



czwartek, 4 lutego 2021

## W kalendarzu dane z amerykańskiego rynku pracy

Pierwszym ważniejszym punktem programu będzie posiedzenie Banku Anglii. Rynek spodziewa się pozostawienia parametrów obecnie prowadzonej polityki bez zmian. Spodziewamy się także słownego wsparcia dla zwieszenia skali ekspansji fiskalnej. Sądzymy jednak, że większe zainteresowanie od BoE wzbudzi seria danych ze Stanów dotyczących rynku pracy. Mogą one uczynić wyrazistszym obraz zmian na rynku pracy w styczniu przed jutrzejszym odczytem danych o nowo utworzonych miejscach pracy w sektorze pozarolniczym (NFP). Z tych mających wpływ na rynek: nowe wnioski o zasiłki dla bezrobotnych, z tych dla dokładniejszego zrozumienia makro: raport Challengeera za styczeń i jednostkowe koszty pracy (ULC) za IV kw.

Rynek spodziewa się spadku nowych wniosków o 17 tys. do 830 tys. Ich liczba osiągnęła lokalne minimum 711 tys. na początku listopada i od tamtej pory do początku roku 2021 pozostawała w trendzie wzrostowym. Sądzymy, że jeśli dzisiejszy odczyt nie przekroczy w istotny sposób prognoz to wraz z danymi ISM mogą utwierdzić rynki w oczekiwaniach dalszej poprawy na rynku pracy.

## RPP nie zmienia polityki i potwierdza możliwość interwencji na rynku walutowym

Opublikowany wczoraj komunikat RPP potwierdził, że RPP nie zamierza zmieniać polityki – stopy i dostępne narzędzia (skup obligacji, kredyt wekslowy) pozostały bez zmian. Również w przypadku najbardziej interesującej ostatnio rynki części, dotyczącej kursu walutowego, bank centralny podtrzymał swoją komunikację – „Tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego i trwalszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu.”. Jednocześnie w komunikacie znalazło się także zdanie „W celu wzmocnienia oddziaływania poluzowania polityki pieniężnej na gospodarkę NBP może także stosować interwencje na rynku walutowym.”

## Solidny ISM ze Stanów

Opublikowany wczoraj indeks ISM-usługi z USA podniósł się o 1 pkt do 58,7 pkt wobec rynkowych oczekiwań na poziomie 57,3 pkt. Wzrost indeksu to głównie zasługa składowych zatrudnienia (+6,5 pkt) oraz nowych zamówień (+3,2 pkt). Szczególnie cieszy wzrost subindeksu zatrudnienia (do 55,2 pkt), który możliwe, że już na trwale zakotwiczył się na poziomie powyżej 50 pkt. To z kolei sugeruje, że najcięższe cięcia dostosowawcze w przedsiębiorstwach zdają się być już za nimi – wg ISM nawet w branży gastronomii odnotowano wzrost zatrudnienia. Tym samym raport zwiększa szansę na przyzwoity odczyt NFP z amerykańskiego rynku pracy w piątek. Potwierdzeniem takiego scenariusza może być opublikowany wczoraj raport ADP, według którego wzrost zatrudnienia w styczniu wyniósł 178 tys. miejsc pracy.

## Dalsza przecena obligacji

Amerykańska krzywa piątą sesję z rzędu pnie się ku górze. W śróde długa jej koniec (30Y) podniósł się o 6pb. do 1,93%, 10Y o ponad 4 pb do 1,14%, zaś krótki pozostał bez zmian na

Bank Gospodarstwa Krajowego  
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Biuro Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak

| Fixing NBP |        | Zmiana |
|------------|--------|--------|
| EUR        | 4,4906 | -0,26% |
| USD        | 3,7352 | 0,11%  |
| CHF        | 4,1555 | -0,19% |
| GBP        | 5,0937 | -0,26% |
| JPY (100)  | 3,5547 | -0,04% |

| Waluty Bazowe |        | Zmiana |
|---------------|--------|--------|
| EURUSD        | 1,2035 | -0,07% |
| EURJPY        | 126,41 | -0,01% |
| EURGBP        | 0,8822 | 0,11%  |
| EURCHF        | 1,0821 | 0,11%  |
| USDJPY        | 105,03 | 0,04%  |

| Waluty Regionu |        | Zmiana |
|----------------|--------|--------|
| CZKPLN         | 0,1733 | 0,12%  |
| HUFPLN         | 1,2624 | 0,14%  |
| PLNRON         | 1,0873 | 0,09%  |

| Rynki długu   |       | Zmiana |
|---------------|-------|--------|
| Polska PS0123 | 0,07  | 0,007  |
| Polska DS0725 | 0,45  | -0,008 |
| Polska DS1030 | 1,21  | 0,019  |
| Niemcy 10L    | -0,47 | 0,021  |
| Francja 10L   | -0,24 | -0,009 |
| USA 10L       | 1,14  | 0,045  |

| 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    | 0,19 | -      |
| 3M    | 0,21 | -      |
| 6M    | 0,25 | -      |

| Rynki kapitałowe |         | Zmiana |
|------------------|---------|--------|
| WIG              | 56944,1 | -0,55% |
| FTSE 100         | 6507,8  | -0,14% |
| DAX              | 13933,6 | 0,71%  |
| DJI              | 30723,6 | 0,12%  |
| TOPIX            | 1871,1  | 1,30%  |
| Szanghaj         | 3517,3  | -0,46% |

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



czwartek, 4 lutego 2021

poziomie 0,12%. Zatem nadal grany jest bearish steepener, cały czas pchany do góry długimi stawkami IRS przy krótkich kontraktach FRA szorujących przy dnie na poziomie 0,19%. Podobna sytuacja miała miejsce na niemieckiej krzywej, choć w jej przypadku skala wzrostów była znacznie mniejsza: +3pb. na długim końcu (-0,01% 30Y), +2pb. na środku krzywej (-0,46% 10Y) i krótki koniec +1pb. (-0,70% 2Y). Oba te przesunięcia interpretujemy jako element ostatnio widocznego na rynkach *reflation trade*, który sprowadza się do oczekiwań poprawy koniunktury przy niskich stopach oraz wzroście PKB. Negocjowany w senackich zaciśkach pakiet fiskalny 1,9 bln USD to dodatkowe tło wspierające ostatnie wzrosty w kontekście przygotowań rynku do wchłonięcia dodatkowej podaży UST.

Dziś od rana widzimy spadki na giełdach w Azji, co jest konsekwencją obaw o możliwość dalszych wzrostów spółek technologicznych, po tym jak część z nich ogłosiła bardzo dobre wyniki, zaś wyceny typowych firm antycyklicznych nie mają perspektyw dla dalszych zwyżek. Sądzymy, że w tym otoczeniu rynki akcji oraz krzywe dochodowości mogą szykować się na realizację zysków z ostatnich wzrostów przy okazji publikacji miesięcznych danych z rynku pracy w piątek.

## Krajowe obligacje razem z rynkami bazowymi

Ruch na krajowej krzywej przypominał ten niemieckiej, ale o mniejszej skali: długi koniec podniósł się o 2pb. do 1,21%. Wzrosty krzywej SPW trwają dopiero drugą sesję, co może sugerować że inwestorzy próbowali uzyskać lepsze ceny przed dzisiejszą aukcją zamiany. Wcześniej polskie papiery 10Y walczyły z lokalnym minimum na 1,16% istotna dla środka i długiego końca krzywej może być dzisiejsza aukcja zamiany, na której Ministerstwo zaofiaruje w większości papiery 5- i 10-letnie. Na aukcji MF zamierza sprzedać papiery OK0423, PS0425, WZ1126, DS1030 i WZ1131, w zamian za PS0421, OK0521, PS0721 i DS1021. Sądzymy, że zainteresowanie inwestorów będzie koncertować się

w środku krzywej, zaś Ministerstwo będzie starało się przesunąć je w długi koniec krzywej. W kolejnych dniach możliwa jest realizacja zysków z ostatnich zwyżek długiego końca. Należy także dodać, że we wczorajszym komunikacie po posiedzeniu RPP potwierdzone zostały plany dalszego zakupu SPW na rynku wtórnym w 2021 roku.

## EURUSD wyhamowuje spadki

EURUSD kontynuował wczoraj spadki po tym, gdy zobaczyliśmy go na 1,2050 na otwarciu. Kurs znalazł po południu wsparcie przy 1,20 i odbił z powrotem w okolice 1,2030. Test tego poziomu miał miejsce także we wtorek. Poza tym środa nie przyniosła także tak powszechnej deprecjacji jak w poniedziałek i wtorek, gdy euro traciło do niemal każdej handlowanej na rynku waluty. Sugeruje to, że na 1,20 znajduje się duża liczba kupujących. To z kolei zwiększa prawdopodobieństwo delikatnej korekty kursu w górę w najbliższych dniach, ale to na razie za wcześnie by mówić o odwróceniu ostatniego lokalnego trendu spadkowego.

Dziś od rana widoczna jest presja na niższe EURUSD. Sądzymy, że sytuacja ta utrzyma się w ciągu dnia. W dalszej części tygodnia możliwa jest próba realizacji zysków z ostatnich zniżek EURUSD, dla której wyzwalczeniem może być publikacja miesięcznych danych z rynku pracy w USA w piątek.

## Krótki przystanek na EURPLN

Kurs złotego wahał się wczoraj o 2,5 gr. Wczesnym rankiem EURPLN zniżkował do 4,47, ale po 8:00 został wypchnięty aż do 4,4950. Złoty powrócił do umocnienia, gdy NBP wypuścił komunikat po posiedzeniu RPP. Kurs złotego zaczął wtedy istotnie spadać z 4,4940 nawet do poniżej 4,48. Była to naszym zdaniem konsekwencja braku bezpośredniego odniesienia się w komunikacie do ostatnich silnych spadków EURPLN.

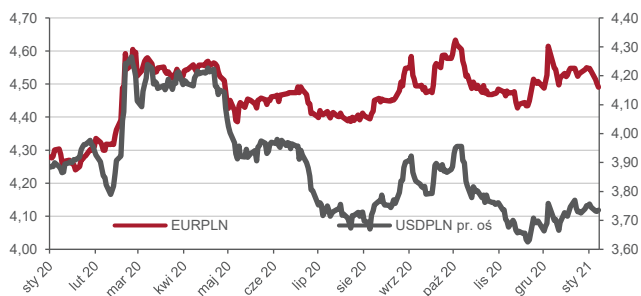
Dziś spodziewamy się przeceny złotego wraz z widocznym wyhamowaniem zwyżek na giełdach i otwierającej się perspektywy dla realizacji zysków na rynku akcji.

czwartek, 4 lutego 2021

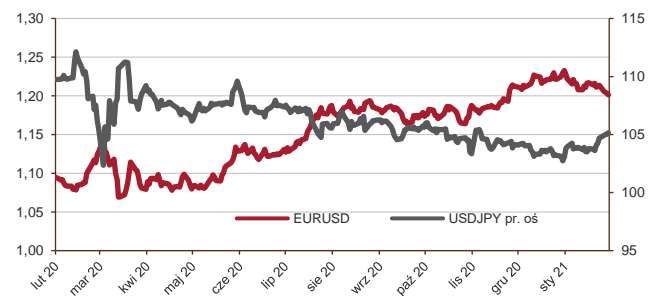
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Data       | Godz  | Kraj | Publikacja                          | Okres        | Jednostka | Prognoza | Konsensus   | Poprzednio |
|------------|-------|------|-------------------------------------|--------------|-----------|----------|-------------|------------|
| 04.02.2021 | 11:00 | EU   | Sprzedaż detaliczna r/r             | gru          | %         | -        | 0,3         | -2,9       |
| 04.02.2021 | 12:00 | PL   | Aukcja zamiany MF                   |              |           |          |             |            |
| 04.02.2021 | 14:30 | US   | Nowi bezrobotni                     | poprz. tydz. | tys.      | -        | 830         | 847        |
| 04.02.2021 | 16:00 | US   | Zamówienia w przemyśle              | gru          | %         | -        | 0,575-0,825 | 1          |
| 05.02.2021 | 08:00 | DE   | Zamówienia w przemyśle m/m          | gru          | %         | -        | -1          | 2,3        |
| 05.02.2021 | 14:30 | US   | Nowe miejsca pracy w przemyśle      | sty          | tys.      | -        | 30          | 38         |
| 05.02.2021 | 14:30 | US   | Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem | sty          | tys.      | -        | 50          | -140       |
| 05.02.2021 | 14:30 | US   | Bezrobocie                          | sty          | %         | -        | 6,7         | 6,7        |
| 08.02.2021 | 08:00 | DE   | Produkcja przemysłowa m/m           | gru          | %         | -        | -           | 0,9        |
| 08.02.2021 | 10:30 | EU   | Indeks Sentix                       | lut          | -         | -        | -           | 1,3        |

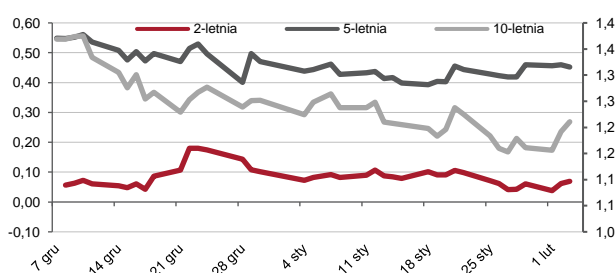
### Fixing NBP



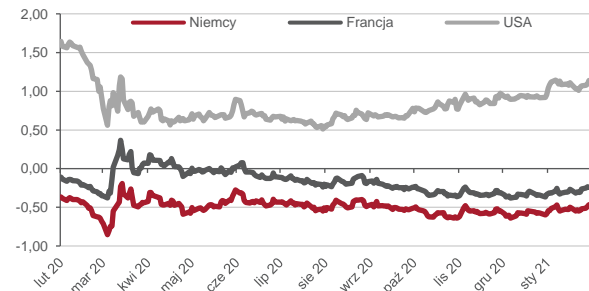
### Bazowe pary walutowe



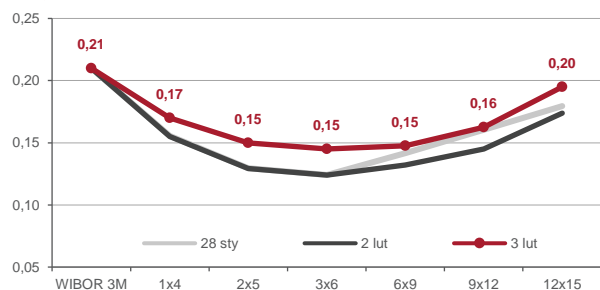
### Rentowności obligacji polskich



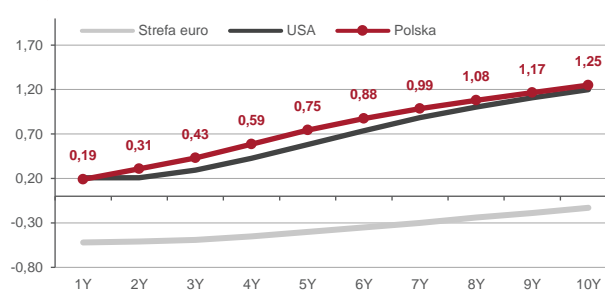
### Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



**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**

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.