

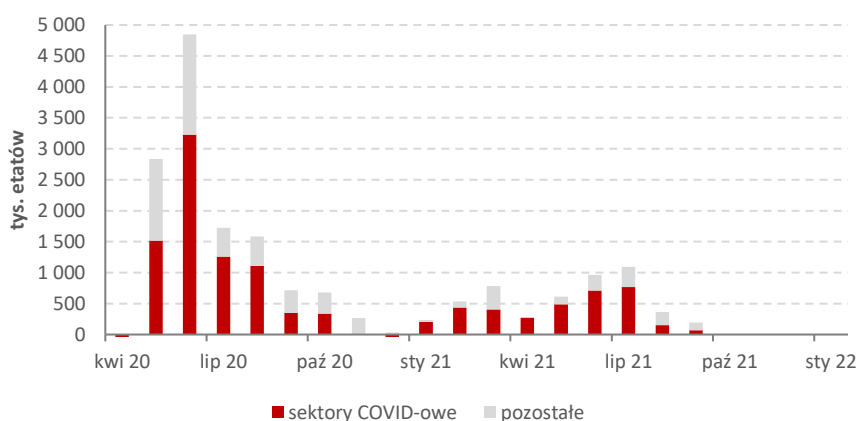
Skromny kalendarz makro na początku tygodnia

W pierwszych dniach tygodnia kalendarz makro jest prawie pusty, z wyjątkiem jutrzejszego ZEWA. Ciekawiej będzie w połowie tygodnia, kiedy zostaną zaprezentowane dane o inflacji CPI w USA oraz minutes Fed. W tle będą doniesienia z Chin (bilans handlowy, inflacja) oraz publikacje z krajowej gospodarki (bilans płatniczy, drugi odczyt CPI).

Dane z rynku pracy w USA zapowiadają ograniczenie QE

Opublikowany w piątek raport z amerykańskiego rynku pracy wskazał na przyrost zatrudnienia o 194 tys. etatów. To zarówno poniżej oczekiwań (500 tys.), jak i odczytu z sierpnia (366 tys.). Oczekiwania inwestorów były wysokie po dość optymistycznych odczytach wcześniej opublikowanych raportów (ADP, ISM, dane BLS o zasiłkach dla bezrobotnych).

Jednak naszym zdaniem raport tylko pozornie jest rozczarowujący. Po pierwsze w zrewidowano w górę (o ok. 200 tys. miejsc pracy) dane z poprzednich dwóch miesięcy. Po drugie za dużą część niespodzianki odpowiada spadek zatrudnienia w administracji rządowej (dokładnie stanowej edukacji), która nie jest bezpośrednio powiązana z cyklem koniunkturalnym. Wzrost zatrudnienia w sektorze prywatnym odnotował znacznie słabsze wyhamowanie – z +332 tys. w sierpniu do +317 tys. we wrześniu. Po trzecie ze względu na nadal wysoki poziom zakażeń COVID we wrześniu (podobny jak w trakcie jesiennej fali, mimo zaszczepionej populacji) istotnie osłabił wzrost zatrudnienia w branżach najsilniej dotkniętych lockdownem. Szczególnie widać to w branży HoReCa, w której zatrudnienie jest nadal poniżej poziomu sprzed pandemii. Spodziewamy się przyspieszenia w tym sektorze wraz z malejącą już od drugiej połowy września liczbą zakażeń.



Po czwarte dobrze zaprezentowały się pozostałe odczyty z rynku pracy. Opracowywana na podstawie odrębnego badania stopa bezrobocia spadła o 0,4 p.p. do 4,8%, co oznacza spadek liczby bezrobotnych o 710 tys. Ponadto dosyć dynamicznie rosną wynagrodzenia. Ich dynamika przyspieszyła do +0,6% m/m wobec +0,4% m/m w sierpniu. W ujęciu rocznym płace podnoszą się szybciej (+4,6% r/r) niż przez cały okres ożywienia 2009-2019. Wiele wskazuje na to, że pracodawcy napotykać silne problemy podażowe i mają trudności ze znalezieniem pracowników (pisaliśmy o tym szerzej w ostatnim Kwartalniku).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5956	1,06%
USD	3,9775	1,12%
CHF	4,2756	0,77%
GBP	5,4095	1,21%
JPY (100)	3,5527	0,63%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1569	0,15%
EURJPY	129,91	0,73%
EURGBP	0,8499	0,19%
EURCHF	1,0732	0,00%
USDJPY	112,24	0,56%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,45	0,10%
EURHUF	360,39	0,46%
EURRON	4,95	0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	1,41	0,03
Polska PS1026	2,02	0,05
Polska DS0432	2,43	-0,01
Niemcy 10L	-0,15	0,04
Francja 10L	0,19	0,03
USA 10L	1,61	0,04
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	0,50	-0,01
1M	0,56	0,00
3M	0,65	0,02
6M	0,76	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	73 327,72	1,67%
FTSE 100	7 095,55	0,25%
DAX	15 206,13	-0,29%
S&P 500	4 391,34	-0,19%
TOPIX	1 961,85	1,15%
Szanghaj	3 592,17	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.



poniedziałek, 11 października 2021

Sprzyja temu niska aktywność zawodowa Amerykanów, będąca m. in. efektem obaw o stan zdrowia u osób starszych, czy też obfitych programów socjalnych (PEUC i PUA). W kolejnych miesiącach można jednak oczekiwać powrotu Amerykanów na rynek pracy zważywszy, że poprawie ulega sytuacja epidemiczna, a pakiety socjalne wygasają. Biorąc pod uwagę wysoką liczbę wakatów (o raporcie JOLTS pisaliśmy m.in. [tutaj](#)) dodatkowa podaż nie będzie mieć problemów ze znalezieniem pracy. W konsekwencji najbliższe miesiące z pokażą solidne wzrosty liczby nowych miejsc pracy.

W kontekście najbliższej decyzji amerykańskich władz monetarnych dane są wystarczająco dobre, by zgodnie z wcześniejszymi sygnałami rozpocząć proces redukcji skupu aktywów. Obecnie Fed skupuje obligacje skarbowe i papiery typu MBS za 120 mld USD miesięcznie.

Dalsze osłabienie obligacji na rynkach bazowych

Obligacje rynków bazowych zamknęły tydzień kolejną sesją zauważalnych wzrostów. Piątkowy raport z rynku pracy nie przeszkodził papierom w ich marszu na północ i po krótkiej zmienności w okolicach jego publikacji podążały dalej tam, gdzie kierowały się już od początku sesji europejskiej. Krzywa UST podniosła się na całej długości od 1 pb. na krótkim końcu do 4 pb. na środku i końcu krzywej zamykając sesję na 0,32%(2Y), 1,61%(10Y) oraz 2,17%(30Y). Zbliżyła skalę zmian notowała krzywa niemiecka obligacji skarbowych. Podniosła się ona o 1 pb. na krótkim końcu do -0,69%, o 4 pb. do -0,15% na środku krzywej oraz o 3 pb. na długim końcu do 0,36%. Tym samym nachylenie krzywej bundowej (30Y-2Y) przekroczyło 1 p.p. i zbliżyła się ku tegorocznym maksimum z maja. Można dodać, że krzywe swapowe (USD i EUR) poruszyły się analogicznie, jak obligacyjne.

Dziś rano rentowności dalej rosną ze względu na jastrzębie komentarze ze strony przedstawicieli BoE. Rosną oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych jeszcze w bieżącym roku. W dalszej części dnia spodziewamy się ograniczenia zmienności, czemu sprzyjać będzie skromny kalendarz wydarzeń makro oraz święto w USA (dzień Krzysztofa Kolumba).

Korekta rentowności SPW?

W piątek nadal widoczna była presja na wzrosty rentowności polskich obligacji skarbowych, z wyłączeniem długiego końca krzywej. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 3 pb. do 1,41%, środek krzywej (5Y) o 5 pb. do 2,02%. Natomiast długi koniec (10Y) zmalał o 1 pb. do 2,43%. Podobnie zachowała się krzywa FRA – krótkie kontrakty (tj. 1x4) kontynuowały wzrost, natomiast długi koniec (18x24) zmalał o 10 pb., po raz pierwszy od końca września. Towarzyszyła temu korekta położenia krzywej swapowej o 2 pb. na całej długości.

Wydaje się, że po wycenie ekspresowego tempa zacieśniania krajowej polityki pieniężnej czas na odreagowanie. W konsekwencji polskie obligacje mogą zyskiwać, a krzywa swapowa może się obniżyć, nawet w warunkach lekkich wzrostów rentowności na rynkach bazowych. Dobrym tłem są ostatnie sygnały z RPP – wypowiedzi J. Kropiwnickiego oraz Ł. Hardta. Kropiwnicki stwierdził, że ostatnia podwyżka ma stłumić oczekiwania na dalsze kroki. Natomiast Hardt wskazał na poziom 1,5%, jako docelowy dla stopy referencyjnej, a więc zdecydowanie poniżej tego, co obecnie wyceniają kontrakty FRA (ponad 2,0%) w horyzoncie trzech kwartałów.

EURUSD bez większych zmian

W piątek EURUSD praktycznie nie zareagował na piątkowy raport z rynku pracy kończąc tydzień przy 1,1570 wobec 1,1550 na początku dnia. Dziś rano EURUSD jest lekko pchany w górę przez umacniającego się funta brytyjskiego. W dalszej części dnia spodziewamy ograniczenia wahań na tej parze ze względu na pusty kalendarz danych makro oraz święto w USA. Sądzymy, że okazja do wzrostu zmienności na EURUSD może pojawić się w środę wraz z publikacją CPI w USA.

EURPLN blisko 4,60

W piątek złoty osłabił się w stosunku do większości walut na rynku. EURPLN podniósł się o prawie 2 gr do 4,5990. W ciągu dnia notowania podchodziły nawet pod 4,62. Dziś rano EURPLN oscyluje przy 4,60. Perspektywy szybszego zacieśniania polityki monetarnej przez BoE mogą negatywnie oddziaływać na wycenę walut EM, w konsekwencji nie liczymy, aby poranne wzrosty EURUSD odbiły się pozytywnie na wycenie złotego. Więcej pomóc może poprawa sentymentu do krajowego długu. W efekcie oczekujemy, że na początku tygodnia EURPLN może pozostawać w przedziale 4,58-4,62.

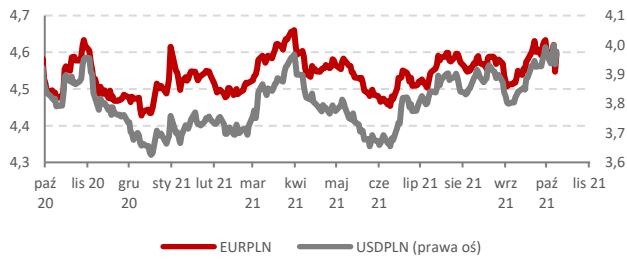
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 11 października 2021								
Wtorek, 12 października 2021								
11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	paź 21	pkt	-		29,5	31,9
11:00	DE	Indeks ZEW	paź 21	pkt	-		24	26,5
Środa, 13 października 2021								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	wrz 21	%	-		0	0
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	sie 21	%	-		-1,6	1,5
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-			3,14
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	wrz 21	%	-		0,3	0,3
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	wrz 21	%	-		0,3	0,1
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	wrz 21	USD	-			-171
Czwartek, 14 października 2021								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	sie 21	EUR		0		-1827
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-		328	326
14:30	US	PPI m/m	wrz 21	%	-		0,6	0,7
14:30	US	PPI bazowe, m/m	wrz 21	%	-		0,5	0,6
Piątek, 15 października 2021								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	wrz 21	%		5,8		5,8
11:00	EU	Bilans handlowy	sie 21	EUR	-			20,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	wrz 21	%	-		-0,2	0,7
14:30	US	Ceny w eksporcie	wrz 21	%	-		0,6	0,4
14:30	US	Ceny w imporcie	wrz 21	%	-		0,6	-0,3
14:30	US	Indeks Fed Empire State	paź 21	Indeks	-		27	34,3
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	paź 21	Indeks	-		73,8	72,8
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	paź 21	Indeks	-		82	80,1
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	paź 21	Indeks	-		70,3	68,1
16:00	US	Zapasy w biznesie	sie 21	%	-		0,6	0,5

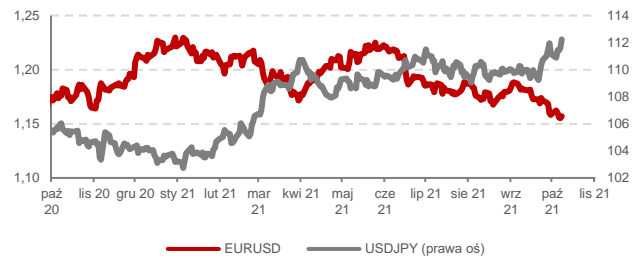
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 11 października 2021

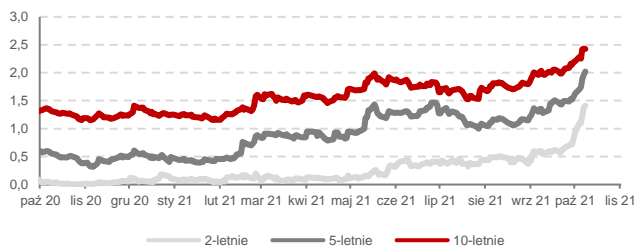
Fixing NBP



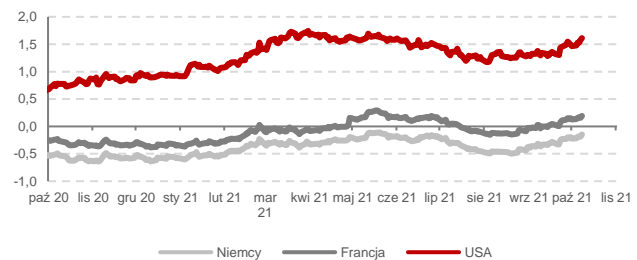
Bazowe pary walutowe



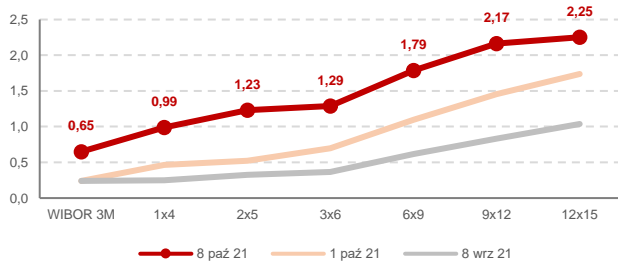
Rentowności SPW



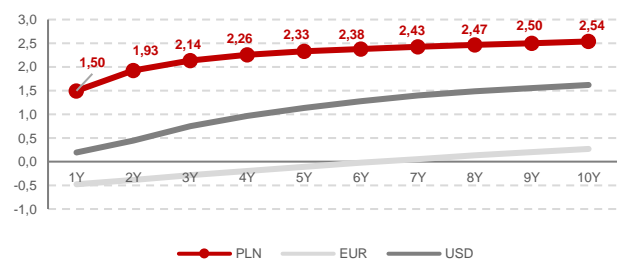
Rentowności obligacji 10-letnich



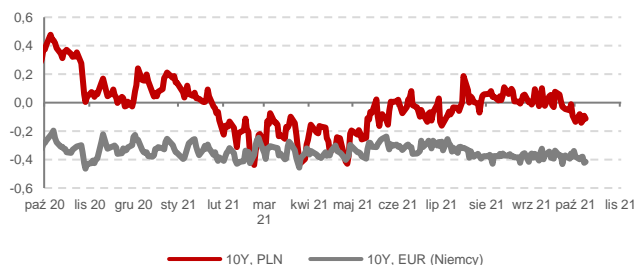
Krzywa FRA



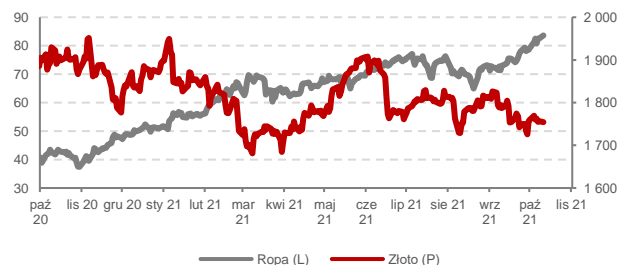
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY



poniedziałek, 11 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 Piłat - 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 bezwzględnej i względnej 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