



czwartek, 20 lutego 2020

## Kolejna porcja styczniowych danych z krajowej gospodarki

Dzisiaj GUS zaprezentuje dane z krajowego sektora przemysłowego za styczeń. Prognozujemy spadek rocznej dynamiki produkcji przemysłowej do poziomu -1,0% rdr. z 3,8% rdr. w grudniu. Nasza prognoza kształtuje się nieznacznie poniżej mediany prognoz rynkowych. Jednocześnie spodziewamy się niewielkiego wzrostu inflacji PPI – do 1,1% rdr. z 1,0% rdr., co jest bliskie konsensusowi. Ponadto po południu NBP opublikuje opis dyskusji z ostatniego posiedzenia RPP.

## Płace w kraju rosną szybciej, za Atlantykiem nihil novi

Dane z rynku pracy w Polsce za styczeń, pokazały wzrost płac na poziomie 7,1% rdr oraz wzrost zatrudnienia o 1,1%. W przypadku płac odczyt był powyżej oczekiwań, zaś w wypadku zatrudnienia poniżej. Trzeba podkreślić, że zmiana bazy badanych przedsiębiorstw ogranicza możliwość wyciągania wniosków z tych danych. Naszym zdaniem sytuacja demograficzna oraz plany rządu dotyczące płacy minimalnej pozwolą na utrzymanie dynamiki płac na poziomie około 6,5% rdr. W przypadku dynamiki zatrudnienia spodziewamy się jej stabilizacji nieco powyżej poziomu 1% rdr.

Wczoraj opublikowano także wskaźniki koniunktury konsumenckiej. Utrzymały się widoczne od jesieni 2019 roku spadki większości wskaźników. Ich obecny poziom jest najniższy od początku roku 2017. Mimo to sądzimy, że w kolejnych miesiącach dynamika popytu prywatnego pozostanie na przyzwoitych poziomach. Obraz koniunktury polepsza bowiem poprawa ocen sytuacji ekonomicznej oraz wciąż wysoka wartość wskaźnika planów dokonywania ważnych zakupów (prawdopodobnie efekt wypłaty 13-emerytur).

Minutes FOMC nie wniosły wiele nowego na temat postrzegania stanu amerykańskiej i globalnej gospodarki przez Komitet. W dokumencie tak jak w komunikacie oraz na styczniowej konferencji szefa Fed wskazano, że amerykański bank centralny czuje się komfortowo z obecnie prowadzoną polityką. Członkowie FOMC są zgodni co do utrzymania stóp na bieżącym poziomie przez pewien czas oraz zwiększonego zasilania w płynności rynków do końca II kw., wobec prognozowanego niższego niż w zeszłym roku tempa wzrostu PKB. Niemniej można oczekiwać, że na kolejnych posiedzeniach ryzyka związane z koronawirusem będą w większym stopniu wpływać na rozważania dotyczące ścieżki stopy Fed i ewentualnego luzowania polityki.

## Stabilizacja cen długu na rynkach bazowych

Wczoraj w pierwszej części dnia na rynkach bazowych rosły ceny obligacji skarbowych. Ruch ten został jednak zatrzymany przez odczyt z USA (wysoki PPI i niezłe dane z rynku nieruchomości). Minutes Fed nie dały impulsu do dalszego wzrostu cen. W konsekwencji późnym wieczorem UST lekko traciły, kończąc dzień przy blisko 1,42% (2Y), 1,56% (10Y), 2,01% (30Y). Natomiast bundy zamykały się na poziomach -0,65% (2Y), -0,42% (10Y), 0,09% (30Y).

Czwartkowy kalendarz zagranicznych publikacji makro nie zawiera istotnych dla długu pozycji. Ceny najważniejszych benchmarków mogą pozostawać względnie stabilne. Inwestorzy będą czekać na jutrzejsze dane PMI.

## W kraju aukcja zamiany

W środę wzrosły ceny polskich obligacji. Impulsem były widoczne w pierwszej części dnia zmiany na rynkach bazowych. Krzywa rentowności SPW obniżyła się o 1-3 pb do 1,56% (2Y), 1,80% (5Y) oraz 2,14% (10Y).

Dzisiaj zależność cen SPW od zmian na rynkach bazowych może być mniejsza niż zazwyczaj. Dane GUS mogą bowiem sprzyjać obawom o stan koniunktury i służyć wzrostom cen obligacji. W podobnym kierunku oddziaływać mogą wyniki przetargu zamiany. Spodziewamy się solidnego popytu na obligacje (5-7 mld PLN). Natomiast minutes z posiedzenia RPP zapewne zostaną przyjęte neutralnie.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2664	0,30%
USD	3,8947	0,71%
CHF	3,9908	0,57%
GBP	5,0359	0,36%
JPY (100)	3,5474	0,78%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0806	0,13%
EURJPY	120,34	1,49%
EURGBP	0,8362	0,72%
EURCHF	1,0633	0,20%
USDJPY	111,37	1,36%

Prognoza na koniec	marca	czerwca
EURPLN	4,32	4,35
USDPLN	3,89	3,88
EURUSD	1,11	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,38	-0,022
Polska PS0424	1,70	-0,085
Polska DS1029	2,15	-0,020
Niemcy 10L	-0,42	-0,014
Francja 10L	-0,18	-0,015
USA 10L	1,57	0,009

Prognoza na koniec marca	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	2,08
Niemcy	0,00	-0,38
USA	1,50-1,75	1,55

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,50	-
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57957,8	0,11%
FTSE 100	7457,0	1,02%
DAX	13789,0	0,79%
DJI	29348,0	0,40%
TOPIX	1671,9	0,37%
Szanghaj	2975,4	-0,32%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).

Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW



## Niewielkie wahania EURUSD i EURPLN

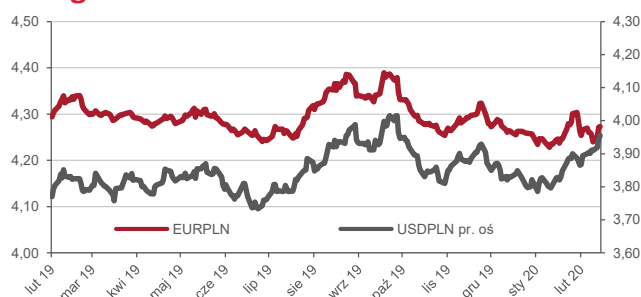
W środę EURUSD oscylował w wąskim przedziale wahań. Nietrwale okazało się późnowieczorne wybicie ponad 1,0810. Dziś rano para ta notuje lokalne minimum przy 1,0778. Uważamy, że niewielkie są szanse na umocnienie wspólnej waluty, jeśli weźmiemy pod uwagę perspektywę niskich odczytów PMI z Eurolandu. W takim scenariuszu EURUSD pozostanie pod presją spadkową.

Wczoraj niska zmienność EURUSD ograniczyła wahania EURPLN. Para ta oscylowała blisko 4,27. Spodziewamy się osłabienia złotego w perspektywie końca bieżącego tygodnia. Niekorzystnie na wycenę krajowej waluty mogą oddziaływać zarówno impulsy zagraniczne (jutrzejsze odczyty PMI z Eurolandu), jak i krajowe (dzisiejsze dane z przemysłu).

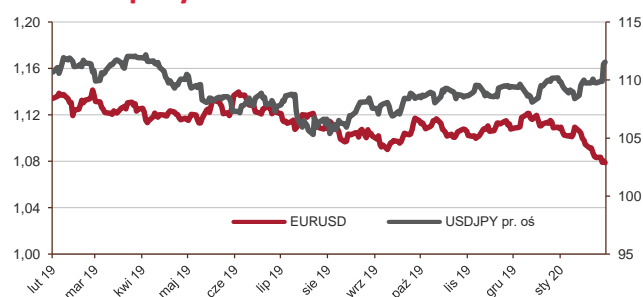
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
20 lut	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	mar	-	-	9,8	9,9
20 lut	08:00	DE	PPI r/r	sty	%	-	-0,4	-0,2
20 lut	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	sty	%	-1	-0,1	3,8
20 lut	10:00	PL	PPI r/r	sty	%	1,1	0,8	1
20 lut	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	210	205
20 lut	14:30	US	Indeks biznesu Phil FED	lut	-	-	12	17
21 lut	10:00	EU	Indeks Flash PMI	lut	-	-	51	51,3
21 lut	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	sty	%	6,1	6,6	7,5
21 lut	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	sty	%	-	1,4	1,4
21 lut	16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	sty	Mln	-	5,43	5,54

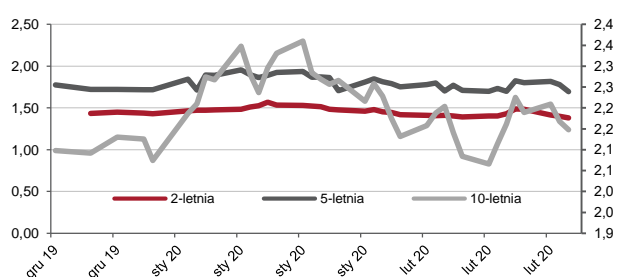
## Fixing NBP



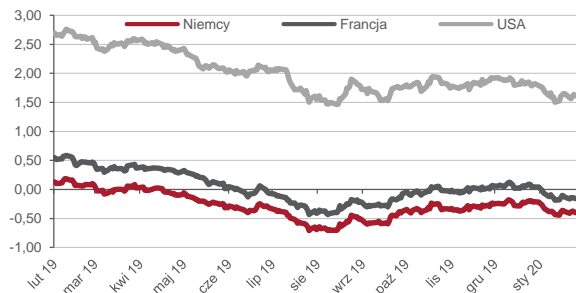
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

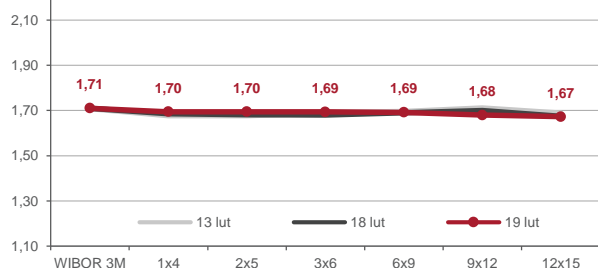


## Rentowności obligacji 10-letnich

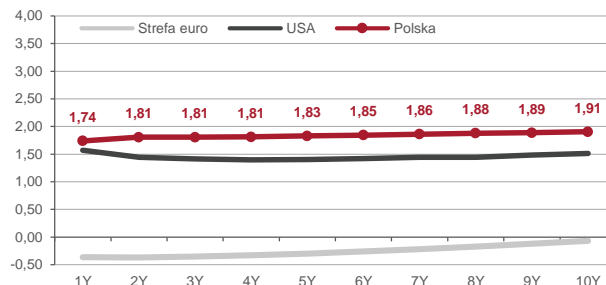




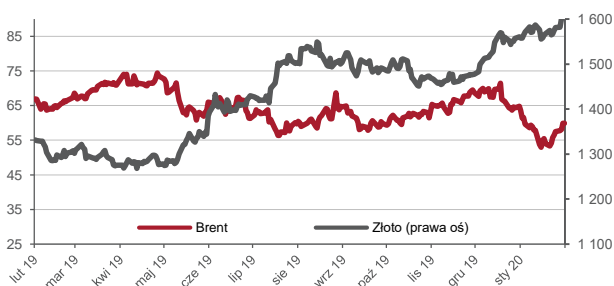
## Krzywa FRA



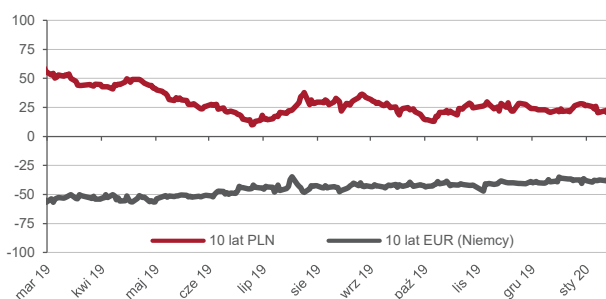
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



Bank Gospodarstwa Krajowego nie ponosi odpowiedzialności za skutki finansowe decyzji podjętych w oparciu o niniejszy materiał. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku Odbiorcy. Nie może być on powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości.

### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, tel. (+48 22) 475-30-18  
 Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93  
 Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08  
 Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71  
 Paweł Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
 Marcin Pięłowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Izabela Klajnberg, tel. (+48 22) 52-29-294  
 Dominik Bednarski, tel. (+48 22) 52-29-207

### Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 52-29-366

### Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31  
 Tomasz Dziedzic – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32  
 Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35  
 Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34  
 Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33  
 Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-5913  
 Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-9217  
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8464  
 Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-5913  
 Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-8244  
 Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-8461