

Stopa referencyjna NBP w górę o 40 pb.

Na wczoraj zakończonym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej podniesiono stopę referencyjną o 40 pb. Tym samym kształtuje się ona na poziomie 50 pb., przy stopie lombardowej 1,0%, redyskonta weksli 0,52% i niezmienionej stopie depozytowej 0,0%. Jednocześnie podwyższono stopę rezerwy obowiązkowej do 2,0%, z 0,50%.

Decyzja nie była sygnalizowana przez RPP, co znajdowało odzwierciedlenie w konsensusie prognoz jednogłośnie przewidującym pozostawienie stóp bez zmian. Trzeba dodać, że instrumenty rynkowe wyceniały jesienne podwyżki stóp i część analityków, do grona których się zaliczamy, oczekiwała podwyżki stóp w listopadzie.

W komunikacie przedstawionym po posiedzeniu podwyżkę stóp uzasadniono ryzykiem utrwalenia się procesów inflacyjnych. W naszej ocenie do zmiany nastawienia przekonało RPP, poza zaskoczeniem wrześnieową inflacją, również wyraźne osłabienie złotego. Ponadto wskazano, że NBP może być nadal aktywny na rynku FX oraz FI („może stosować inne instrumenty przewidziane w Założeniach polityki pieniężnej”). Oznacza to, że wbrew wcześniejszym sygnałom podwyżka stóp procentowych nie będzie równoznaczna z zakończeniem organizowania przez NBP przetargów odkupu.

Decyzja sprzyja rewizji prognoz scenariusz normalizacji polityki monetarnej i szybszego powrotu do przed pandemicznego poziomu stóp procentowych. Dotychczas zakładaliśmy, że proces ten będzie trwał od listopada bieżącego roku do przełomu 2022 i 2023. Obecnie bardziej prawdopodobny wydaje się być scenariusz powrotu do przed pandemicznego poziomu w horyzoncie połowy przyszłego roku. Pomocne w formułowaniu prognoz będą wypowiedzi prezesa A. Głapińskiego na dzisiejszej konferencji prasowej.

Uspokojenie na bazowych rynkach długu

Środowa sesja na bazowych rynkach długu miała względnie spokojny przebieg. W trakcie sesji europejskiej, przy awersji do ryzyka, spadały rentowności obligacji. Późniejsza poprawa nastrojów w trakcie sesji amerykańskiej przełożyła się na ponowne wzrosty dochodowości. Impulsem poprawiającym apetyt na ryzyko mogły być spekulacje dotyczące postępów w rozmowach pomiędzy Demokratami i Republikanami w kwestii limitu zadłużenia w USA. W konsekwencji rentowności amerykańskich obligacji kończyły dzień na poziomach bliskich notowanym na wtorkowym zamknięciu, czyli 0,29%(2Y), 1,52%(10Y) oraz 2,08%(30Y). Kosmetycznym zmianom podlegało położenie krzywej niemieckich obligacji skarbowych. Te zamykały się przy -0,70%(2Y), -0,18%(10Y) oraz 0,30%(30Y).

Dzisiaj uwagę będą zwracać cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Spadek liczby nowych bezrobotnych, podobnie jak wczorajsze ADP, może wspierać oczekiwania dotyczące solidnego odczytu wrześnieowego NFP. Ten z kolei będzie mieć kluczowe znaczenie dla ewentualnej decyzji o rozpoczęciu taperingu na listopadowym posiedzeniu FOMC. W warunkach postępu w rozmowach dotyczących polityki fiskalnej w USA rentowności na rynkach bazowych mogą rosnąć w oczekiwaniu na jutrzejszy raport NFP.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6203	0,37%
USD	3,9992	0,77%
CHF	4,3002	0,39%
GBP	5,4200	0,27%
JPY (100)	3,5843	0,40%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1558	-0,34%
EURJPY	128,77	-0,39%
EURGBP	0,8508	-0,01%
EURCHF	1,0717	-0,43%
USDJPY	111,43	-0,04%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,40	0,25%
EURHUF	358,95	0,34%
EURRON	4,95	0,04%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	1,23	0,14
Polska PS1026	1,89	0,15
Polska DS0432	2,42	0,16
Niemcy 10L	-0,18	0,01
Francja 10L	0,17	0,01
USA 10L	1,53	0,00
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	0,5	6 paź 21
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0 - 0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	0,11	0,00
1M	0,19	0,00
3M	0,25	0,00
6M	0,34	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	71 789,34	-0,21%
FTSE 100	6 995,88	-1,15%
DAX	14 973,33	-1,46%
S&P 500	4 363,55	0,41%
TOPIX	1 941,91	-0,30%
Szanghaj	3 568,17	0,90%

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.



czwartek, 7 października 2021

Przecena długu po decyzji RPP

Wczoraj krajowy FI był pod wpływem podwyżki stopy referencyjnej oraz stopy rezerwy obowiązkowej. Krzywa rentowności polskich obligacji skarbowych podniosła się o 21-14 pb., kończąc dzień na poziomach 1,22%(2Y), 1,90%(5Y) oraz 2,39%(10Y). Towarzyszył temu silniejszy wzrost kwotowań kontraktów IRS w segmencie 2Y (aż o 27 pb.) i 5Y (o 15 pb.), przy słabszej skali ruchu w górę 10-letnich IRS (o 3 pb.). Bardzo silnym zmianom podlegały również kwotowania kontraktów FRA. Te 2X5 są na poziomie 0,94%, co implikuje dalsze podwyżki stóp w bieżącym roku. Natomiast FRA 9X12 są na poziomie 1,99%, co oznacza wzrost stopy referencyjnej powyżej przedpandemicznego poziomu stóp procentowych w horyzoncie trzech kwartałów.

Dzisiaj kluczowe zapewne będą krajowe impulsy. Na konferencji prasowej prezes A. Glapiński może nieco przytemperować oczekiwania dotyczące skali podwyżek stóp procentowych. Ponadto trzeba odnotować, że MF odwołało zaplanowaną na dzisiaj aukcję zamiany.

Awersja do ryzyka służy wycenie dolara

Wczorajsza awersja do ryzyka w trakcie sesji europejskiej służyła umocnieniu amerykańskiej waluty względem euro. EURUSD obniżał się z porannych poziomów w okolicach 1,1590 i zanotował lokalne minimum przy 1,1530. Wieczorne wzrosty indeksów (giełdy w USA kończyły dzień na niewielkich plusach) pozwoliły na lekkie odreagowanie spadków i powrót w okolice 1,1555

Dziś, poza globalnym apetytem na ryzyko, liczyć się mogą dane z USA. Spadek liczby bezrobotnych może pozwalać na dalsze spadki EURUSD, zwłaszcza, że w okolicy nie ma silnego technicznego poziomu wsparcia.

Aprecjacja złotego po decyzji RPP

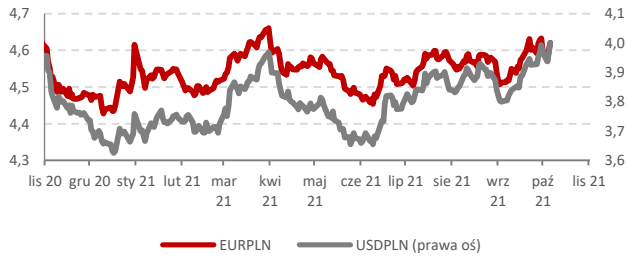
Podwyżka stóp procentowych w kraju była impulsem do umocnienia złotego. EURPLN spadł z 4,63 notowanego wczoraj w trakcie dnia do 4,5440 dziś rano. W dalszej części dnia spodziewamy się, że umacniający się dolar może blokować przestrzeń do dalszego spadku EURPLN. Ton wypowiedzi prezesa Glapińskiego również może być ostrożnie przyjmowany przez krajowy FX. Spodziewamy się, że EURPLN będzie oscylować w przedziale 4,54-4,58.

czwartek, 7 października 2021

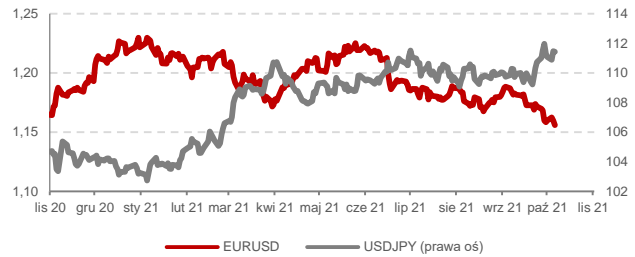
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 4 października 2021								
10:30	EU	Indeks Sentix	paź 21	pkt	16,9	-	18,6	19,6
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	sie 21	%	1,2	-	1	0,4
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	sie 21	%	0,3	-		0,2
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	sie 21	%	1,8	-		1,8
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	sie 21	%	2,4	-		2,4
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	sie 21	%	0,6	-		0,5
Wtorek, 5 października 2021								
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	wrz 21	pkt	56,2	-	56	56
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	wrz 21	pkt	56,4	-	56,3	56,3
10:00	EU	Indeks PMI łączny	wrz 21	pkt	56,2	-	56,1	56,1
11:00	EU	PPI r/r	sie 21	%	13,4	-	13,5	12,1
11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	sie 21	%	1,1	-	1,3	2,3
14:30	US	Bilans handlowy	sie 21	USD	-73,3	-	-70,5	-70,1
16:00	US	PMI w usługach	wrz 21	Indeks	61,9	-	60	61,7
16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	wrz 21	Indeks	62,3	-	59,5	60,1
Sroda, 6 października 2021								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	sie 21	%	-7,7	-	-2,1	3,4
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	sie 21	%	0,3	-	0,8	-2,3
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	sie 21	%	0	-	0,4	3,1
			poprz.					
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	tydz.	%	3,14	-		3,1
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	wrz 21	tys.	568	-	428	374
-	PL	Decyzja RPP	paź 21	%	0,5	0,1	0,1	0,1
Czwartek, 7 października 2021								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	sie 21	%		-	-0,4	1
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	wrz 21	tys.		-		15,723
			poprz.					
14:30	US	Nowi bezrobotni	tydz.	tys.		-	348	362
21:00	US	Kredyt konsumencki	sie 21	USD		-	17,5	17
-	PL	Aukcja zamiany MF	paź 21	mln zł		odwołana		
Piątek, 8 października 2021								
8:00	DE	Eksport	sie 21	%		-	0,5	0,5
8:00	DE	Import	sie 21	%		-	1,8	-3,8
8:00	DE	Bilans handlowy	sie 21	EUR		-	15,8	17,9
14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	wrz 21	tys.		-	500	235
14:30	US	Stopa bezrobocia	wrz 21	%		-	5,1	5,2
14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	wrz 21	tys.		-	25	37
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	sie 21	%		-	1	2
16:00	US	Zapasy hurtowe	sie 21	%		-	1,2	1,2

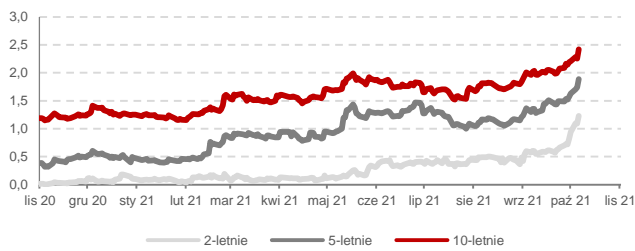
Fixing NBP



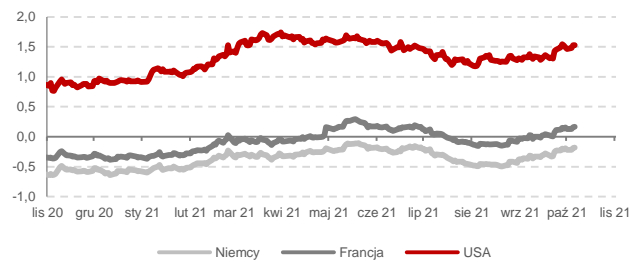
Bazowe pary walutowe



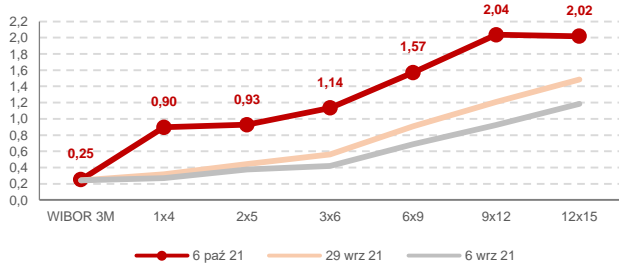
Rentowności SPW



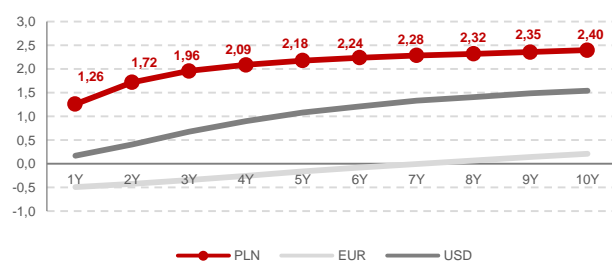
Rentowności obligacji 10-letnich



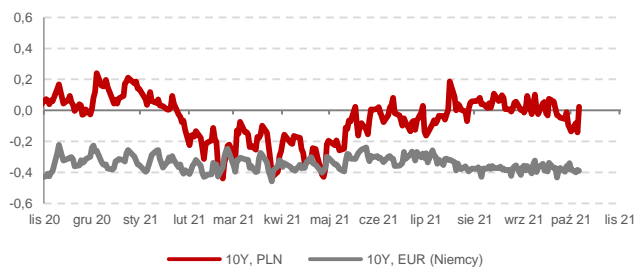
Krzywa FRA



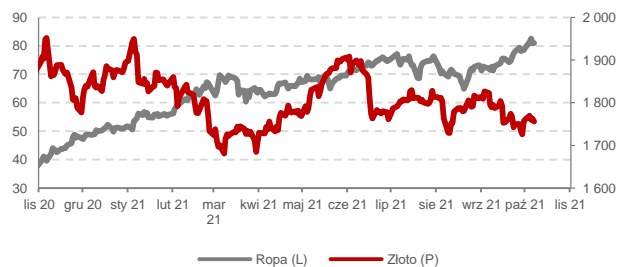
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY



czwartek, 7 października 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 Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Piękowski, 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

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 Samołyk – 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 mierza 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 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 Piękiej 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