



wtorek, 1 grudnia 2020

Dziś krajowe dane o inflacji i PMI

Dziś GUS zaprezentuje dane o listopadowej inflacji CPI. Prognozujemy, że w ujęciu rdr obniży się ona do 3,0%, z 3,1% w październiku. Ponadto rano prezentowane będą dane PMI dla polskiego sektora przemysłowego. Nasza prognoza zakłada spadek indeksu do 50,1 pkt. w listopadzie, wobec 51,0 pkt w październiku. Nasze prognozy nie odbiegają istotnie od mediany prognoz rynkowych.

Niskie zapasy i inwestycje winne ujemnej dynamiki PKB w III kwartale

GUS w drugim odczycie zrewidował w górę dynamikę PKB Polski w III kwartale bieżącego roku do -1,5% rdr, wobec -1,6% rdr w pierwszym odczycie i po spadku o 8,4% rdr w II kwartale. Niewielka rewizja danych nie zmienia jednak naszej oceny, że wyraźnie ujemny poziom rocznej dynamiki PKB pozostawia wiele do życzenia. Podawana po raz pierwszy struktura PKB wyjaśnia źródła rozczarowania. Głównym winowajcą jest kategoria akumulacji brutto. Ta w ujęciu rocznym spadła o około 20%, czyli prawie tyle samo, co w okresie fatalnego II kwartału. Tym samym obniżyła ona roczną dynamikę PKB aż o 4 pp. Co istotne, w mniejszym stopniu za ograniczenie akumulacji brutto odpowiadają inwestycje (obniżyły one wzrost PKB o 1,7 pp.), a w większym zapasy (zredukowały dynamikę PKB aż o 2,3 pp.). Pozostałe komponenty popytu krajowego podnosiły już PKB. Odnotować trzeba powrót rocznej dynamiki konsumpcji na dodatni poziom (0,4%). W ujęciu kdk wzrosła ona o 13,7%, co potwierdza szybkie odrabianie lockdownowych strat z II kwartału. Pozytywnie kontrybuowała też wymiana z zagranicą, która podniosła dynamikę PKB o 1,7%. Niski import częściowo neutralizował wpływ spadku zapasów.

Kolejny kwartał przyniesie ponowne osłabienie wyników. Restrykcje epidemiczne negatywnie oddziałują na konsumpcję, a związana z nimi niepewność sprzyja dalszemu odkładaniu inwestycji. Zakładamy, że skala rocznego spadku PKB w IV kwartale sięgnie około 4%, co w konsekwencji będzie prowadzić do około 3% zmniejszenia PKB w całym 2020 roku. Zakładamy, że również w I połowie przyszłego roku koronawirusowe konsekwencje będą osłabiać tempo wzrostu gospodarczego i utrudniać powrót gospodarki do normalności. Skala ich negatywnego wpływu będzie jednak słabnąć. Wiele w tym względzie będzie zależeć od tempa wprowadzania covidowych szczepionek. W konsekwencji wyniki będą się poprawiać, a w całym przyszłym roku wzrost PKB powinien sięgać około 4,9%.

Spokojne wejście rynków długu w nowy tydzień

Poniedziałek nie przyniósł istotnych wahań cen obligacji na rynkach bazowych. Krzywa UST oscylowała blisko poziomów z piątkowego zamknięcia, kończąc dzień przy 0,015%(2Y) 0,84%(10Y) oraz 1,57%(30Y). Podobnie niewiele działo się z krzywą bundową. Ta podniosła się o 1-2 pb., zamykając się przy -0,75%(2Y), -0,57%(10Y) oraz -0,17%(30Y). Obligacjom nie pomogły ani słabe dane o inflacji w Niemczech, ani spadki na giełdach. Można dodać, że tak jak w piątek, wzrosty na giełdach nie przełożyły się na spadki cen długu, tak w poniedziałek pogorszenie apetytu na ryzyko nie pomogło cenom obligacji.

Dzisiaj kalendarz publikacji zagranicznych będzie obfitszy. W pierwszej części dnia podawane będą dane o inflacji ze strefy euro. Wczorajsze dane z Niemiec oraz Hiszpanii dają szansę na odczyt niższy, niż zakłada konsensus. Tłem będą podawane rano, drugie odczyty PMI za listopad z przemysłu strefy euro. Natomiast po południu uwagę będzie zwracać odczyt ISM z amerykańskiego przemysłu. Oczekujemy, że również w USA nastroje w tym sektorze pozostaną mocne.

Grudzień bez przetargu sprzedaży MF

Krajowy rynek długu, podobnie jak rynki bazowe, z dużym spokojem wszedł w nowy tydzień. Krzywa rentowności SPW nieznacznie wzrosła na krótkim końcu (o 2 pb.,) i obniżyła się (o 1 pb.) w pozostałych segmentach, kończąc dzień przy 0,07%(2Y), 0,44%(5Y) oraz 1,24%(10Y). Towarzyszył temu lekki ruch w górę kwotowań

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4779	-0,14%
USD	3,7364	-0,66%
CHF	4,1364	-0,27%
GBP	4,9793	-0,89%
JPY (100)	3,5914	-0,65%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1930	-0,28%
EURJPY	124,41	-0,10%
EURGBP	0,8954	-0,35%
EURCHF	1,0839	0,17%
USDJPY	104,29	0,16%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1706	-0,32%
HUFPLN	1,2478	0,58%
PLNRON	1,0870	0,00%

Rynki długu		Zmiana
Polska WS0922	0,05	-0,014
Polska DS0725	0,49	-0,013
Polska DS1030	1,24	-0,004
Niemcy 10L	-0,57	0,014
Francja 10L	-0,32	0,021
USA 10L	0,84	=

Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,10	29 maj 20
Strefa Euro	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	52639,5	-1,24%
FTSE 100	6266,2	-1,59%
DAX	13291,2	-0,33%
DJI	29638,6	-0,91%
TOPIX	1754,9	-1,77%
Szanghaj	3391,8	-0,49%

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



kontraktów IRS. Istotnego wpływu na rynek nie miała informacja MF o podaży długu w grudniu. MF zorganizuje jeden przetarg zamiany. Przetargi sprzedaży nie będą organizowane.

Dzisiaj spodziewamy się, że wpływ będą miały przede wszystkim impulsy z rynków bazowych. Krajowe dane o inflacji nie powinny budzić większych emocji. Dla retoryki RPP poziom CPI będzie mieć drugorzędne znaczenie.

Korekta wzrostów EURUSD

W poniedziałek EURUSD kontynuował widoczne w ubiegłym tygodniu wzrosty, testując okolice 1,20. Wrześniowe maksimum nie zostało przy tym przebite. Po południu nastąpiła wyprzedaż euro i powrót kursu eurodolara do poziomów z piątku (w nocy notowano lokalny dołek przy 1,1925). Dzisiaj po mocnych danych Caixin PMI z chińskiego przemysłu i poprawie apetytu na ryzyko, EURUSD rośnie do 1,1970. Spodziewamy się, że w dalszej

części dnia może nastąpić dalsza redukcja poziomów EURUSD, czemu sprzyjać mogą słabe dane o inflacji ze strefy euro i mocne dane ISM z USA.

Złoty stabilniejszy

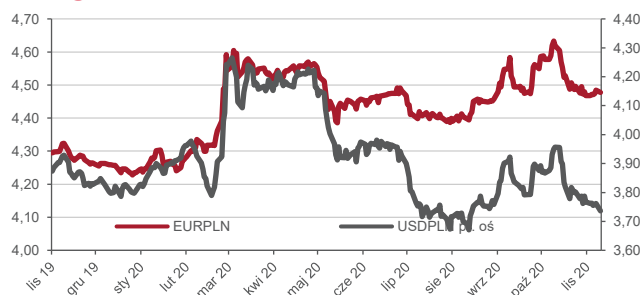
W poniedziałek złoty odrabiał piątkowe straty. Pozytywnie na wycenę krajowej waluty wpływała spadająca liczba koronawirusowych zakażeń, która przybliżyła perspektywę dalszego łagodzenia epidemicznych restrykcji. W umocnieniu złotego przeszkadzały słabe nastroje na giełdach. W konsekwencji EURPLN kończył dzień na poziomie 4,4780, wobec 4,4820 notowanego rano.

Krajowe dane mogą mieć wpływ na EURPLN jedynie w wypadku znaczących niespodzianek, których nie prognozujemy. Pogorszenie globalnego apetytu na ryzyko może służyć przecenieniu złotego. Szansą jednak jest dalszy spadek koronawirusowych zakażeń.

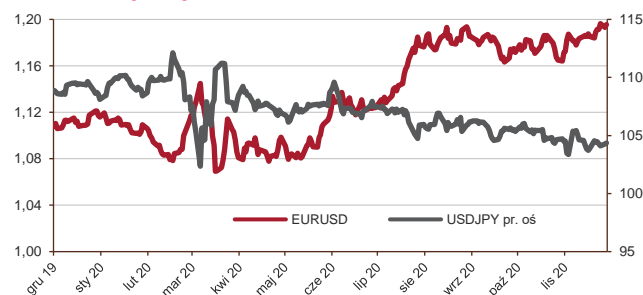
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
01.12.2020	09:00	PL	Indeks PMI	lis	-	50,1	50	50,8
01.12.2020	10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	lis	-	-	53,6	53,6
01.12.2020	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	lis	%	3	3	3
01.12.2020	11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lis	%	-	-0,2	-0,3
01.12.2020	16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lis	-	-	58	59,3
02.12.2020	08:00	DE	Sprzedaż detaliczna r/r	paz	%	-	5,9	6,5
02.12.2020	11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	paz	%	-	0,2	0,3
02.12.2020	11:00	EU	Stopa bezrobocia	paz	%	-	8,4	8,3
02.12.2020	14:15	US	Liczba miejsc pracy ADP	lis	tys.	-	410	365
02.12.2020	:	PL	Decyzja RPP	gru	%	0,1	0,1	0,1

Fixing NBP

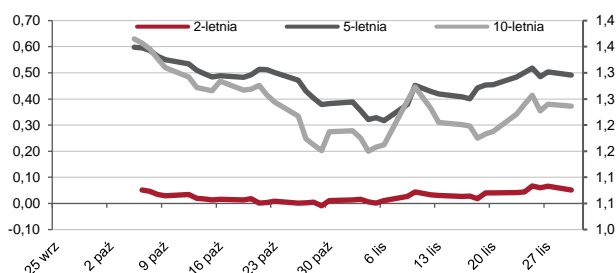


Bazowe pary walutowe

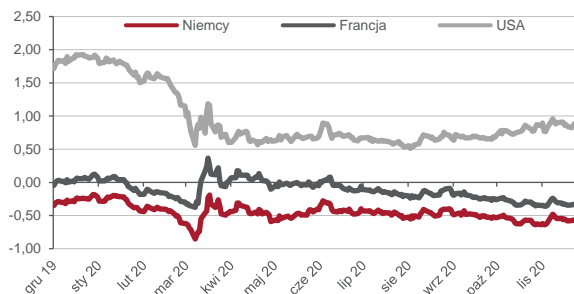




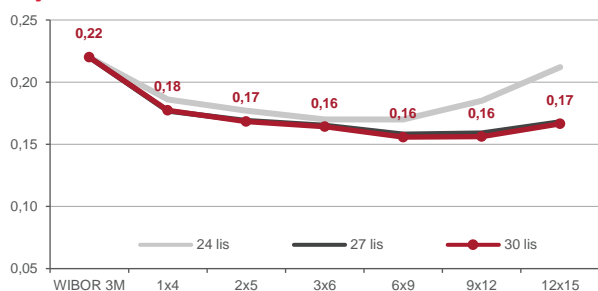
Rentowności obligacji polskich



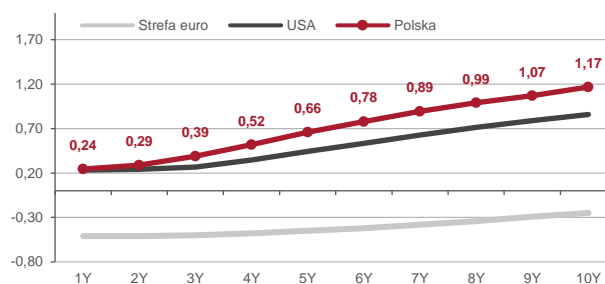
Rentowności obligacji 10-letnich



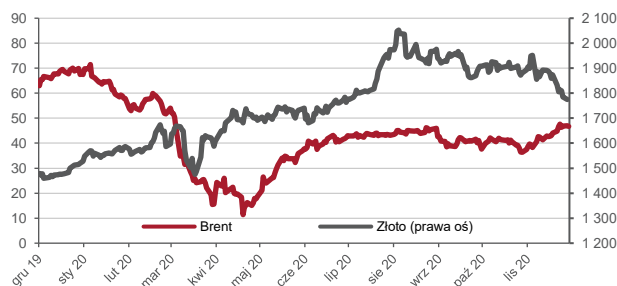
Krzywa FRA



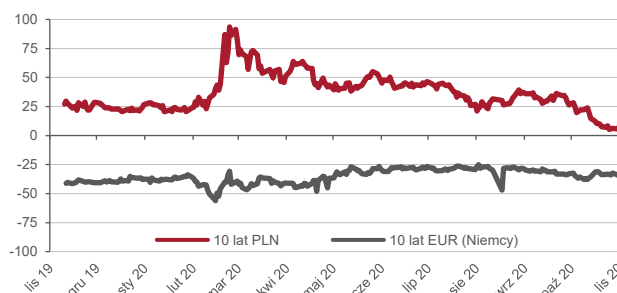
Krzywa IRS



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 Piękała, tel. (+48 22) 475-30-20
 Marcin Pięgowski, 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 nietożsamy 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.