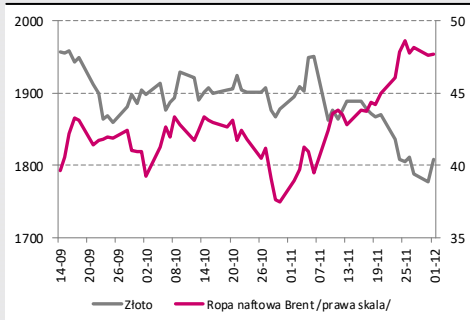
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Grudzień rozpoczął się ociepleniem nastrojów na krajowym rynku finansowym. Kurs EUR/PLN zdołał wybić się z przedziału konsolidacji, w którym pozostawał w poprzednich dniach i zniżył poniżej 4,46, poziomu najniższego od połowy października. Oznacza to umocnienie złotego o ok. 1,7 grosza względem euro i w podobnej skali zyskała polska waluta także względem dolara i franka szwajcarskiego. Złoty pozytywnie wyróżniał się na tle walut regionu, wśród których zyskiwał także węgierski forint. Potencjalnym czynnikiem wspierającym złotego mogła być publikacja lepszych od oczekiwań danych o indeksie PMI dla polskiego przemysłu, niemniej w ostatnich dniach waga krajowych danych makro była niewielka. Dlatego też w naszej ocenie w większym stopniu mogły to być czynniki techniczne i próba wybicia z kanału konsolidacji. O jej trwałości i przestrzeni do dalszego umocnienia złotego zadecyduje sentyment globalny w kolejnych dniach, który pozostaje pod dużym wpływem pozytywnych doniesień o szczepionkach. Niemniej, wiele pozytywnych informacji związanych z zapowiedzią szczepionek zostało już przez rynek wycenionych. Notowania na rynku obligacji wpisały się w obraz większego apetytu na bardziej ryzykowne aktywa, co znalazło odzwierciedlenie w wzroście rentowności na rynkach bazowych. Śladem tym podążyły także polskie obligacje i w ciągu dnia ich rentowność wzrosła o 2-4 bps. Do kontynuacji umocnienia złotego potrzebny musiałby być nowy impuls, którego raczej nie wygenerują publikowane dane makroekonomiczne, czy posiedzenie krajowej Rady Polityki Pieniężnej. Źródłem pozytywnego sentymentu mogłyby być nowe informacje przybliżające wprowadzenie do użytkowania szczepionek na COVID-19, czy zapowiedź porozumienia w sprawie europejskiego budżetu.

Rynki zagraniczne

Eurodolar utrzymuje się pod presją wzrostową na fali spadku awersji do ryzyka, widocznego we wtorek także w zwyczajach indeksów giełdowych. W ciągu dnia kurs EUR/USD zdołał przebić się przez psychologiczny poziom 1,20, osiągając dzienne maksimum na poziomie 1,2070. Potencjalnym wsparciem euro były nieco gorsze od oczekiwań odczyty indeksu ISM w Stanach Zjednoczonych, jednak bardziej prawdopodobnym wyznacznikiem znami na rynku była ogólna poprawa sentymentu inwestycyjnego. W poprawę sentymentu inwestycyjnego wpisało się także nieznaczne osłabienie franka szwajcarskiego, a także wzrosty rentowności na bazowych rynkach długu. W trakcie wczorajszej sesji rentowność amerykańskiej 10-latki zwyżkowała o 7 bps, natomiast jej niemieckiego odpowiednika o 5 bps.

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	50.8	49.8	49.7
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Listopad	58.2	57.8	57.9	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Listopad	54.8	53.8	53.6	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Listopad	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Listopad	-0.3%	-0.3%	-0.3%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Listopad	53.4	56.7	56.7	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Listopad	59.3	57.5	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			

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

Millennium
bank