

Codziennik

Duże pogorszenie wskaźników rynku pracy

Apetyt na ryzyko wciąż obecny na rynkach
Płace i zatrudnienie dużo poniżej oczekiwań
Złoty jeszcze mocniejszy
Polskie rentowności stabilne
Dziś polska produkcja przemysłowa

W środę rynki akcji znowu wróciły do wzrostów, w Europie wprawdzie skromniejszych tj. poniżej 1%, jednak w USA i w niektórych krajach Ameryki Południowej w okolicy 2%. Do przyczyn należy zaliczyć nadzieje związane z ponownym otwieraniem gospodarek po lockdownie. Tracił dolar, rentowności w USA oraz w Niemczech pozostały stabilne. Drugi dzień z rzędu mocno zyskiwały waluty rynków wschodzących – najmocniej rand, meksykańskie peso i rubel po ok 1,5%. Taniały zmienności implikowane. Do wzrostów powróciła również ropa naftowa, która po zdrożeniu o ponad 4% przełamała poniedziałkowe szczyty. W minutes Fed wskazano na ryzyka średnioterminowe dla prowadzenia biznesu związane z pandemią. Niektórzy członkowie FOMC wyrazili obawy o kolejne fale zachorowań, część chciała doprecyzowania forward guidance na kolejnym posiedzeniu, pojawiły się też głosy za wskazywaniem docelowego poziomu rentowności w ramach programu skupu obligacji.

Zatrudnienie w sektorze firm spadło w kwietniu o 2,1% r/r i 2,4% m/m, podczas gdy **wzrost płac** spowolnił do 1,9% r/r z 6,3% r/r w marcu – obydwie miary były wyraźnie poniżej oczekiwań (odpowiednio -0,6% r/r i +4,4% r/r). Dynamika zmian jest bez precedensu w historii ekonomicznej Polski ostatnich 30 lat. Epidemia miała zdecydowanie szybsze przełożenie na polski rynek pracy niż się spodziewaliśmy. Jako że w maju część ograniczeń została zniesiona, oczekujemy złagodzenia negatywnych tendencji. W tym samym miesiącu optymizm konsumentów uległ pewnej poprawie. Więcej w [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Rząd uzgodnił kolejne dodatki do tarczy antykryzysowej, m.in. 3-mies. wakacje kredytowe dla tych, którzy stracili pracę w lockdownie, dopłaty do 12 m-cy do odsetek od kredytów dla firm.

Jerzy Kropiwnicki z RPP przyznał, że w kwietniu poparł obniżkę stóp o 50pb ze względów psychologicznych (w marcu był przeciwny). Mimo to uważa, że przyszedł czas na powolny powrót do poziomu stóp sprzed pandemii, w ruchach co 2-3 miesiące w br. lub później, choć nie w maju. Wg niego rząd powinien zająć się stymulacją popytu a NBP ochroną przed inflacją. Nie widzi on w Radzie wielu zwolenników ujemnych stóp nominalnych a sam jest ich zdecydowanym przeciwnikiem. Przyznał, że opóźniono posiedzenie RPP na koniec maja, żeby mieć czas na obserwację skutków „ostrych interwencji” w gospodarce. Wg nas większość RPP będzie jednak za utrzymaniem stóp bez zmian w tym roku, a w wypadku nieoczekiwanej słabości gospodarki i nawrotów koronawirusa może jeszcze dojść do obniżek.

EURUSD po otwarciu po 1,095 i porannych spadkach aż do 1,092 w dalszej części dnia konsekwentnie wzrastał i osiągnął psychologicznie ważny poziom 1,10. Tak długo jak na giełdach panują dobre nastroje oczekiwania na wzrost kursu mogą się utrzymywać przy czym poziom 1,10 jest istotny z p. widzenia technicznego i jego przełamanie w górę może nie być łatwe, co pokazuje nocne umocnienie dolara.

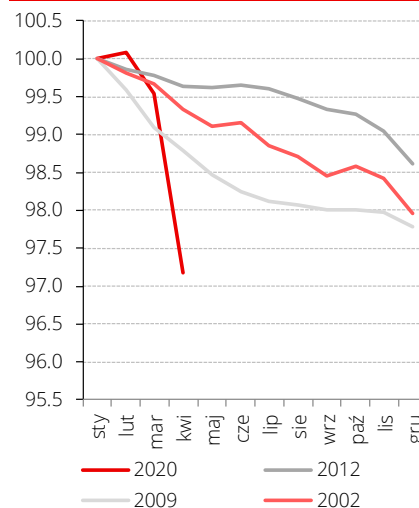
EURPLN korzystając z dobrego nastroju globalnie nie zważał na słabsze dane z Polski i spadł do 4,533 z 4,547 rano i tym samym dotknął i lekko przekroczył poziom 50-dniowej średniej ruchomej. Jeśli dobre nastroje się utrzymają w bliskim terminie to następny istotny poziom wsparcia to okragłe 4,50. A ruch w tym kierunku uprawdopodobniają mocno wyprzedawane instrumenty typu risk reversal, np. 1M spadł w 2 dni aż o 0,4pp do 1,0%. Kurs USDPLN spadł do 4,128 a CHFPLN mimo sporej zmienności w ciągu dnia nie uległ zmianie względem poniedziałkowego zamknięcia i zakończył dzień po 4,28.

Pozostałe waluty regionu EURHUF w ciągu dnia spadł poniżej 350,0 jednak na koniec dnia do niego powrócił – ewidentnie jest to istotny poziom i rynek będzie chciał go przez chwilę potestować. W przypadku przełamania kolejny poziom to 345,0. EURCZK podobnie jak EURPLN zatrzymał się na 50-dniowej średniej ruchomej po spadkach rzędu 0,7%. Kwietniowa PPI była wprawdzie ujemna r/r na poziomie -0,8% jednak o 0,3pp powyżej oczekiwań. Rubel umocnił się o 2% do 71,3.

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywa obligacji prawie nie uległa zmianie ze względu na relatywną stabilność rynków bazowych, a rentowność 10Y obniżyła się o 1bp. Podchodziły za to w górę zarówno kontrakty FRA – o kolejne ok 1-3bp jak i IRS od 2bp na krótkim końcu do 4bp na długim końcu – dzięki czemu krzywa IRS 2x10 wystromiła się już do 40pb. 10L ASW zawęził się zatem o 5pb do 48pb. Spread 10L PL-DE nie uległ zmianie po 186pb.

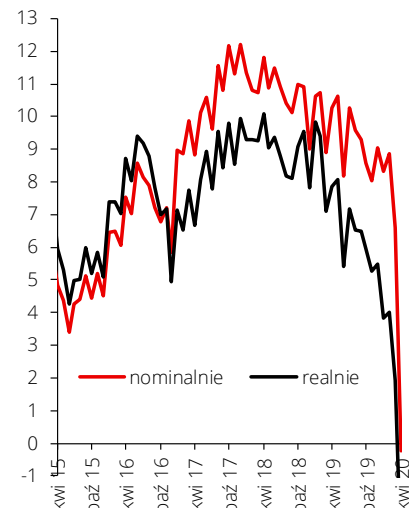
Dzisiaj w Polsce produkcja przemysłowa, PPI oraz aukcja obligacji Ministerstwa Finansów a publikacja minutes RPP została przeniesiona na czerwiec.

Zatrudnienie, styczeń=100, porównanie z innymi okresami spowolnienia



Źródło: GUS, Santander

Wzrost funduszu płac, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luźniński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5304	CZKPLN	0.1662
USDPLN	4.1297	HUFPLN*	1.2953
EURUSD	1.0973	RUBPLN	0.0583
CHFPLN	4.2766	NOKPLN	0.4151
GBPPLN	5.0389	DKKPLN	0.6076
USDCNY	7.1014	SEKPLN	0.4295

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 20.05.2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5285	4.5551	4.5423	4.5355	4.554
USDPLN	4.1176	4.1637	4.1517	4.1310	4.1619
EURUSD	1.0934	1.0999	1.0942	1.0977	-

Rynek stopy procentowej 20.05.2020

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.56	2	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	0.93	0	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.38	-1	5.03.2020	DS1029	1.725

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.44	3	0.29	-1	-0.36	-1
2L	0.52	2	0.25	-1	-0.28	0
3L	0.56	3	0.26	0	-0.29	0
4L	0.62	2	0.30	1	-0.29	0
5L	0.67	2	0.37	0	-0.27	0
8L	0.82	3	0.55	-1	-0.19	0
10L	0.91	4	0.66	-1	-0.12	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.41	10
T/N	0.43	7
SW	0.50	0
2W	0.52	0
1M	0.64	0
3M	0.68	0
6M	0.69	0
1Y	0.74	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.49	2
3x6	0.39	4
6x9	0.34	0
9x12	0.34	0
3x9	0.41	5
6x12	0.40	3

Miary ryzyka fiskalnego

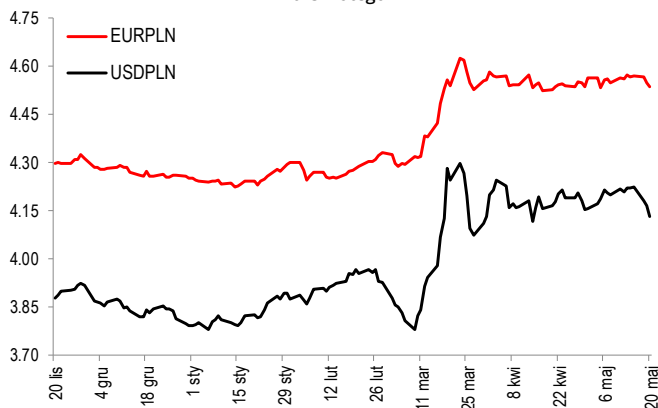
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	1	185	0
Francja	25	-3	43	-2
Węgry	77	1	244	2
Hiszpania	98	-2	118	0
Włochy	156	1	210	-1
Portugalia	68	0	124	-1
Irlandia	31	-1	59	0
Niemcy	17	-1	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

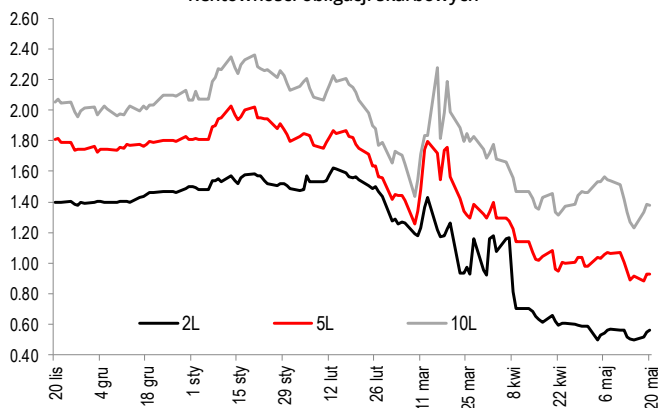
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

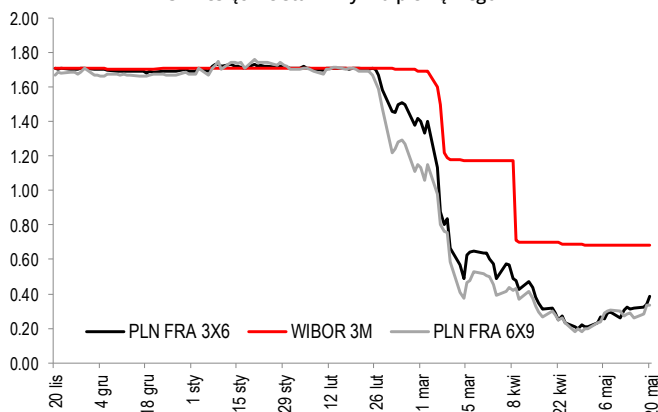
Kurs złotego



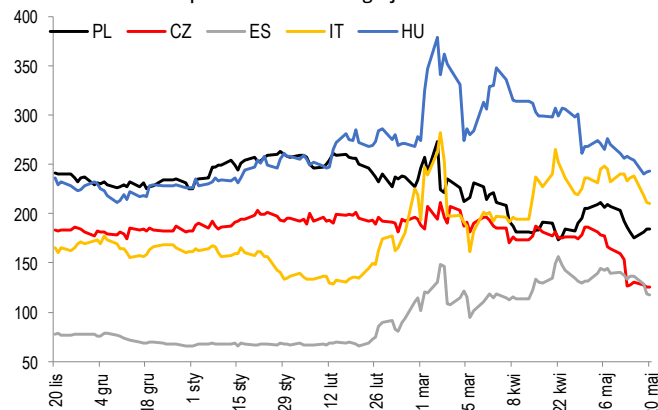
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (15 maja)							
09:00	CZ	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	-2,0	-	2,0
09:00	HU	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	2,2	-	4,5
10:00	DE	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	-2,0	-	0,4
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	3,4	3,4	3,4
10:00	PL	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	1,8	0,9	3,2
11:00	EZ	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	-3,3	-	-3,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	-11,0	-	-8,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-11,4	-	-4,5
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	V	pkt	67,5	-	71,8
PONIEDZIAŁEK (18 maja)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	3,3	3,4**	3,6
WTOREK (19 maja)							
11:00	DE	Indeks ZEW	V	pkt	31,0	-	28,2
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IV	tys.	1000	-	1356
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	tys.	900	-	1276
ŚRODA (20 maja)							
10:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	5,1	4,4	6,3
10:00	PL	Zatrudnienie	V	% r/r	-0,8	-0,6	0,3
11:00	EZ	CPI	IV	% r/r	0,4	-	0,4
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (21 maja)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-12,0	-12,9	-2,3
10:00	PL	PPI	IV	% r/r	-1,4	-1,2	-0,5
11:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	US	Indeks Philly Fed	V	pkt	-40,0	-	-56,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	2981
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	mln	4,38	-	5,27
PIĄTEK (22 maja)							
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	39,0	-	34,5
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	V	pkt	24,0	-	16,2
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	38,0	-	33,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	V	pkt	23,8	-	12,0
10:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	-2,0	-6,1	3,7
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	-20,1	-20,5	-9,0

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

** szacunek po danych o inflacji CPI

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązują ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl