



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

3 grudnia 2020

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś opublikowane zostaną finalne wyliczenia za listopad indeksów PMI dla sektora usług w Niemczech (godz. 09:55) i w strefie euro (godz. 10:00). Według wstępnych wyliczeń wskaźnik dla Niemiec obniżył się do 46,2 pkt z 49,5 pkt w październiku, a dla Eurolandu do 41,3 pkt z 46,9 pkt, na skutek nasilenia pandemii.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast indeks ISM dla usług w USA w listopadzie. Konsensus wynosi 56,4 pkt wobec 56,6 pkt przed miesiącem. Brak istotnej zmiany wskaźnika wynika ze znoszenia się przeciwstawnych tendencji. Z jednej strony zmniejszeniu uległa niepewność polityczna w tym kraju oraz pojawiły się nadzieje na szybkie rozpoczęcie szczepień przeciw Covid-19. Z drugiej strony pandemia znacząco nasiliła się w listopadzie w USA.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej na ostatnim decyzyjnym posiedzeniu w tym roku utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna wynosi wciąż 0,10%, natomiast depozytowa 0%. W niezmiennym kształcie pozostały także pozostałe narzędzia polityki pieniężnej. Oznacza to kontynuację operacji zakupu obligacji skarbu państwa i gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Decyzja ta była zgodna z naszymi, jak i rynkowymi oczekiwaniami. Naszym zdaniem komunikat po posiedzeniu ma nieco bardziej łagodną wymowę niż listopadowy. Rada zwraca w nim uwagę, że PKB w 4Q obniżył się względem 3Q oraz pisze: „Można oczekiwać, że po spadku PKB w 2020 r., w przyszłym roku nastąpi ożywienie aktywności gospodarczej, choć poziom PKB prawdopodobnie pozostanie niższy niż przed pandemią”. Sądzymy, że komunikuje to nieco mniej optymistyczny scenariusz dla krajowej gospodarki niż rysowano przez nasileniem pandemii Covid-19 na jesieni tego roku. Naszym zdaniem oznacza to, że jeszcze bardziej rosną szanse na realizację naszego obecnego bazowego scenariusza, według którego bieżący kurs polityki monetarnej będzie utrzymywany w nadchodzących kwartałach, możliwe, że nawet do końca kadencji obecnej Rady w połowie 2022 r.
- **PL:** Stopa bezrobocia w Polsce według Eurostat wyniosła w październiku 3,5% wobec 3,4% przed miesiącem. Oznacza to, że względem lutego, tj. okresu poprzedzającego wybuch pandemii Covid-19 wzrosła o 0,5 pkt proc., tj. z 3,0%. Odnotwany poziom stopy bezrobocia jest drugim najniższym w całej Unii Europejskiej. Również pod względem skali przyrostu Polska wyróżnia się pozytywnie. Naszym zdaniem wzrost stopy bezrobocia w Polsce nie odzwierciedla jednak w pełni spadku popytu na pracę w wyniku spowolnienia wywołanego pandemią i okresami surowych obostrzeń. Szczególnie w branżach najbardziej dotkniętych przez lockdowny silnie zmniejszono liczbę godzin pracy lub skalę etatu. Oznacza to, że sytuacja dochodowa gospodarstw domowych jest słabsza niż wynikałoby to ze statystyk stopy bezrobocia. Naszym zdaniem będzie ona stopniowo rosta w przyszłości, gdyż będą realizowane zwolnienia jako forma dostosowania się gospodarki do nowej sytuacji, w której część branż nie powróci w najbliższej przyszłości do formuły działalności sprzed pandemii. Spodziewany wzrost bezrobocia naszym zdaniem nie będzie jednak na tyle silny, aby zachwiać jednym z fundamentów krajowej gospodarki - rynkiem pracy.

Rynki na dziś

Dzisiejszy dzień na gruncie danych makroekonomicznych zdominują odczyty indeksów PMI i ISM w usługach. Nie uważamy jednak, by były to wydarzenia mogące w istotny sposób przekładać się na sentyment inwestycyjny. W ostatnich dniach najważniejsze dla nastrojów pozostają bowiem wydarzenia ołopolityczne (brexit, kompromis w sprawie pakietu fiskalnego w USA, czy weto do unijnego budżetu) oraz dotyczące pandemii (przyrosty zachorowań, plany szczepień na poziomie narodowym). Kurs EUR/USD oscylować dziś będzie wokół poziomu 1,21, a jego potencjalna nawet niewielkawyżka nie powinna przekładać się na zniżkę pary EUR/PLN. Ta powinna stabilizować się na poziomie 4,4750.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4850	0,3%
USD/PLN	3,7145	-0,5%
CHF/PLN	4,1441	0,4%
EUR/USD	1,2075	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,08	3
5Y	0,47	2
10Y	1,28	4

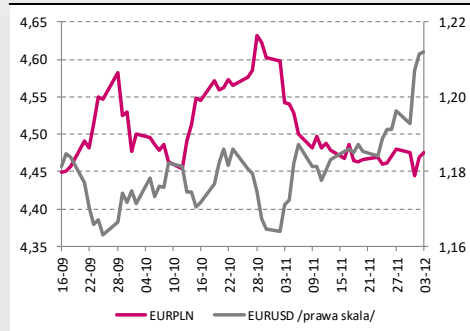
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,29	0
5Y	0,66	1
10Y	1,19	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,52	6
US 10Y	0,95	10

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	53983,7	2,0
S&P 500	3669,0	0,2
Nikkei 225	26801,0	0,1

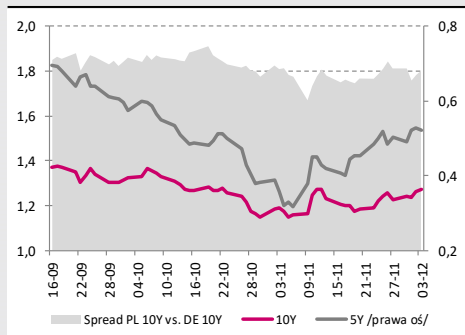
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



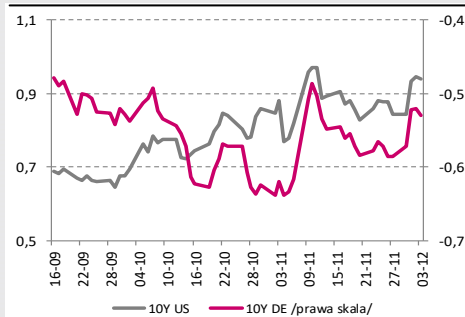
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



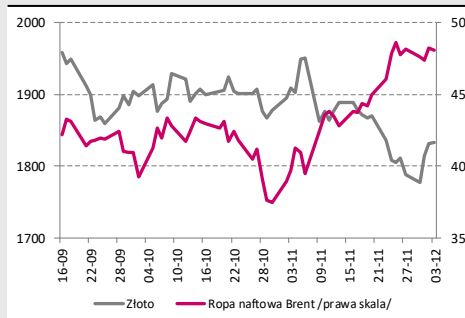
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Nic nie zostało z wtorkowego umocnienia polskiej waluty w relacji do euro. Po szybkim flircie kursu EUR/PLN z poziomem 4,4430 wywołanym poprawą sentymentu globalnego wczoraj notowania zwykowały do nawet 4,4850. Odczytujemy to jako kres aprecjacji polskiej waluty w obecnych uwarunkowaniach. Co ciekawe, wyższa notowań nastąpiła pomimo niezdarnej, lecz skutecznej kontynuacji wzrostu eurodolara. Teoretycznie świadczyć to powinno o wciąż dobrych nastrojach światowych. Najwyraźniej inwestorzy uznali jednak, iż w poziom „brania ryzyka” nie jest jednak tak duży, by uzasadniać dalsze umocnienie walut Europy Środkowo-Wschodniej. Fakt, iż spadek wartości nie ominął także czeskiej korony traktujemy jako wykluczenie czynnika wciąż możliwego polsko-węgierskiego weta do unijnego budżetu jako głównego źródła zmian walut regionu. Mieszane sygnały płynęły z krajowego rynku długu. O ile spadek dochodowości 2-latki korespondowałby ze zmianami na rynku złotego, o tyle wczorajszy wzrost rentowności 10-latki (o 2 bps do 1,28%) był potwierdzeniem wciąż relatywnie dobrych nastrojów globalnych skutkujących przeceną tzw. bezpiecznych przystani.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował w środę wzrost notowań napędzany zatwierdzeniem wspólnej szczepionki na COVID-19 firm Pfizer i BioNTTech w Wielkiej Brytanii oznaczające, iż szczepienia w tym kraju mogą się wkrótce rozpocząć, informacjami o kolejnym zbliżeniu stanowisk w sprawie umowy brexitowej oraz nieoczekiwaną propozycją nowego stymulusu fiskalnego w USA, który w ocenie J.Bidena ma być tylko początkiem pomocy gospodarce. Zakres wczorajszego ruchu był jednak niewielki - zwłaszcza w stosunku do wtorku, gdy kurs EUR/USD złamał psychologiczną barierę 1,20, a uruchomione zlecenie stop-loss zaprowadziły go aż do 1,2070. Sygnałem możliwej zmiany nastawienia inwestorów w krótkim okresie może być wczorajszy spadek kursu EUR/CHF, czyli - w pewnym uproszczeniu - indykatora nastrojów rynkowych. W środę frank szwajcarski - walutowa bezpieczna przystań - ponownie zyskiwał na wartości. W rezultacie para EUR/CHF zawróciła do poziomu 1,0820. Stabilne były natomiast notowania niemieckiego Bunda, który koncentrował się wokół poziomu -0,52% oczekując na nowe impulsy.

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%	0.1%
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Listopad	8.5%	8.4%		
14:15 Raport ADP	USA	Listopad	404k	307k	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 zasiłek 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

Millennium
bank