

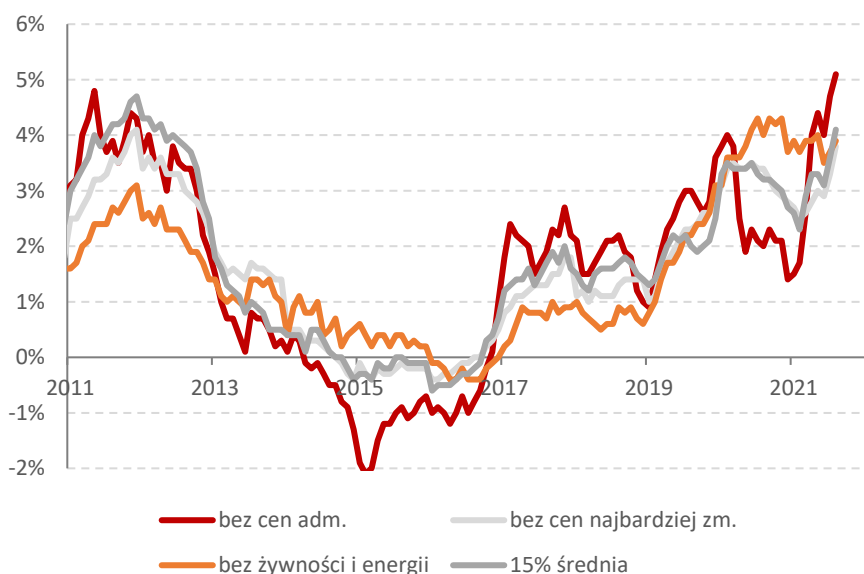
piątek, 17 września 2021

Dane z rynku pracy głównym punktem dnia

O 10:00 GUS zaprezentuje dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach za sierpień. Rynek spodziewa się wzrostu zatrudnienia o 1,1% r/r, a przeciętnego wynagrodzenia o 8,7% r/r. My z kolei celujemy w +1,1% r/r oraz 9,6% r/r. W USA zobaczymy raport Uniwersytetu w Michigan o nastrojach konsumentów. Warto będzie także rzucić okiem na inflację HICP w strefie euro o 11:00.

Inflacja bazowa rośnie do 3,9%

Inflacja bazowa wzrosła o 3,9% r/r (zgodnie z oczekiwaniami inwestorów). W danych zauważyć warto, że roczna dynamika wszystkich jej czterech miar podniosła się drugi raz z rzędu. Najwyżej jest inflacja bez cen administrowanych (+5,1% r/r), najniższej inflacja bez cen najbardziej zmiennych (+3,1% r/r). Inflacja bez cen żywności i energii nie maleje w ujęciu % m/m już piętnasty miesiąc z rzędu. Po śródowej publikacji GUS szacujemy, że większość miar inflacji bazowej pozostanie na zbliżonych do obecnych poziomach najbliższy czas.



Amerykański konsument wciąż na zakupach

Sprzedaż detaliczna w sierpniu pobiła rynkowe oczekiwania o 1,5 p.p. i wyniosła +0,7% m/m SA. Po części to zasługa rewizji poprzedniego miesiąca z -1,1% do -1,8%, po części silnego wzrostu w ostatnim miesiącu. Dzięki temu roczna dynamika wciąż utrzymuje się na solidnym poziomie powyżej 15%. W ujęciu realnym jest to +9,4% r/r. Tym razem najsilniej kontrybuowały żywność, materiały budowlane oraz kategoria „pozostałe”. Publikacja potwierdza sygnały z wcześniejszych opublikowanych miękkich wskaźników koniunktury (ISM, regionalne ankiety Fed). Sugeruje to, że amerykański deficyt handlowy na razie nie będzie malał. Dane oceniamy jako neutralne z punktu widzenia Fed.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5736	0,51%
USD	3,8847	0,97%
CHF	4,2054	0,32%
GBP	5,3697	0,88%
JPY (100)	3,5515	0,91%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1766	-0,43%
EURJPY	129,15	-0,05%
EURGBP	0,8529	-0,12%
EURCHF	1,0918	0,46%
USDJPY	109,72	0,31%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,32	0,03%
EURHUF	351,00	0,59%
EURRON	4,95	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,60	0,02
Polska PS1026	1,48	0,03
Polska DS0432	2,05	0,05
Niemcy 10L	-0,31	0,00
Francja 10L	0,03	0,00
USA 10L	1,34	0,03
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	0,1	29 maj 20
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0 - 0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	0,10	0,00
1M	0,18	0,00
3M	0,24	0,00
6M	0,28	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	71 674,66	-0,05%
FTSE 100	7 027,48	0,16%
DAX	15 651,75	0,23%
S&P 500	4 473,75	-0,16%
TOPIX	2 090,16	-0,30%
Szanghaj	3 607,09	-1,34%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych od ostatniego posiedzenia).

Źródła: Bloomberg, Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW.



piątek, 17 września 2021

Obligacje dalej tracą

W czwartek kontynuowany był impuls wzrostowy zapoczątkowany w środę. Towarzyszyły temu w przeważającej większości rosnące indeksy giełdowe „starego świata” (wobec spadków w Azji). Amerykańska krzywa UST podniosła się na całej długości. Tenor 2Y o 1 pb., do 0,22%, 10Y o 4 pb., do 1,34%, a 30Y o 2 pb., do 1,89%. Ruchy na niemieckiej krzywej były mniej wyraźne i pozostała ona bez zmian na krótkim końcu i środku krzywej, podniosła się o 3 pb. na długim końcu. Tym samym zamknęła sesję na -0,70% (2Y), -0,31% (10Y) oraz 0,22% (30Y). Ruchy na krzywych swap były analogiczne. W tle były dementowane przez EBC plotki o tym, że bank zmierza w kierunku szybkich podwyżek stóp.

Dziś rano obserwujemy próby odbicia na części giełd w Azji po kilku dniach spadków. Sądzymy, że poprawa sytuacji na rynkach w Azji, niezłe wczorajsze dane z USA i spodziewana poprawa nastrojów konsumentów wg Uniwersytetu w Michigan będą sprzyjać wzrostom dochodowości. Na horyzoncie pozostaje przyszytygodniowe spotkanie Fed, które może sprzyjać skracaniu pozycji w obligacjach.

Po kolejnej aukcji zamiany

Tym razem sentyment znad Atlantyku dotarł nad Wisłę i wspomógł wzrostowy ruch rentowności. Segment 2Y podniósł się o 2 pb., do 0,60%, 5Y wzrósł o 1,48%, a 10Y o 5 pb., do 2,05%. Ruch na krzywej swap był w tę samą stronę, ale widocznie mocniejszy.

Na wczorajszej aukcji zamiany MF sprzedało 3,57 mld zł obligacji. To już kolejna aukcja, na której tenor 10Y o stałym kuponie cieszył się małym popytem, a największym wzięciem cieszyły się papiery WZ. Wiążemy to z oczekiwaniami rynku na podwyżkę stóp procentowych w nadchodzącym czasie. Ministerstwo podało, że po wczorajszej aukcji MF ma sfinansowane już ponad 6% potrzeb pożyczkowych na rok 2022. Z zapadających w tym roku papierów pozostało tylko 8,5 mld zł DS1021.

Oczekiwane przez nas dziś wyprzedza na rynkach bazowych mają duże szanse przełożyć się podobne zachowanie na krajowym rynku długu. Wspierać ten kierunek powinny także publikowane rano dane z krajowego rynku pracy, które naszym zdaniem mają szansę pokazać wzrost płac powyżej oczekiwań.

Dolar zyskuje na osłabieniu juana

Kurs EURUSD runął o poranku z 1,1815 do 1,1760. W trakcie dnia kurs musnął nawet 1,1750, ale odrobił część strat. Ten kierunek dolar obrał wobec wszystkich walut na rynku. Tym samym traciły waluty surowcowe i rynków rozwijających się. W tle były spadki chińskiej waluty po informacji o problemach z regulowaniem należności przez jednego z największych chińskich deweloperów Evergrande oraz zdementowanie przez EBC plotek o tym, że bank liczy się z koniecznością szybkiego podnoszenia stóp.

Dziś od rana widzimy próbę korekty wczorajszych silnych wzrostów dolara w ślad za umacniającym się chińskim juanem oraz próbą odrabiania strat na azjatyckich giełdach. Sądzymy, że odreagowanie to będzie kontynuowane w dalszej części dnia.

Złoty dalej w górę

Umocnienie dolara wpłynęło także na złotego i w przypadku kursu EURPLN podniósł się on symbolicznie do 4,57, choć w trakcie sesji próbował atakować wyższe poziomy. Spodziewamy się, że nieznaczna poprawa apetytu na ryzyko i poranna aprecjacja chińskiego juana ma szansę odbudować dziś pozycję złotego.

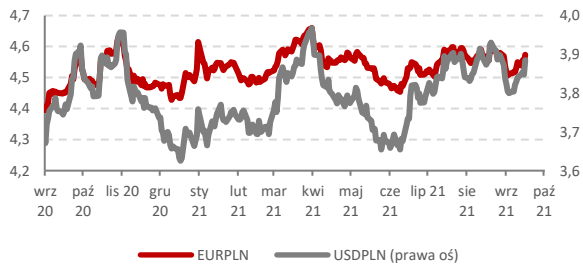
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 13 września 2021								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lip 21	EUR	-1827	-83	-150	281
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	sie 21	USD	-171	-	-173	-302
Wtorek, 14 września 2021								
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	sie 21	%	0,3	-	0,4	0,5
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	sie 21	%	0,1	-	0,3	0,3
Środa, 15 września 2021								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	sie 21	%	5,5	5,4	-	5,4
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	lip 21	%	1,5	-	0,6	-0,3
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,03	-	-	3,03
14:30	US	Ceny w eksporcie	sie 21	%	0,4	-	0,4	1,3
14:30	US	Ceny w imporcie	sie 21	%	-0,3	-	0,3	0,3
14:30	US	Indeks Fed Empire State	wrz 21	Indeks	34,3	-	18	18,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	sie 21	%	0,4	-	0,4	0,9
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	sie 21	%	76,4	-	76,4	76,1
-	PL	SOOR NBP	wrz 21	mln zł	-	-	-	-
Czwartek, 16 września 2021								
11:00	EU	Bilans handlowy	lip 21	EUR	20,7	-	-	18,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	sie 21	%	3,9	3,7	3,9	3,7
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	332	-	330	310
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	sie 21	%	0,7	-	-0,8	-1,1
16:00	US	Zapasy w biznesie	lip 21	%	0,5	-	0,5	0,8
22:00	US	Łączny napływ kapitału	lip 21	USD	126	-	-	31,5
-	PL	Aukcja zamiany MF	wrz 21	mln zł	-	-	-	-
Piątek, 17 września 2021								
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	lip 21	EUR	-	-	-	24
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	lip 21	EUR	-	-	-	21,8
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	sie 21	%	-	9,6	8,7	8,7
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	sie 21	%	-	1,1	1,1	1,8
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	sie 21	%	-	-	3	3
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	wrz 21	Indeks	-	-	72	70,3
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	wrz 21	Indeks	-	-	-	78,5
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	wrz 21	Indeks	-	-	-	65,1

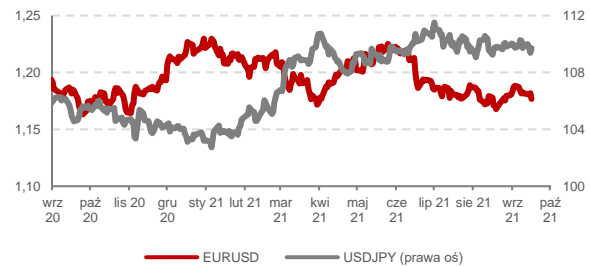
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 17 września 2021

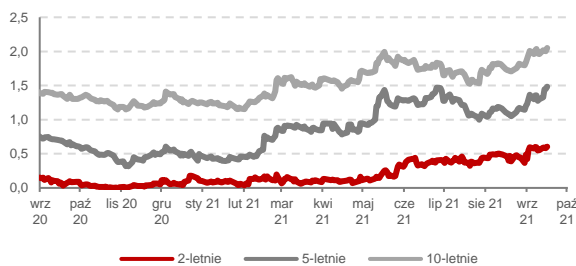
Fixing NBP



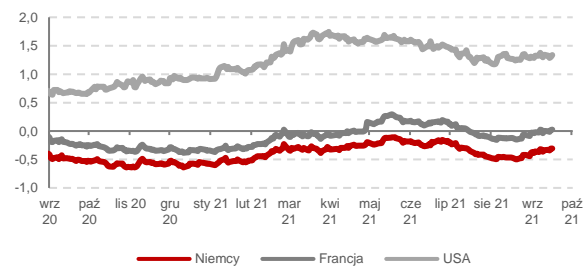
Bazowe pary walutowe



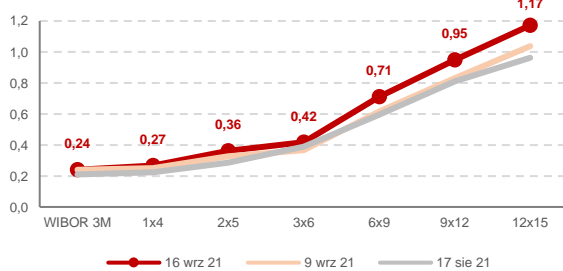
Rentowności SPW



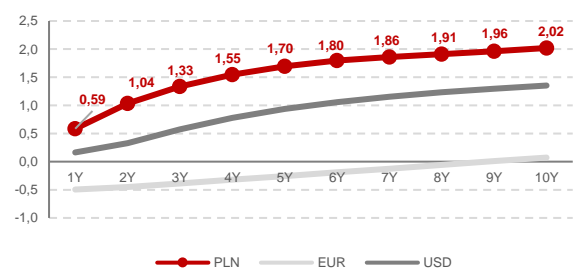
Rentowności obligacji 10-letnich



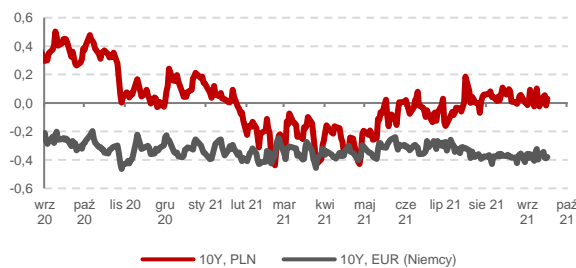
Krzywa FRA



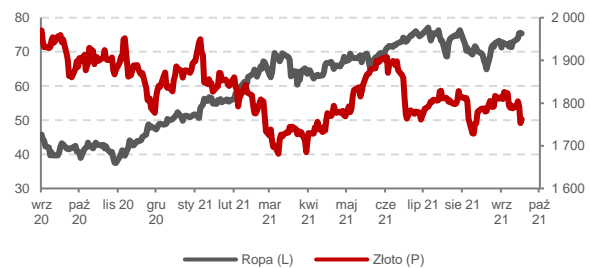
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY



piątek, 17 września 2021

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 Pikula, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Pigłowski, 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

Institucje 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

Departament Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Departamentu, tel. (+48 22) 596-59-13

Zespół Analiz Makroekonomicznych i Rynków Finansowych

Piotr Dmitrowski – Menedżer zespołu
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz

Zespół Analiz Strategicznych i Programowych

Adam Piłat – Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych
Oliwia Samoyłk – Ekspert ds. analiz rynków

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 podlegała 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. Wynikiem 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 aktyw. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyka 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 Piękną 20.

Bank Gospodarstwa Krajowego

ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Departament Badań i Analiz, tel.: +48 (22) 596 59 13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak