



piątek, 20 listopada 2020

Stabilizacja danych z rynku pracy przed lockdownowym pogorszeniem

W październiku roczna dynamika zatrudnienia podniosła się do minus 1,0% z minus 1,2% we wrześniu. Odczyt był nieznacznie lepszy od prognoz rynkowych. Ukazuje on, że w poprzednim miesiącu wciąż następowało nadganie wiosennego załamania zatrudnienia. Jednocześnie również blisko prognoz rynkowych ukształtowała się roczna dynamika wynagrodzeń, która w październiku obniżyła się do 4,7% rdr z 5,6% rdr miesiąc wcześniej. Oznacza to stabilizację przyrostu pła oraz spadek rocznej dynamiki funduszu płac z 4,4% do 3,6% rdr, po pięciu miesiącach wzrostów. Niemniej koniec roku zapewne przyniesie ponowne pogorszenie wyników ze względu na lockdownu. Za takim scenariuszem przemawiają dane o listopadowej koniunkturze konsumenckiej, które wyraźnie się pogorszyły na przestrzeni miesiąca. Co istotne, mocno w dół przesunęły się oceny dotyczące sytuacji na rynku pracy. Zakładamy przy tym, że skala negatywnego wpływu jesiennego lockdownu na rynek pracy będzie zdecydowanie słabsza, niż wiosennego. Oczekujemy także, że wraz ze znośzeniem restrykcji epidemicznych sytuacja ponownie będzie się normalizować.

Dziś dane z sektora przemysłowego za październik

Rano GUS poda odczyty z krajowego przemysłu za październik. Szacujemy, że roczna dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 0,5% rdr z 5,6% rdr we wrześniu. Za osłabieniem wzrostu produkcji stać będą przede wszystkim efekty kalendarzowe. Jednocześnie zakładamy, że roczna inflacja PPI wzrośnie do minus 0,9% rdr z minus 1,6% rdr we wrześniu. Nasze prognozy istotnie nie odbiegają od konsensusu. Tak więc ich realizacji powinna być przyjęte neutralnie przez krajowe FI oraz FX.

Spadki rentowności na rynkach bazowych

W czwartek utrzymywała się presja na spadki rentowności obligacji na rynkach bazowych. Korespondował z tym słabszy apetyt na ryzyko w trakcie sesji europejskiej. Giełdy na Starym Kontynencie kończyły dzień na minusach. Dominowały obawy dotyczące negatywnego wpływu jesiennej fali koronawirusowych zakażeń na globalny wzrost gospodarczy. Wpisywały się w to rozczarowujące tygodniowe dane o nowych bezrobotnych w USA. Ich liczba wzrosła po raz pierwszy od kilku tygodni. Zignorowane przy tym były dane o bardzo wysokiej sprzedaży domów na amerykańskim rynku wtórnym (najwyższej od przełomu 2005-2006). Późnym wieczorem amerykańskim giełdom udało odrobić straty. Niemniej nie miało to większego wpływu na sytuację na rynku długu. W skali całego dnia krzywa rentowności UST obniżyły się o 1-5 pb. schodząc do poziomów 0,16%(2Y), 0,83%(10Y), 1,55%(30Y). Natomiast krzywa bundowa przesunęła się w dół o 1-3 pb. zamykając się przy -0,74%(2Y), -0,57%(10Y) oraz -0,18%(30Y).

Dzisiaj kalendarz zagranicznych wydarzeń makro nie zawiera pozycji, które mogłyby zmieniać sentyment na FI. Zakładamy, że kwestie pandemiczne wciąż będą pogarszać sentyment na giełdach z korzyścią dla cen obligacji. Pasować do tego mogą oczekiwania na poniedziałkowe odczyty PMI ze strefy euro za listopad, które zapewne będą silnie dotknięte koronawirusowymi restrykcjami.

SPW słabsze, pomimo umocnienia na rynkach bazowych

W czwartek, pomimo wyraźnych spadków rentowności na rynkach bazowych, krzywa rentowności SPW przesunęła się nieznacznie w górę o 2-1 pb. kończąc dzień w okolicach 0,03%(2Y), 0,40%(5Y) oraz 1,18%(10Y). Kwotowania kontraktów IRS były przy tym stabilne. Rozszerzenie spreadów rentowności SPW do bunda i UST wiążemy z wypowiedziami przedstawicieli administracji rządowej wskazującymi na większą podaż długu pod koniec roku. Szef PFR Paweł Borys zapowiedział emisję długu w wysokości 5 mld PLN. Można dodać, że w środę Minister Finansów T. Kościński mówił o maksymalnym wykorzystaniu limitu deficytu na bieżący rok. Dobrym tłem dla zmian rynkowych są także wypowiedzi jastrzębiego skrzydła RPP

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4799	0,16%
USD	3,7872	0,67%
CHF	4,1448	0,22%
GBP	5,0027	0,03%
JPY (100)	3,6392	0,45%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1875	0,18%
EURJPY	123,20	0,11%
EURGBP	0,8958	0,27%
EURCHF	1,0813	0,14%
USDJPY	103,74	-0,10%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1695	0,03%
HUFPLN	1,2433	0,36%
PLNRON	1,0910	0,00%

Rynki długu		Zmiana
Polska WS0922	0,04	0,022
Polska DS0725	0,45	0,010
Polska DS1030	1,18	0,008
Niemcy 10L	-0,57	-0,015
Francja 10L	-0,33	-0,010
USA 10L	0,84	-0,028

Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,10	29 maj 20
Niemcy	0,00	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,10	-
1M	0,20	-
3M	0,22	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	51651,4	-1,11%
FTSE 100	6334,4	-0,80%
DAX	13086,2	-0,88%
DJI	29483,2	0,15%
TOPIX	1726,4	0,33%
Szanghaj	3363,1	0,47%

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



(J. Kropiwnickiego i E. Gatnara). Obydwaj członkowie Rady dostrzegają przestrzeń do podwyżek stop procentowych w przyszłym roku w warunkach ograniczenia wpływu pandemii na gospodarkę.

Uważamy, że rozszerzenie spreadów SPW do bunda i UST nie będzie postępować. Oczekujemy, że dzisiaj przy korzystnych uwarunkowaniach zewnętrznych ceny obligacji ponownie będą rosły. Dane z przemysłu nie będą w tym przeszkadzać.

Stabilizacja EURUSD i EURPLN

Wczoraj w pierwszej części dnia przy słabnącym sentymencie na giełdach EURUSD pozostawał pod presją spadkową. Para ta notowała lokalne minimum przy 1,1816. Po południu nastąpiła jednak realizacja zysków (sprzyjał jej powrót amerykańskich indeksów giełdowych w okolice zera). Dzisiaj wczesnie rano EURUSD znalazł się blisko

szczytów z środy (1,1890). W dalszej części dnia spodziewamy się ponownego schodzenia EURUSD. Sprzyjać temu będzie słabszy apetyt na ryzyko oraz oczekiwania dotyczące poniedziałkowych danych PMI ze strefy euro.

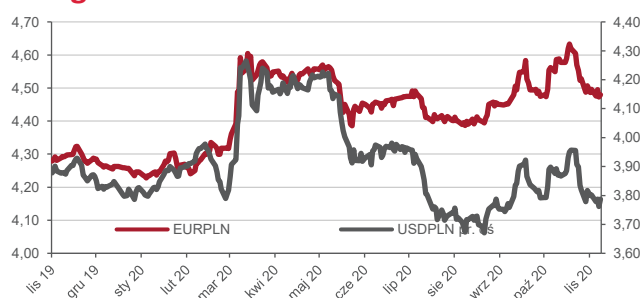
Czwartek był dniem względnej stabilizacji EURPLN. W trakcie dnia para ta oscylowała w przedziale 4,4650-4,4827. Wydaje się, że impulsy związane z napięciami politycznymi dotyczącymi sprawy budżetu UE były neutralizowane przez oczekiwania na poprawę sytuacji epidemicznej.

Dzisiaj przy słabych nastrojach na giełdach i braku pozytywnej niespodzianki ze strony danych z krajowego przemysłu oczekujemy lekkiej presji na wzrosty EURPLN. Skala zmian nie powinna jednak wybiegać ponad tę, którą obserwowaliśmy w trakcie bieżącego tygodnia.

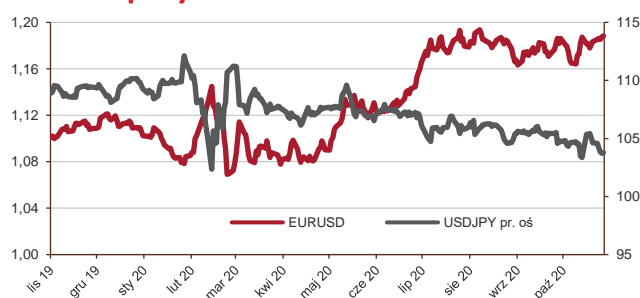
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
20.11.2020	08:00	DE	PPI r/r	paz	%	-	-0,7	-1
20.11.2020	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	paz	%	0,5	0,5	5,9
23.11.2020	10:00	EU	Indeks Flash PMI	lis	-	-	-	50
23.11.2020	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	lis	-	-	53,8	54,8
23.11.2020	10:00	EU	Flash PMI w usługach	lis	-	-	44	46,9
23.11.2020	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	paz	%	-3,2	-0,3	2,7
24.11.2020	10:00	DE	Indeks klimatu biznesowego IFO	lis	-	-	90,9	92,7
24.11.2020	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	lis	-	-	-	90,3
24.11.2020	10:00	DE	Indeks IFO oczekiwany klimat	lis	-	-	-	95
24.11.2020	14:00	PL	Podaż pieniądza M3	paz	%	17,9	16,8	17

Fixing NBP

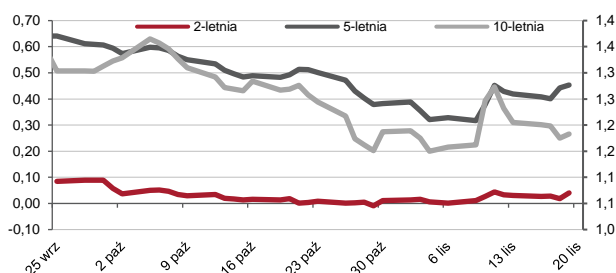


Bazowe pary walutowe

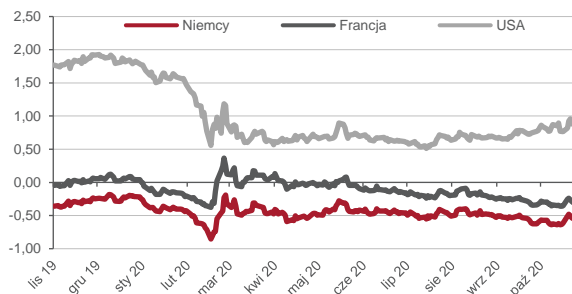




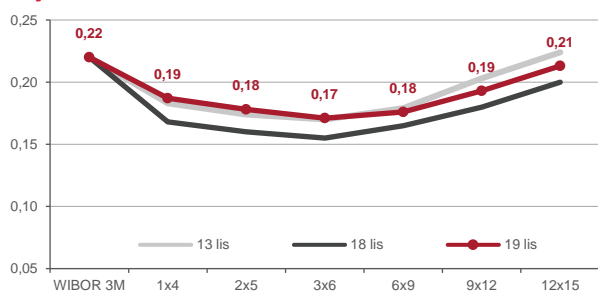
Rentowności obligacji polskich



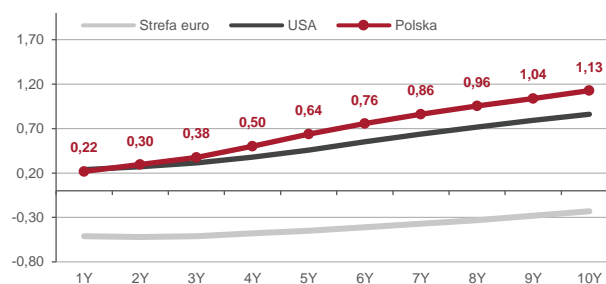
Rentowności obligacji 10-letnich



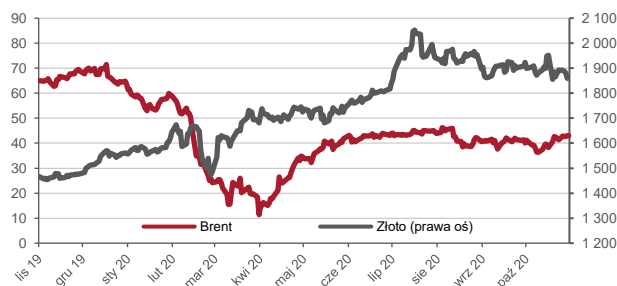
Krzywa FRA



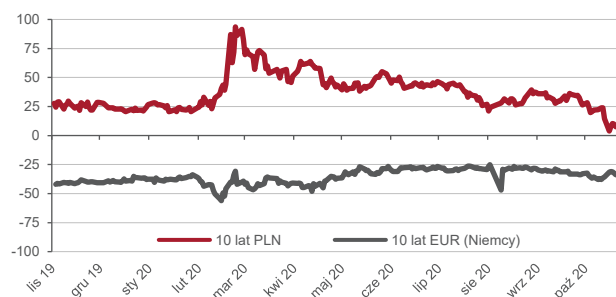
Krzywa IRS



Surowce



Marże ASW



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 Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20
 Marcin Piętkowski, 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 Piłat – Menedżer ds. analiz rynków
 Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62





Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) stanowi „publikację handlową” w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (dalej: „Rozporządzenie 565”). Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych ani nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza Publikacja nie stanowi (a) badań inwestycyjnych w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia 565; bądź (b) doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi; bądź (c) usługi badawczej w rozumieniu § 2 pkt 22 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, bądź (d) zachęty do nabywania, zbywania, działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji; bądź (e) porady inwestycyjnej, podatkowej, prawnej, lub innego typu; bądź (f) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nią objęte; bądź (g) oferty w rozumieniu kodeksu cywilnego.

Publikacja jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejsza Publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na moment jej sporządzenia i mogą ulegać zmianie. Autorzy nie uwzględniają w Publikacji jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów Publikacji. Zawarte w Publikacji opinie autorów zostały sporządzone przez nich w sposób samodzielny. Publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w momencie jej sporządzenia lub pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Banku aktualnych na moment jej sporządzenia i nie będzie podlegać aktualizacji. Bank nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej Publikacji ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Publikacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jej podstawie lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Brak jest powiązań oraz okoliczności, które mogłyby mieć negatywny wpływ na obiektywność Publikacji. Polityka przeciwdziałania konfliktom interesów w ramach świadczenia Usług Inwestycyjnych lub Usług Dodatkowych przez Bank zawiera opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów.

Niniejsza Publikacja jest prawnie chroniona zgodnie z ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszej Publikacji, w całości lub w części, lub wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Banku jest zabronione.

Ewentualne oceny formułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. Wynikom analizy fundamentalnej towarzyszy ryzyko, że zmiany rynkowe bywają determinowane również przez niefundamentalne czynniki. Analiza porównawcza polega na porównywaniu wycen rynkowych aktywów o podobnych charakterystykach w celu zidentyfikowania bezwzględnie i względnie przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamyh aktywów. Analiza rynkowa jest zorientowana na przewidywaniu zmian popytu i podaży na dane aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyko dla formułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Niesie ona jednak ryzyko wynikające z tego, że zjawiska z przeszłości nie muszą się powtórzyć w przyszłości.

Bank Gospodarstwa Krajowego z siedzibą w Warszawie, Al. Jerozolimskie 7, 00-955 Warszawa; Infolinia: 801 598 888, +48 22 599 8888 Faks: +48 22 627 03 78 e-mail: bgk@bgk.pl

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Banku jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.