



czwartek, 20 sierpnia 2020

Minutes Fed

W opublikowanych wczoraj minutes Fed z końca lipca, wśród członków Komitetu widoczna jest obawa o krótko i długookresowy wpływ pandemii na gospodarkę, pomimo wyraźnego odbicia w konsumpcji gospodarstw domowych. Członkowie Komitetu sugerowali, że wobec dużej niepewności dotyczącej szczególnie sektor przedsiębiorstw konieczna może być dalsze wsparcie gospodarki. Jednocześnie członkowie FOMC zasygnalizowali, że właściwe byłoby zapewnienie większej jasności co do przyszłej ścieżki stóp. Komitet w dość jasny sposób zdystansował się od koncepcji kontroli całej krzywej rentowności, co negatywnie zostało odebrane przez rynek długu.

Lepsze dane z rynku pracy

Wczorajsze dane z rynku pracy okazały się istotnie lepsze od rynkowych oczekiwań. Dynamika wynagrodzeń była wyższa o 0,9 p.p. (3,8% r/r wobec inflacji na poziomie 3,0% r/r), a zatrudnienia o 0,8 p.p. (-2,3% r/r). Lepsze dane to konsekwencja kilku zjawisk: powrotem części pracowników do ponownie otwieranych przedsiębiorstw, wzrostem etatyzacji czy zakończeniem wypłat zasiłków opiekuńczych. W swoim komunikacie GUS podał, że do wzrostu dynamiki przyczyniły się przywracanie wynagrodzeń do poziomu sprzed lockdownu oraz wypłaty premii i nagród. Ciemną stroną danych jest fakt, że w dalszym ciągu poziom zatrudnienia i płac jest poniżej poziomów z lutego, zaś dynamika funduszu płac rośnie r/r, zaledwie o 1,5%.

Nastroje konsumentów słabną po odbiciu

W sierpniu nastroje konsumentów pogorszyły się o 1,8 p.p do -15,2%. Jest to pierwszy od kwietnia spadek tego wskaźnika. Dane można oceniać jako mieszane. Z jednej strony mamy do czynienia z pogorszeniem oczekiwań jeśli chodzi o ocenę przyszłej i obecnej sytuacji gospodarczej, przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz wzrostem obaw o bezrobocie. Z drugiej strony gospodarstwa poprawiły swoje oceny dokonywania ważnych zakupów i przeszłej sytuacji finansowej. Mimo to sądzimy, że w perspektywie kolejnych miesięcy powinno dojść do stopniowej poprawy koniunktury, choć osiągnięcie wskaźników z lat 2017-2019 będzie trudne w perspektywie najbliższych kwartałów.

Dziś dane o produkcji przemysłowej

Według naszych prognoz produkcja przemysłowa w lipcu zbliżyła się do poziomu sprzed roku i wyniosła -0,3% r/r, za sprawą odbicia po Covid oraz powrotu pracowników do normalnego funkcjonowania. Odczyt na tym poziomie choć nominalnie jest tylko nieznacznie lepszy niż czerwcowy, oznacza dalszą silną poprawę, bowiem do wyniku z czerwca pozytywnie kontrybuowały dwa dodatkowe dni robocze.

Rentowności UST odbiły przed Fed

W środę rentowności obligacji rosły, po krótkich spadkach o poranku. Dochodowości były wypychane w górę przez pozytywne nastroje na giełdach w godzinach handlu w Europie. Po południu wzrosty dochodowości znalazły swoje potwierdzenie w dobrych wynikach amerykańskich spółek oraz braku akcentów sugerujących chęć kontroli krzywej w minutes Fed, co zaszкодziło giełdom i długowi. W tle i bez wpływu na dług pozostawały informacje o oddalaniu się stanowisk Republikanów i Demokratów w sprawie pakietu anty-pandemicznego w Kongresie oraz dane inflacyjne z Europy. Ostatecznie segment 2Y UST pozostał bez zmian na poziomie 0,14%, rentowności papierów 2Y zrobiły +2pb. do 0,69%, zaś 30Y +3pb. zakotwicząc się na 1,43%. W przypadku krzywej niemieckiej obserwowaliśmy przesuwanie się jej w dół o 1 pb. wzdłuż całej krzywej, do -0,67% (2Y), do -0,47% (10Y) i -0,04% (30Y)

Dziś od rana giełdy i rentowności spadają. Sądzimy, że proces ten może zatrzymać publikacja tygodniowych danych z rynku pracy, które powinna pokazać dalszy

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3864	-0,20%
USD	3,6732	-0,44%
CHF	4,0707	-0,16%
GBP	4,8651	0,11%
JPY (100)	3,4857	-0,27%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1838	-0,78%
EURJPY	125,62	-0,11%
EURGBP	0,9038	0,26%
EURCHF	1,0835	0,50%
USDJPY	106,12	0,64%

Prognoza na koniec	sierpnia	września
EURPLN	4,40	4,41
USDPLN	3,70	3,71
EURUSD	1,19	1,19

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0722	0,19	-0,002
Polska DS0725	0,78	-0,028
Polska DS1030	1,37	-0,019
Niemcy 10L	-0,48	-0,019
Francja 10L	-0,18	-0,017
USA 10L	0,69	0,015

Prognoza na koniec sierpnia	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	0,15	1,35
Niemcy	0,00	-0,42
USA	0,00-0,25	0,68

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,09	-0,01
1M	0,20	-
3M	0,23	-
6M	0,27	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	52262,2	-0,44%
FTSE 100	6112,0	0,58%
DAX	12977,3	0,74%
DJI	27692,9	-0,31%
TOPIX	1613,7	0,18%
Szanghaj	3408,1	-1,24%

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



spadek wniosków o zasiłki. W dłuższej perspektywie dalej kluczowa będzie perspektywa osiągnięcia kompromisu w sprawie pakietu fiskalnego w amerykańskim Kongresie.

Rentowności w dół wobec małych zakupów NBP

W środę dochodowości SPW odrabiały wtorkowe straty. Ostatecznie krajowa krzywa pozostała stabilna w segmencie 2Y (0,19%) i zsunęła się w dół o 1 pb. w 5-10Y do odpowiednio 0,78% i 1,36%, po tym jak w ciągu dnia dochodowości przejściowo znalazły się 1-2 pb. niżej. Lepszym wycenom sprzyjała aukcja zakupu NBP.

Na środowej aukcji NBP skupił zaledwie 357 mln zł – najmniej w krótkiej historii programu SOOR. Podaż papierów ze strony banków wyniosła 1373 mln PLN vs. skupione na poprzedniej aukcji 22 lipca - 1586 mln zł. To pokazuje, że polskie banki nie chcą sprzedawać posiadanych SPW, pomimo wysokich cen. Brak zainteresowania sprzedażą papierów przez banki to pochodna regulacji LCR, dużej płynności rynku po redukcji stopy rezerw, potrzeb strukturalnego zarządzania bilansem oraz podatkowego uprzywilejowania papierów skarbowych. Swoje robi także stłumiony po w reakcji na pandemię popyt na kredyt.

Dzisiaj czeka na publikację danych o produkcji przemysłowej w kraju. Sądzymy, że dane zaskoczą pozytywnie. Zważywszy jednak wczorajszą reakcję na dobre dane z

rynku pracy, sądzymy, że krajowe rentowności podążą za rynkami bazowymi.

EURUSD znów poniżej 1,19

EURUSD zsunął się z 1,1940 rano do 1,1840, napędzany przez dobre wyniki spółek z USA oraz małą gołębia interpretacją przez rynki *minutes* Fed, gdzie inwestorzy doszli do wniosku, że władze monetarne nie są zainteresowane kontrolą krzywej rentowności. W tej sytuacji dolarowi nie były w stanie zaszkodzić spekulacje na temat braku porozumienia w sprawie nowego pakietu antykrzysowego w Kongresie.

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji EURUSD przed południem i dalszego jego niewielkiego umocnienia w reakcji na tygodniowe dane z rynku pracy.

Realizacja zysków na złotym

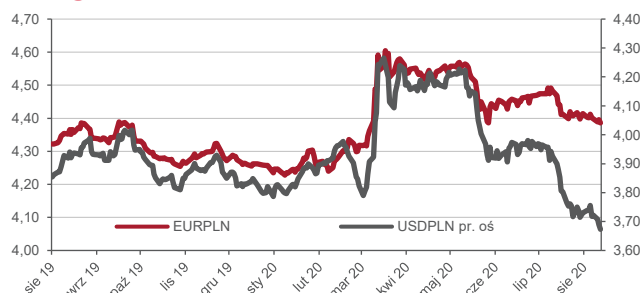
We środę od godzin przedpołudniowych obserwowaliśmy realizację zysków na EURPLN. Przecenie złotego i walut regionu sprzyjało umacnianie się dolara, zaś nie przeszkadzały rosnące giełdy. Oslabieniu złotego nie były w stanie zapobiec nawet zaskakująco dobre dane o zatrudnieniu u płacach w kraju. W konsekwencji EURPLN przesunął się z 4,3750 rano do 4,3980 wieczorem

Dzisiaj spodziewamy się kontynuacji osłabiania złotego wobec słabego startu giełd i oczekiwań na dalsze umocnienie dolara.

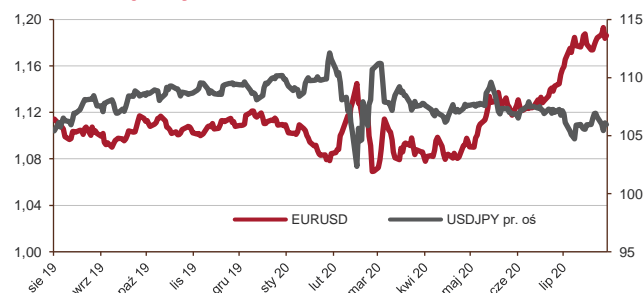
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
20.08.2020	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	lip	%	-0,3	-1,2	0,5
20.08.2020	10:00	PL	PPI r/r	lip	%	-1,2	-0,5	-0,8
20.08.2020	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	925	963
20.08.2020	14:30	US	Indeks biznesu Phil FED	sie	-	-	21	24,1
21.08.2020	10:00	EU	Indeks Flash PMI	sie	-	-	54,9	54,9
21.08.2020	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	sie	-	-	52,9	51,8
21.08.2020	10:00	EU	Flash PMI w usługach	sie	-	-	54,5	54,7
21.08.2020	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	lip	%	-0,8	-0,4	-1,9
21.08.2020	16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	lip	Mln	-	5,38	4,72
24.08.2020	14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lip	%	19,3	18,5	18,1

Fixing NBP

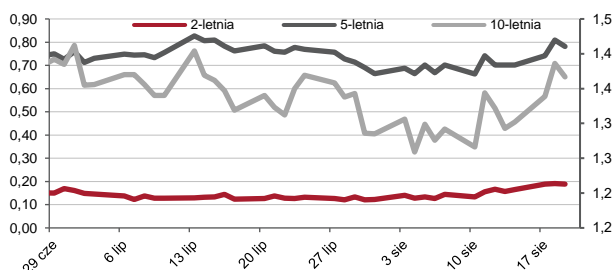


Bazowe pary walutowe

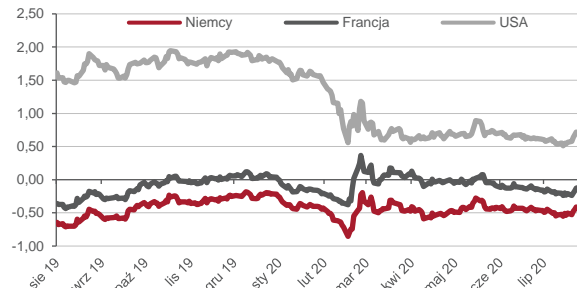




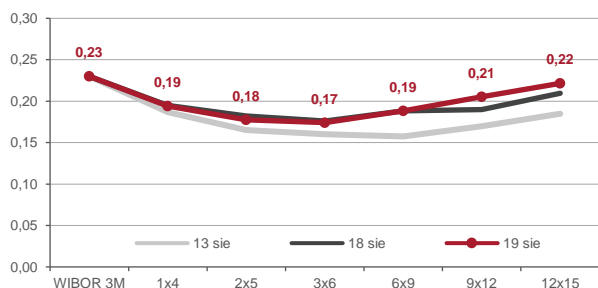
Rentowności obligacji polskich



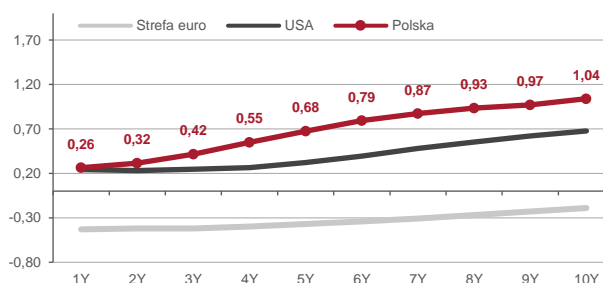
Rentowności obligacji 10-letnich



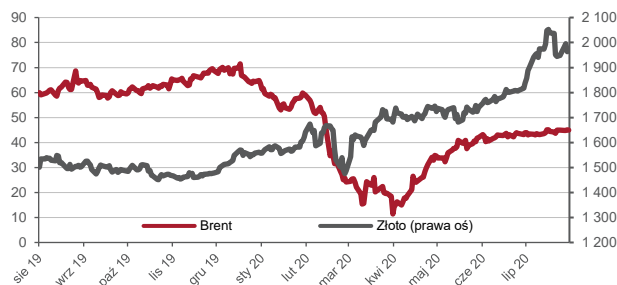
Krzywa FRA



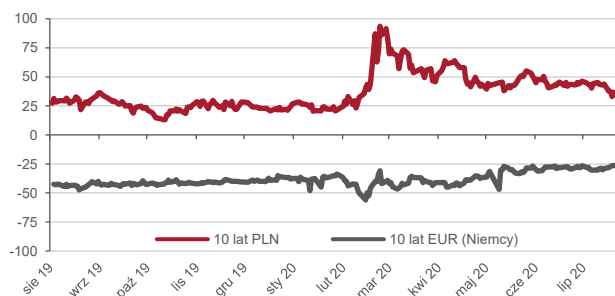
Krzywa IRS



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 Szafrarńska, 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 Piętlowski, tel. (+48 22) 475-30-09

Organizacja Emisji

Robert Zima, tel. (+48 22) 475-89-50
Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12
Konrad Gmurkowski, tel. (+48 22) 475-60-11

Instytucje Finansowe

Joanna Wróbel, tel. (+48 22) 475-85-63
Anna Rywacka, tel. (+48 22) 475-93-66
Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60



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) 596-59-13
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13
Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44
Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61
Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków
Adam Piąt – Menedżer ds. analiz rynków
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62