

piątek, 24 września 2021

Spokojne zakończenie tygodnia

W dosyć pustym piątkowym kalendarzu najważniejszą publikacją będzie wrześniowy indeks nastrojów w niemieckim biznesie Ifo, publikacja o 10:00. Na ten dzień zaplanowanych jest także kilka wystąpień bankierów centralnych z EBC i Fed. Wśród nich m.in. Jerome Powell, który o 16:00 będzie przedstawiał perspektywy ożywienia wobec pandemii (link [tutaj](#)). O tej samej godzinie zostaną opublikowane dane o sprzedaży nowych domów w USA.

Wstępne indeksy PMI poniżej oczekiwań, wciąż wysoko

Odczyty okazały się delikatnie niższe od rynkowego konsensusu, jednak wciąż są to przyzwoite wartości wysoko, jak na standardy przedpandemiczne, nad granicznym poziomem 50 pkt. W przypadku strefy euro indeks całościowy spadł z 59 pkt do 56,1 pkt. Respondenci ankiety PMI nadal skarżyli się na utrudnienia podażowe, które powodowały najwyższe od 21 lat tempo wzrostu cen producentów. W większości udaje im się je jednak przeczucić na konsumentów, co widać w subindeksie cen konsumentów, który we wrześniu był trzeci najwyższy w ciągu 20 lat.

Raport sugeruje, że szczyt dynamiki post-COVID-owego ożywienia strefa euro może już mieć za sobą i rozpoczyna się teraz przed nią powolna wspinaczka przez wszystkie problemy, z którymi światowa gospodarka boryka się do tej pory (bagaż niezrealizowanych zamówień, rosnące ceny, przerwane łańcuchy dostaw). Do tego niepokój budzi pogorszenie sytuacji w Chinach, co widoczne jest w spadku nowych zamówień eksportowych w niemieckim PMI. Taki wynik może przełożyć się na widoczne już wolniejsze tempo odbicia w krajowym przemyśle, choć naszym zdaniem jego skala będzie mniejsza niż w przypadku Niemiec.

Liczba bezrobotnych dalej w dół

Choć stopa bezrobocia pozostała w przybliżeniu na tym samym poziomie (5,8%), liczba bezrobotnych obniżyła się o 14 tys. osób do 961 tys. To istotnie więcej niż wynikałoby z ostatniego wzorca sezonowego – tak duży spadek liczby bezrobotnych w sierpniu odnotowano ostatnio w 2016 r. Tę poprawę lepiej widać w przypadku odsezonowanej stopy bezrobocia, która obniżyła się z 6,0% do 5,9%. Niemniej łyżką dziegciu jest implikacja, że skoro zmalało także zatrudnienie (mierzone reprezentacyjnie przez sektor przedsiębiorstw) o 10 tys., to ten spadek stopy musiał wynikać z obniżenia aktywności zawodowej, którego nie widać w stopie bezrobocia z powodu zaokrągleń w podawanych danych. Powyższe dane interpretujemy, jako delikatne wyhamowanie tempa odbicia po pandemii. Mimo to sądzimy, że w dłuższym horyzoncie demografia będzie nieubłaganie obniżać stopę bezrobocia.

Ekspresowa wspinaczka dochodowości, pomimo słabszych danych

Wczoraj na bazowych rynkach długu rentowności rosły silnie. Tym razem źródłem zmian nie były dane, te w większości rozczarowały. Niższe od prognoz były wstępne odczyty PMI po obu stronach oceanu, wyższa tygodniowa liczba wniosków o zasiłki w USA. Jedynie indeks wyprzedzający koniunktury z USA pokazał wynik lepszy niż oczekiwany. Dochodowości były pchane w górę przez interpretację dotychczasowych wypowiedzi członków władz monetarnych, oczekiwania na te, które były zapowiedziane na piątek oraz szybko rosnące ceny ropy naftowej.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6012	0,00%
USD	3,9256	0,00%
CHF	4,2494	0,00%
GBP	5,3605	0,00%
JPY (100)	3,5706	0,00%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1732	-0,05%
EURJPY	129,63	0,09%
EURGBP	0,8560	0,06%
EURCHF	1,0849	-0,04%
USDJPY	110,50	0,16%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,43	0,20%
EURHUF	357,11	0,31%
EURRON	4,95	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,51	-0,12
Polska PS1026	1,45	-0,04
Polska DS0432	2,02	-0,01
Niemcy 10L	-0,24	0,02
Francja 10L	0,10	0,03
USA 10L	1,44	0,01
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	0,29	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	70 568,72	-0,22%
FTSE 100	7 078,35	-0,07%
DAX	15 643,97	0,88%
S&P 500	4 448,98	1,21%
TOPIX	2 090,75	-1,02%
Szanghaj	3 612,92	-0,80%

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, 24 września 2021

W konsekwencji krzywa UST przesunęła się +2pb., do 0,26% (2Y), +13pb., do 1,43% (10Y) i +13pb., do 1,94% (10Y). W przypadku krzywej niemieckiej ruchy wyniosły +2pb., do -0,69% (2Y), +7pb., do -0,26% (10Y) i +7pb., do 0,27%. Zmiany na krzywych IRS były podobnej skali.

Piątek rozpoczął się od w miarę stabilnego otwarcia rynków w Azji. Kursy części spółek spadały w obliczu niewypełnienia zobowiązań obligacyjnych w USD przez Evergrande, części zaś rosły, wobec oczekiwań utrzymania stabilnej konsumpcji. W tym otoczeniu rentowności długu powoli przemieszczały się do góry. Sądzymy, że taka sytuacja utrzyma się w dalszej części dnia, czemu sprzyjać będą wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC. Stabilizować presję na zwyczajki powinny dane Ifo z Niemiec, które z dużym prawdopodobieństwem pokażą gorsze niż sierpniowe wyniki. Po południu widzimy szansę na techniczną korektę czwartkowych przecen długu.

SPW za rynkami bazowymi

Wyceny krajowego długu podążyły w czwartek za rynkami bazowymi. Tempo zmian w przypadku krzywej SPW było nieporównanie wolniejsze. Ostatecznie krajowa krzywa dochodowości przemieściła się +3pb., do 0,55% (2Y), +6pb., do 1,49% (5Y) i +4pb., do 2,03% (10Y). Zmiany na krzywej IRS były tylko nieznacznie większe.

Dziś spodziewamy się kontynuacji przeceny krajowego długu w ślad za rynkami bazowymi. Jej tempo powinno być nieco wolniejsze niż to, co obserwowaliśmy wczoraj i ma szansę wygasać w drugiej połowie dnia.

EURUSD odrobił środowe straty

W przypadku EURUSD podobnie jak miało to miejsce na rynku długu, zmiany były dość gwałtowne i równie niespójne z publikowanymi danymi. EURUSD przemieścił się w czwartek z 1,1690 do 1,1750, praktycznie odrabiając środowe niżki. Naszym zdaniem u źródeł przeceny dolara były nadzieje na odbudowę na rynku kapitałowym w Azji, co znalazło odzwierciedlenie w stabilizacji juana i słabnięciu jena („bezpiecznej przystani” wśród walut azjatyckich).

Dziś rano EURUSD powoli obniża się. Naszym zdaniem silne zmiany w trakcie wczorajszego handlu oraz spodziewana publikacja słabszych niż sierpniowe danych Ifo z Niemiec tworzy pole do realizacji zysków z czwartkowej aprecjacji Euro.

Złoty mocniejszy, wobec odbicia na giełdach

W czwartek EURPLN pomaszerał w dół, w najgorszym dla siebie momencie zahaczając o 4,5970. Ostatecznie próba trwałego zejścia poniżej 4,60 zakończyła się niepowodzeniem, EURPLN zamknął dzień na 4,6080 wobec 4,6240 w środę na zamknięciu. W tle tych zmian było odbicie na giełdach „starego świata” i umocnienie euro do dolara.

Dziś od rana EURPLN powraca do zwyczajek wobec widocznego słabnięcia euro do dolara. Sądzymy, że presja na wzrost EURPLN pozostanie utrzymana wobec spodziewanej przeceny euro.

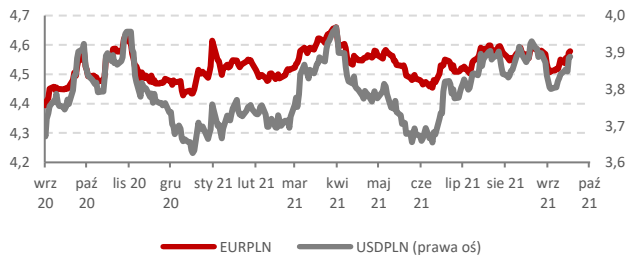
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	%	13,2	13,6	13,7	9,8
10:00	PL	PPI r/r	sie 21	%	9,5	9,7	9,2	8,2
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	wrz 21	Indeks	76	-	74	75
Wtorek, 21 września 2021								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	sie 21	%	10,7	8,7	10	8,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	sie 21	mln	1,615	-	1,555	1,534
14:30	US	Pozwolenia na budowę	sie 21	mln	1,728	-	1,6	1,63
Środa, 22 września 2021								
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,03	-		3,03
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	sie 21	%	9,1	8,9	9,2	8,8
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	sie 21	mln	5,88	-	5,89	5,99
16:00	US	Sprzedaż domów istniejących, % m/m	sie 21	%	-2	-		2
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%	0,125	0-0,25	0,125	0,125
Czwartek, 23 września 2021								
10:00	EU	Indeks Flash PMI	wrz 21	pkt	56,1	-	58,5	59
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	wrz 21	pkt	58,7	-	60,3	61,4
10:00	EU	Flash PMI w usługach	wrz 21	pkt	56,3	-	58,5	59
10:00	PL	Stopa bezrobocia	sie 21	%	5,8	5,8	5,8	5,8
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	351	-	320	332
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	sie 21	%	0,9	-	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	-	-	96,5	97,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	sie 21	mln	-	-	0,714	0,708
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, % m/m	sie 21	%	-	-		1

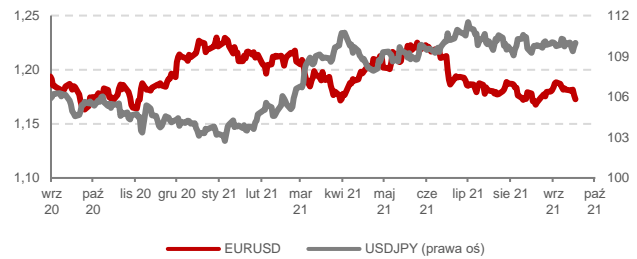
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 24 września 2021

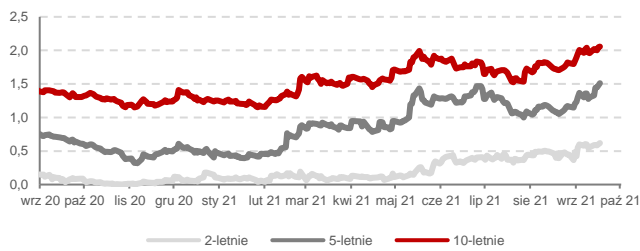
Fixing NBP



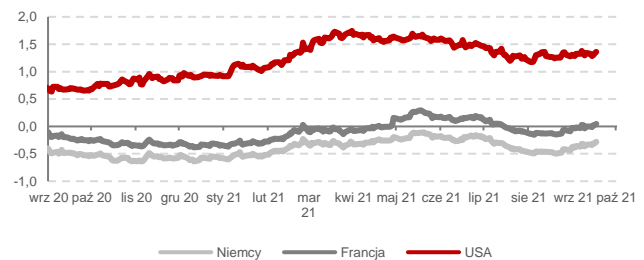
Bazowe pary walutowe



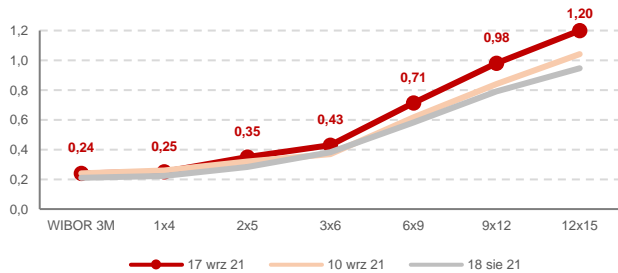
Rentowności SPW



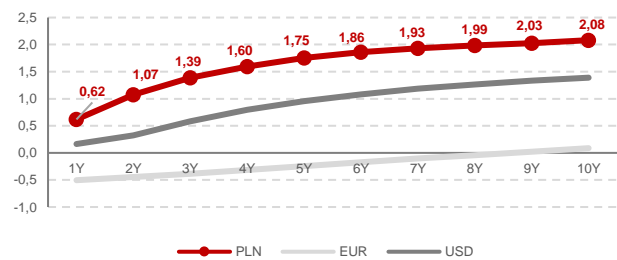
Rentowności obligacji 10-letnich



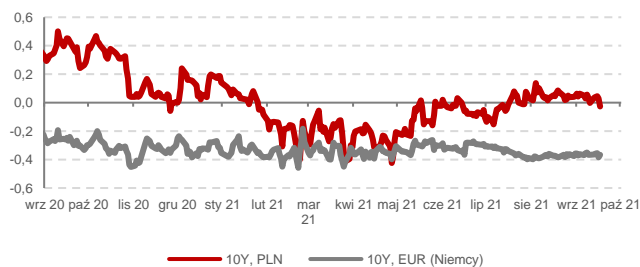
Krzywa FRA



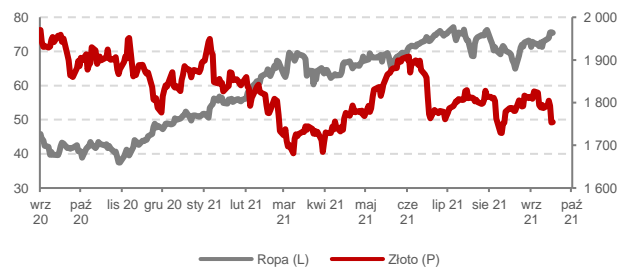
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN EKONOMICZNY



piątek, 24 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 Dziezic – 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 Piąt – Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji
Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych
Olivia 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 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