

Tydzień pod znakiem danych z Polski

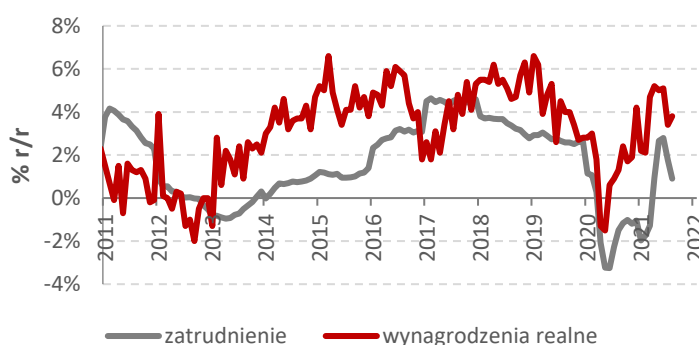
W poniedziałek uwaga skupi się na krajowym podwórku – GUS opublikuje dane o krajowym przemyśle. Rynek spodziewa się wzrostu o 13,7% r/r w przypadku produkcji oraz wzrostu o 9,2% r/r w przypadku PPI. Nasze prognozy są zbliżone.

We wtorek kontynuacja danych ze sfery realnej w Polsce – sprzedaż detaliczna. W tym przypadku jesteśmy wyraźnie powyżej rynku o 3 p.p. i spodziewamy się dynamiki 8,7% r/r. Po południu dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. We środę głównym bohaterem programu będzie publikacja danych M3 za sierpień. Wieczorem posiedzenie Fed, co, do którego rynek nie spodziewa się zmian parametrów polityki pieniężnej. Jednak w zależności od narracji Powella pobuja to trochę aktywnymi w jedną bądź drugą stronę.

W czwartek zostaną opublikowane wstępne odczyty PMI dla Francji, Niemiec, strefy euro ogółem, UK oraz USA. W kraju GUS opublikuje dane o stopie bezrobocia. Najpewniej możemy spodziewać się spadku poniżej 6,0% w ujęciu odseż. (ostatni komentarz dotyczący rynku pracy [tutaj](#)). Tydzień zamkniemy odczytem wrześniowego indeksu Ifo dla Niemiec oraz drugą porcją danych z amerykańskiego rynku nieruchomości.

Pierwszy od kwietnia spadek zatrudnienia

Spadek zatrudnienia w kwietniu 10 tys. etatów i oznacza obniżenie rocznej dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw z 1,8% do 0,9% (vs oczekiwane przez rynek +1,1%). Tym samym do poziomu sprzed pandemii brakuje wciąż 1,5% stanu. GUS podaje, że spadek wynikał w głównej mierze z zakończenia umów terminowych, sezonowości oraz zasiłków chorobowych. A propos tych ostatnich z opublikowanego w środę raportu FUS wiemy, że są one na zauważalnie wyższym poziomie niż w poprzednich latach (raport [tutaj](#)), co tłumaczy niepełne wykorzystanie siły roboczej. W związku z tym, w kontrze do spadku zatrudnienia, nie spodziewamy się aż tak silnego spadku liczby osób pracujących (publikacja 23.09).



Przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 9,5% r/r i wyniosło 5844 zł. To oznacza przyspieszenie z 8,7% r/r miesiąc wcześniej. Pozwoliło to przezwyciężyć ostatni wzrost CPI z 5,0% do 5,5% r/r i podnieść realną dynamikę wynagrodzeń z 3,4% do 3,8% r/r. GUS podał, że wzrost odnotowano we wszystkich śledzonych sekcjach PKD, więc w kontekście zbliżającego się posiedzenia RPP jak najbardziej interpretujemy powyższe, jako „mocny rynek pracy”, co zdaniem prezesa NBPA Adama Glapińskiego mogłoby być jednym z argumentów za podwyżkami stóp.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5789	0,12%
USD	3,8882	0,09%
CHF	4,1929	-0,30%
GBP	5,3633	-0,12%
JPY (100)	3,5349	-0,47%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1727	-0,33%
EURJPY	128,96	-0,15%
EURGBP	0,8537	0,09%
EURCHF	1,0930	0,11%
USDJPY	109,98	0,24%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,38	0,22%
EURHUF	352,99	0,57%
EURRON	4,95	0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,62	0,01
Polska PS1026	1,51	0,03
Polska DS0432	2,06	0,01
Niemcy 10L	-0,28	0,03
Francja 10L	0,04	0,02
USA 10L	1,36	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	71 107,64	-0,79%
FTSE 100	6 963,64	-0,91%
DAX	15 490,17	-1,03%
S&P 500	4 432,99	-0,91%
TOPIX	2 100,17	0,48%
Szanghaj	3 613,97	0,19%

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.



poniedziałek, 20 września 2021

Ceny obligacji jeszcze spadają

Piątek to trzeci dzień powszechnego wzrostu dochodowości obligacji na większości rynków. Nie przeszkodziły temu mieszane wrażenia po publikacji indeksu Uniwersytetu w Michigan, ani spadkowa sesja na giełdowych parkietach. W każdym razie krzywa UST pozostała bez zmian na 0,23% (2Y), wzrosła o 3 pb., do 1,36% (10Y) oraz o 2 pb., do 1,90% (30Y). Dokładnie te same zmiany nastąpiły na niemieckiej krzywej, w wyniku, czego zamknęła się ona na poziomach -0,70% (2Y), -0,28% (10Y) oraz 0,24% (30Y). Krzywe IRS zachowały się analogicznie.

Dziś od rana obserwujemy spadki na giełdzie Hong Kongu, determinowane przez obawy o sytuację chińskich deweloperów po informacji o problemach w spłacie zobowiązań przez firmę Evergrande. W ślad za nimi postępują zniżki rentowności obligacji na bazowych rynkach długu. Sądzymy, że dziś i w całym tygodniu awersja do ryzyka na rynkach akcji może sprzyjać korekcie ostatnich wzrostów rentowności, wobec problemów firm w Chinach (deweloperzy, ograniczenia nakładane na sektor technologiczny) spadków cen surowców przemysłowych oraz oczekiwań na środową konferencję Fed.

SPW w korelacji z rynkami bazowymi

Podobny do rynków bazowych ruch odnotowano na krzywej SPW. Podniosła się ona o 1 pb., do 0,62% (1Y), o 3 pb., do 1,51% (5Y) oraz o 1 pb., do 2,06% (10Y). Znacznie do góry poszła krzywa PLN IRS, która zamknęła się średnio o 6 pb. wyżej na całej długości. Podobnej skali zmiany (+8 pb.) widzieliśmy na krzywej FRA. Kontrakt 18x24 ponownie jest na poziomach sprzed pandemii (1,77%).

Sądzymy, że podobnie jak w przypadku rozwiniętych rynków obligacji, istnieje potencjał do korekty ostatnich zwyczajów, zwłaszcza wobec lokalnych maksimów w przypadku krzywej IRS, oraz informacji o spadających cenach surowców. Publikowane w tym tygodniu krajowe dane nie powinny mieć wpływu na krajowy rynek długu.

Dolar zyskuje

W wyniku wyprzedzaży na giełdach dolar zyskiwał na całym froncie. Tym razem najmocniej wobec NOK, SEK, RUB i TRY. Względnie odporny na deprecjację pozostał tylko chiński juan (USDCNY +0,1%), choć naszym zdaniem to właśnie związane z problemami z długiem chińskich firm osłabienie juana miało spory wpływ na osłabienie innych walut. W przypadku EURUSD kurs obniżył się o 40 pipsów, do 1,1725, co oznacza spadek o 0,3%. To już drugi dzień wyraźniejszych spadków i wygląda na całkowitą kapitulację byków.

Dziś od rana EURUSD kontynuuje spadki, co naszym zdaniem jest pochodną obaw o sytuację w Chinach i negatywne konsekwencje potencjalnego spowolnienia tamże dla europejskich firm. Pewien wpływ ma też oczekiwanie na środową konferencję Fed, gdzie inwestorzy cały czas widzą perspektywę dla jastrzębiej retoryki. Również z technicznego punktu widzenia droga do najbliższego wsparcia (1,1670) jest otwarta. Sądzymy, że presja na osłabienie euro utrzyma się do środy, konferencja Fed może być wyzwaczem dla realizacji zysków.

EURPLN dalej pod presją trendu wzrostowego

EURPLN kontynuuje marsz na północ wraz z odpowiadającymi kursami walut regionu. Na zamknięciu w piątek EURPLN dotarł powyżej 4,5830. Z jednej strony jest to rejon najbliższej strefy podaźowej, od której kurs na przestrzeni lata skutecznie odbijał się. Z drugiej kurs w ostatnim czasie zatrzymywał spadki na coraz wyższych poziomach (01.09.21, 07.06.21, 10.12.2020, 18.08.2020). Malejące saldo rachunku bieżącego od strony fundamentalnej również nie sprzyjają spadkom kursu.

Dziś rano widać pewne wyhamowanie zwyczajów EURPLN. Mimo to obawiamy się, że spadki na giełdach w Europie i Azji mogą sprzyjać dalszej deprecjacji złotego. O ile nasz scenariusz na ten tydzień dla EURUSD zrealizuje się, widzimy pewną perspektywę dla korekty w drugiej połowie tygodnia. Publikowane w tym tygodniu krajowe dane nie powinny mieć wpływu na naszą walutę.

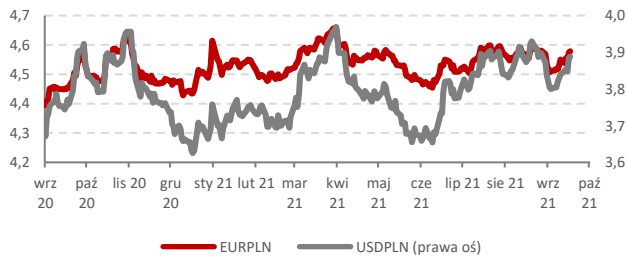
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 20 września 2021								
8:00	DE	PPI m/m	sie 21	%	1,5	-	0,8	1,9
8:00	DE	PPI r/r	sie 21	%	12	-	11,4	10,4
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	sie 21	%		13,6	13,7	9,8
10:00	PL	PPI r/r	sie 21	%		9,7	9,2	8,2
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	wrz 21	Indeks		-	74	75
Wtorek, 21 września 2021								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	sie 21	%		8,7	10	8,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	sie 21	mln		-	1,56	1,534
14:30	US	Pozwolenia na budowę	sie 21	mln		-	1,6	1,63
Środa, 22 września 2021								
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		3,03
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	sie 21	%		55,4	9,2	8,8
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	sie 21	mln		-	5,88	5,99
16:00	US	Sprzedaż domów istniejących, dynamika	sie 21	%		-		2
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%		0-0,25	0,125	0,125
Czwartek, 23 września 2021								
10:00	EU	Indeks Flash PMI	wrz 21	pkt		-	58,8	59
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	wrz 21	pkt		-	60,5	61,4
10:00	EU	Flash PMI w usługach	wrz 21	pkt		-	58,7	59
10:00	PL	Stopa bezrobocia	sie 21	%		5,8	5,8	5,8
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	320	332
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	sie 21	%		-	0,7	0,9
Piątek, 24 września 2021								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	wrz 21	Indeks		-	98,9	99,4
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	wrz 21	Indeks		-	101,8	101,4
10:00	DE	Ifo oczekiwania	wrz 21	Indeks		-	96,4	97,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	sie 21	mln		-	0,713	0,708
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, zmiana	sie 21	%		-		1

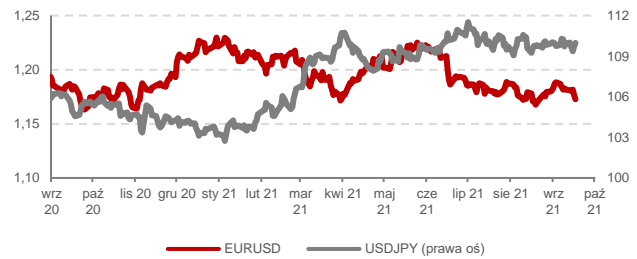
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 20 września 2021

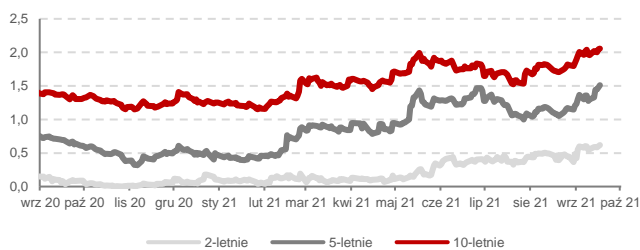
Fixing NBP



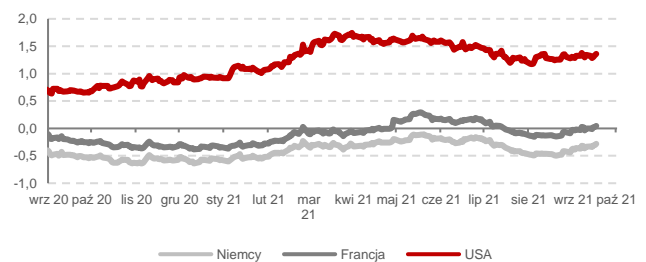
Bazowe pary walutowe



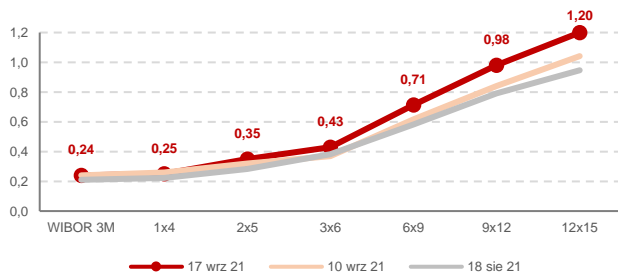
Rentowności SPW



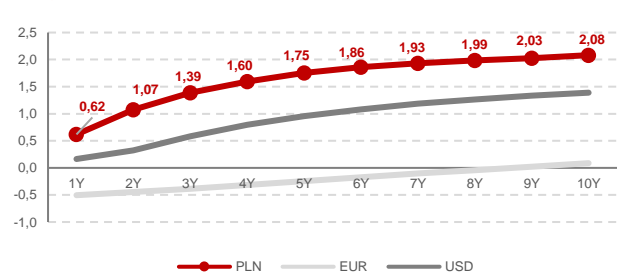
Rentowności obligacji 10-letnich



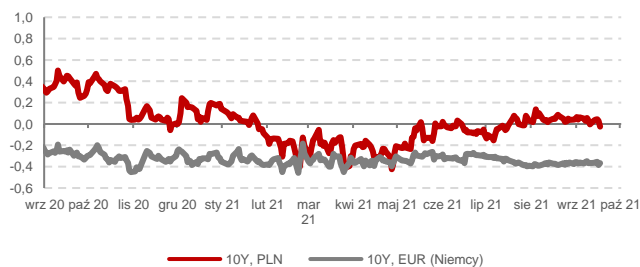
Krzywa FRA



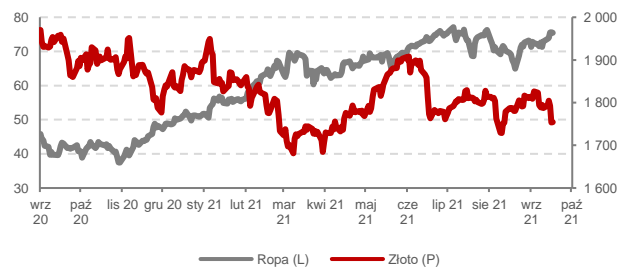
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN EKONOMICZNY



poniedziałek, 20 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 Piłkuła, 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 bezwzględnej i względnej 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 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