

piątek, 8 października 2021

W kolejnych kwartałach utrzymywać się będzie niepewność dotycząca ścieżki stóp NBP

W czwartek w centrum uwagi była konferencja prasowa prezesa A. Glapińskiego. Szef NBP uzasadniał śródowną podwyżkę stóp procentowych. Koronnym argumentem było przesunięcie, w stosunku do początku września (poprzedniego posiedzenia Rady), oczekiwanej ścieżki inflacji. Wymagało to reakcji ograniczającej ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w średnim terminie. Prezes spodziewa się, że w najbliższych miesiącach roczna dynamika cen konsumpcyjnych będzie utrzymywać się w okolicach 6% i podkreślał jej podażowy charakter. Sporo czasu prezes poświęcił kwestiom związanym z rynkiem FX i FI. Potwierdził on, że przetargi odkupu obligacji będą nadal organizowane (w wygaszonej skali). Jednocześnie wyraził zadowolenie z obecnego poziomu kursu złotego. W kwestii dalszej ścieżki stopy referencyjnej opinie prezesa NBP pozostały bardzo wstrzemięźliwe. Wskazał on, że w komunikacie Rada celowo nie określiła ostatniej podwyżki, ani jako jednorazowego ruchu, ani jako początku cyklu podwyżek. Glapiński ograniczył się jedynie do stwierdzenia, że Rada będzie dłuższy czas przyglądać się efektom podwyżki stóp procentowych analizując stan koniunktury i siłę procesów inflacyjnych.

W naszej ocenie bieżąca komunikacja Rady będzie utrzymywać niepewność dotyczącą poziomu stóp procentowych przynajmniej w najbliższych kwartałach. W scenariuszu bazowym zakładamy stopniowo wzrost stopy referencyjnej do poziomu 1,50% w horyzoncie III kwartału przyszłego roku. Naszym zdaniem kolejna podwyżka o 50 pb. nastąpi przy okazji marcowej projekcji, która wskaże na niskie ryzyko epidemiczne. Prognozy opieramy na założeniu dalszego utrwalenia poprawy koniunktury przy utrzymaniu wysokich, lecz słabnących od początku przyszłego roku odczytów rocznej dynamiki inflacji. Bilans ryzyka dla kreślonego scenariusza jest zrównoważony. Nie można wykluczać ani stabilizacji stóp w perspektywie kilku kwartałów, ani szybkich podwyżek stopy referencyjnej do poziomu przekraczającego ten sprzed pandemii. Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest zmiana składu RPP, która nastąpi w pierwszych miesiącach przyszłego roku.

PMI-usługi z Chin powraca do wzrostów

Opublikowane rano dane PMI-usługi za wrzesień z Chin pokazały odbicie do 53,4 pkt z 46,7 pkt. w sierpniu. Na wynik ten złożyła się poprawa we wszystkich kategoriach z wyłączeniem zamówień eksportowych. W komentarzu podano spadek liczby infekcji jako główny czynnik wspierający poprawę. W danych w dalszym ciągu widać wzrost presji cenowej. Naszym zdaniem odczyt, pozostający w zniżkowym trendzie, wspiera scenariusz normalizacji ścieżki wzrostu po silnym postpandemicznym odbiciu.

Dziś dane z amerykańskiego rynku pracy

W czwartek rosły rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Krzywa UST podniosła się od 1 do 5 pb. zamykając się w okolicach 0,31% (2Y), 1,58% (10Y) oraz 2,13% (30Y). Służyły temu doniesienia dotyczące postępu w rozmowach w amerykańskim Senacie o limicie zadłużenia oraz mocne cotygodniowe dane o liczbie nowych bezrobotnych i kontynuujących pobieranie zasiłków. Jednocześnie spadały rentowności obligacji krajów południa Europy, przy stabilizacji (lub symbolicznych zniżkach) rentowności niemieckich obligacji skarbowych, co łączymy z publikacją opisu dyskusji z ostatniego posiedzenia Rady EBC. Na zamknięciu krzywa bundowa znajdowała się na poziomach -0,71% (2Y), -0,19% (10Y) oraz 0,30% (30Y).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5472	-1,58%
USD	3,9334	-1,65%
CHF	4,2428	-1,33%
GBP	5,3446	-1,39%
JPY (100)	3,5303	-1,51%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1552	-0,05%
EURJPY	128,97	0,15%
EURGBP	0,8483	-0,29%
EURCHF	1,0732	0,14%
USDJPY	111,61	0,16%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,43	0,11%
EURHUF	358,74	-0,06%
EURRON	4,95	0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	1,38	0,16
Polska PS1026	1,97	0,08
Polska DS0432	2,43	0,01
Niemcy 10L	-0,19	-0,01
Francja 10L	0,16	-0,01
USA 10L	1,58	0,05
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	0,51	0,40
1M	0,56	0,37
3M	0,63	0,38
6M	0,73	0,39
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	72 124,89	0,47%
FTSE 100	7 078,04	1,17%
DAX	15 250,86	1,85%
S&P 500	4 399,76	0,83%
TOPIX	1 939,62	-0,12%
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.



piątek, 8 października 2021

Dzisiaj w centrum uwagi będą dane z amerykańskiego rynku pracy. Konsensus zakłada wzrost liczby miejsc pracy w sektorach pozarolniczych o około 500 tys. Oczekiwania te zostały w ostatnich dniach wsparte, poza wczorajszymi danymi, również śródownym odczytem ADP. Zbliżony do tego poziom powinien utwierdzać oczekiwania na redukcję skali skupu aktywów prowadzonego przez Fed, co może skutkować dalszym osłabieniem UST. Zważywszy mocne dane o koniunkturze ISM, budujące perspektywy dla postępującego ożywienia gospodarczego w USA, nawet w wypadku negatywnej niespodzianki danymi NFP (niewykluczonej w warunkach wysokich poziomów covidowych zakażeń), reakcja rynkowa może być krótkotrwała. Po naszej stronie oceanu spodziewamy się marszu europejskich obligacji w ślad za amerykańskimi, jednak skala zwwyżek rentowności może być nieco słabsza, zważywszy rozczarowania ostatnimi danymi z sektora przemysłowego Niemiec.

Krzywa IRS najwyżej od końca 2018 roku

W czwartek polskie obligacje skarbowe podlegały dalszej przecenie. Krzywa rentowności SPW podniosła się o 9-3 pb. kończąc dzień przy 1,31% (2Y), 2,0% (5Y) oraz 2,41% (10Y). Tym samym krzywa SPW znajduje się na poziomach notowanych na początku 2020 roku. Towarzystwu temu silny, skokowy wzrost kwotowań kontraktów IRS o 25-15 pb. Położenie krzywej IRS jest najwyższe od grudnia 2018 roku. Na wczorajsze zmiany wpływały zarówno impulsy z rynków bazowych (przecena UST), jak i czynniki krajowe – odwołanie przetargu zamiany przez MF oraz konferencja prezesa Glapińskiego. Niepewność dotycząca przyszłej ścieżki stopy referencyjnej oraz wypowiedzi mówiącej o tym, że Rada chciała październikowym ruchem zaskoczyć rynki sprzyjały wyższym poziomom rentowności i kwotowań IRS.

Dziś większe znaczenie będą miały impulsy z rynków bazowych - przede wszystkim dane z amerykańskiego rynku pracy. Czynniki krajowe mogą mieć drugoplanowe znaczenie. W tych warunkach spodziewamy się słabnięcia tempa zwwyżek

dochodowości i stawek IRS z perspektywą do korekty w kolejnym tygodniu.

Niewielkie zmiany EURUSD

W czwartek EURUSD notował niewielką zmienność przemieszczając się pomiędzy 1,1550 i 1,1570. Ostatecznie zakotwiczył się na 1,1550, blisko poziomów śródownego zamknięcia. Kluczowe z punktu widzenia rynku stopy procentowej informacje o postępach w rozmowach w sprawie limitu długu w Senacie i niezłe dane z rynku pracy nie miały większego wpływu na wycenę amerykańskiej waluty.

Dziś od rana widoczna jest presja na obniżenie EURUSD, co można wiązać ze słabszymi danymi o niemieckiej wymianie handlowej za sierpień oraz oczekiwaniem na dane NFP. Impulsy z rynków azjatyckich są mieszane (po kilkudniowej przerwie handlu w Szanghaju z powodu święta). Z jednej strony wspierać EURUSD mogą lepsze dane PMI-usługi z Chin i odwilż w relacjach Chin-USA (ustalono, że do końca roku będzie miało miejsce spotkanie prezydentów). Z drugiej osłabiać EURUSD może niepokój o rynek nieruchomości w Chinach i słabsze dane o aktywności turystycznej w trakcie ostatniego świątecznego tygodnia. Po południu dolar może osłabić się, o ile negatywnie zaskoczą dane NFP. Pozytywne zaskoczenie danymi jest naszym zdaniem w większości wycenione.

Glapiński osłabił złotego

W czwartek złoty ponownie poddany był presji deprecjacyjnej. EURPLN podniósł się do 4,5770 z 4,5450 notowanego rano. Ruch w górę następował w trakcie konferencji prezesa Glapińskiego. Wpływu na EURPLN nie miała publikacja wyroku TK.

Dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy będą zapewne na tyle mocne, aby wspierać oczekiwania dotyczące rychłego taperingu Sądzymy, że będzie to czynnikiem niekorzystnym dla wyceny złotego. EURPLN może przesuwać się bliżej 4,60.

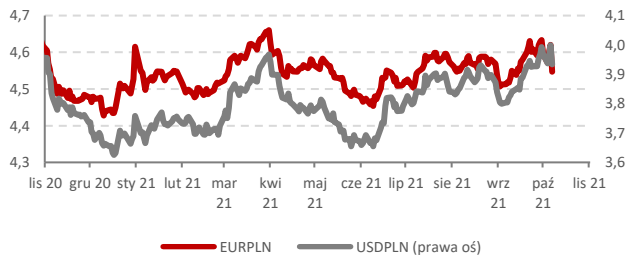
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. 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	%	-4	-	-0,4	1
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	wrz 21	tys.	17,895	-	-	15,723
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	326	-	348	362
21:00	US	Kredyt konsumencki	sie 21	USD	14,38	-	17,5	17
-	PL	Aukcja zamiany MF	paź 21	mln zł	-	-	-	-
Piątek, 8 października 2021								
8:00	DE	Eksport	sie 21	%	-1,2	-	0,5	0,5
8:00	DE	Import	sie 21	%	3,5	-	1,8	-3,8
8:00	DE	Bilans handlowy	sie 21	EUR	13	-	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

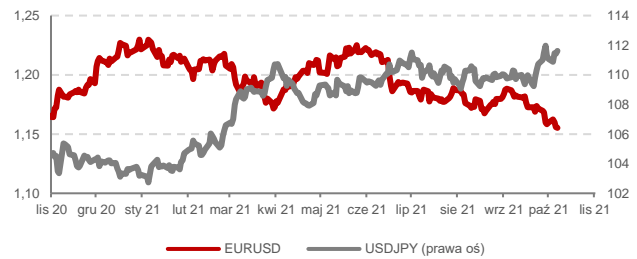
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 8 października 2021

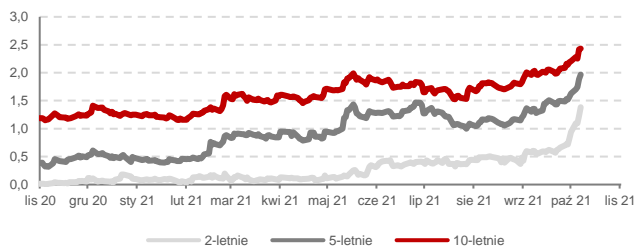
Fixing NBP



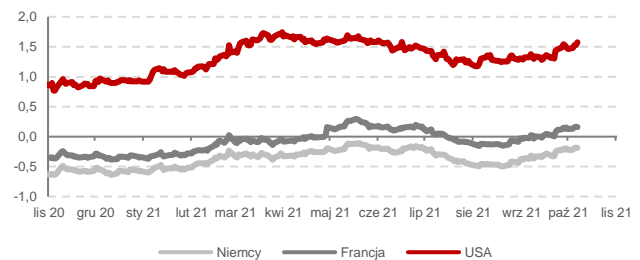
Bazowe pary walutowe



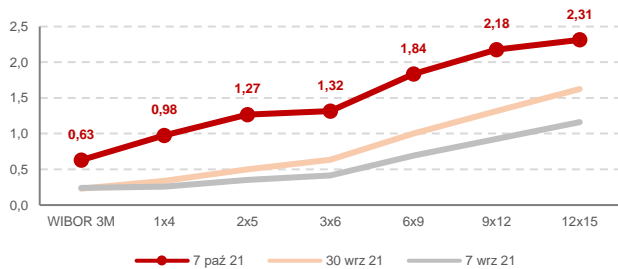
Rentowności SPW



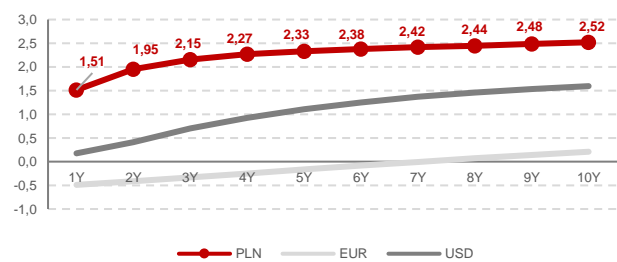
Rentowności obligacji 10-letnich



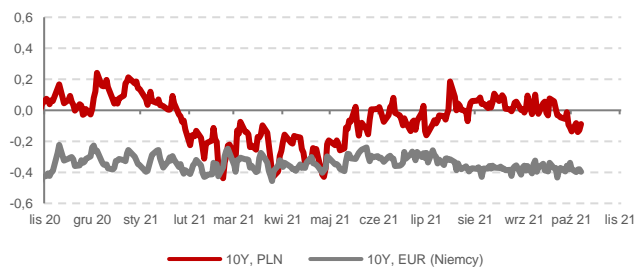
Krzywa FRA



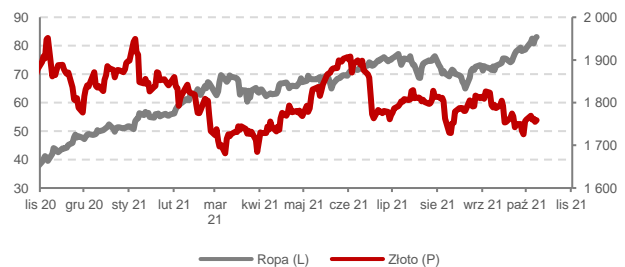
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





piątek, 8 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 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 Piąt – 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 in nego 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 Pięknęj 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