

środa, 20 października 2021

Dziś dane o krajowym przemyśle

O 10:00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej za wrzesień. Oczekujemy wzrostu o 10,7% r/r vs rynek +8,0% r/r, choć wczorajsza publikacja danych o płacach sugeruje ryzyko w dół. W zestawie oczywiście także PPI i tutaj nasza prognoza jest zgodna z konsensusem (+10% r/r). Opublikowane dzisiaj o 8:00 dane o niemieckim PPI (14,7% r/r vs 12,7% oczekiwania) wskazują na możliwe ryzyko w górę. Dla koneserów (do takowych zaliczamy się) o 11:00 dane HICP, które pozwolą dokładniej przeanalizować obraz wrześniowej niespodzianki w odczycie inflacji.

Stabilizacja na krajowym rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami (+0,6% r/r). W ujęciu miesięcznym liczba etatów zmniejszyła się jednak o 5 tys. Nie jest to spadek dużego rzędu, ale oddala jednak gospodarkę od punktu wyjścia sprzed pandemii do niemal 100 tys. etatów. W opublikowanym komunikacie GUS podaje, że ten spadek wynikał przede wszystkim z zakończenia i nieprzedłużania umów terminowych oraz rozwiązywania umów o pracę. Dopiero w dalszej kolejności zostały podane sezonowość oraz zasiłki chorobowe. Brak szczegółowych danych o sektorach na razie nie pozwala dokładnie zinterpretować sytuacji, ale dostrzegamy tutaj element możliwej restrukturyzacji niektórych branż. Pewnie wpływ miała tu zapewne wywołana brakiem podzespołów zniżka aktywności w produkcji samochodów. Nie bez znaczenia jest także powszechnie zgłaszany niedobór wykwalifikowanych pracowników.

Odczyt rocznej dynamiki wynagrodzeń wyniósł 8,7% vs 9,5% w sierpniu. Realnie roczna dynamika wynagrodzeń obniżyła się z +3,8% do +2,6%. Roczna dynamika funduszu wynagrodzeń obniżyła się z 10,5% do 9,3%, zaś realna z 5,0% r/r do 3,4% r/r. Na tej podstawie szacujemy, że dynamika nominalnego PKB obniżyła się z +15,9% r/r w II kw. do +8,4% r/r w III kw. Po dzisiejszych danych z przemysłu poznamy pełniejszy obraz cen w gospodarce i będziemy mogli oszacować dynamikę realnego PKB.

Na razie nie wskazuje to jeszcze na rozpędzającą się spiralę płacowo-cenową, ale nominalna dynamika wynagrodzeń była ostatnio tak wysoka w latach 2007-2008 i był to wtedy okres zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce. Obecnie jednak uważamy, że RPP uzna wczorajszą publikację za neutralną, szczególnie, że obecnemu wzrostowi płac towarzyszy nieporównanie silniejszy impuls ze strony cen surowców.

Wystromienie krzywych UST i Bund

We wtorek miały miejsce ruchy odwrotne niż w poniedziałek - krótkie końce krzywych zmały albo pozostały bez zmian, a długie końce podniosły się istotnie. „Pomocna” we wzrostach długiego końca była decyzja Kongresu o podniesieniu limitu długu. Krótki koniec stabilizowały wypowiedzi przedstawicieli EBC o konieczności wstrzymania się z podwyżkami stóp. Na krzywej UST zmiany wyniosły -3 pb. (2Y), +5 pb. (10Y) oraz +7 pb. (30Y). Zamknęła ona sesję na poziomach 0,40%, 1,64% i 2,09%. W przypadku krzywej niemieckiej krótki koniec pozostał bez zmian na -0,63%, środek krzywej wzrósł o 3 pb. do -0,11%, natomiast długi koniec o 5 pb. do 0,29%. Na krzywych IRS miały miejsce analogiczne ruchy. Jedynie tłem były dane o amerykańskim rynku nieruchomości, które rozczarowały i pokazały większy spadek niż oczekiwano.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5717	0,00%
USD	3,9212	-0,66%
CHF	4,2644	0,08%
GBP	5,4084	-0,14%
JPY (100)	3,4407	-0,31%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1634	0,20%
EURJPY	133,08	0,26%
EURGBP	0,8433	-0,28%
EURCHF	1,0737	0,11%
USDJPY	114,38	0,05%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,51	0,13%
EURHUF	362,35	0,19%
EURRON	4,95	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	1,80	-0,02
Polska PS1026	2,29	-0,02
Polska DS0432	2,74	-0,01
Niemcy 10L	-0,12	0,03
Francja 10L	0,24	0,04
USA 10L	1,64	0,05
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	0,50	0,00
1M	0,58	0,01
3M	0,69	0,00
6M	0,87	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	74 298,79	-0,47%
FTSE 100	7 217,53	0,19%
DAX	15 515,83	0,27%
S&P 500	4 519,63	0,74%
TOPIX	2 026,57	0,36%
Szanghaj	3 593,15	0,70%

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.



środa, 20 października 2021

Naszym zdaniem chaotyczne w ostatnich dniach ruchy na krzywych to pochodna walki dwóch scenariuszy. Jeden zakłada silną reakcję władz monetarnych na podwyżki cen surowców (w tym energetycznych i żywności). Drugi negatywny wpływ wysokich cen surowców (i ewentualnych podwyżek stóp) na wzrost gospodarczy. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na pogarszające się prognozy odczytu PKB w USA. Projekcja PKB za III kw. oddziały Fed z Atlanty obniżyła się z niemal 14% jeszcze w maju do 0,5% kdk w ujęciu zann. Również opracowywany przez Citi wskaźnik zaskoczenia danymi makro znajduje się poniżej zera po raz pierwszy od pandemii. Sytuacji nie ułatwia również komunikacja banków centralnych.

Dziś rano widzimy lekką presję na niższe dochodowości na długim końcu i środku amerykańskiej krzywej w ramach odreagowania wczorajszych wyższek. W Europie obserwujemy ruchy w odwrotnym kierunku jako pochodna sporego zaskoczenia wyższymi niż oczekiwano danymi PPI z Niemiec. Sądzymy, że w otoczeniu rosnących indeksów giełdowych jest miejsce na wyższe rentowności. Jednak brak publikacji ważniejszych danych oraz spory wczorajszy ruch w górę długich końców i środków krzywych powinien w końcu tygodnia zachęcić do realizacji zysków.

Korekta na SPW

Krzywa polskich obligacji obniżyła się na całej długości. Spadki na krótkim końcu (2Y) oraz środku krzywej (5Y) wyniosły 2 pb., natomiast długi koniec (10Y) obniżył się o 1 pb. Wypadkowo krzywa zamknęła sesję na poziomach 1,80%, 2,29% oraz 2,74%. Naszym zdaniem to pochodna zbyt jastrzębiego scenariusza zacieśniania polityki pieniężnej na rynku wobec rzeczywistego rozkładu sił w Radzie. Warto odnotować, że o ile krzywa SPW obniżyła się, to nie miało to miejsca w przypadku wszystkich tenorów krzywej IRS, a krzywa FRA dalej rosła na większości kontraktów.

Dziś spodziewamy się powrotu do wyższek dochodowości w ramach podążania za zmianami na globalnych rynkach z wczorajszego popołudnia. Dodatkowym impulsem dla wzrostów mogą być dane PPI z krajowego przemysłu, które z dużym prawdopodobieństwem, podobnie jak dane niemieckie, okażą się wyższe od prognoz. Apetyty wyprzedawcze mogą nieco osłabić krajowe dane o produkcji przemysłowej, która mają szansę rozczarować.

EURUSD dalej w górę

EURUSD przemieścił się wczoraj 20 pipsów do 1,1635, kontynuując ruch rozpoczęty we wtorek. Słabszy dolar dostał paliwo od rosnących giełd. W tle było podniesieniem limitu długu przez amerykański Kongres oraz słabsze dane z rynku nieruchomości.

Dziś rano EURUSD pozostaje względnie stabilny, pomimo solidnego otwarcia giełd oraz istotnie wyższych od oczekiwań odczytów PPI. W dalszej części dnia spodziewamy się dalszego marszu EURUSD w górę, choć jego tempo nie powinno być zbyt duże. Wstrzymywać je może interpretacja opublikowanych dziś danych PPI z Niemiec. Ich wzrost jest napędzany głównie przez surowce energetyczny, co nie jest zbyt korzystne punktu widzenia europejskich przetwórców.

Niska zmienność na złotym

Złoty umocnił się symbolicznie w relacji do większości walut rynków bazowych. W przypadku EURPLN kurs obniżył się o 0,2 gr do 4,5820. Warto odnotować, że złoty wyróżnił się na tle walut regionu. Dla przykładu oczekiwana podwyżka stóp na Węgrzech (+15 pb.) zaszkodziła ostatecznie forintowi.

Dziś spodziewamy się umocnienia złotego w ślad za oczekiwaną aprecjacją euro. Ograniczeniem dla większego ruchu w dół EURPLN może być publikacja danych z przemysłu w kraju, która naszym zdaniem pokaże szybszy niż oczekiwany wzrost cen i niższą dynamikę aktywności produkcyjnej.

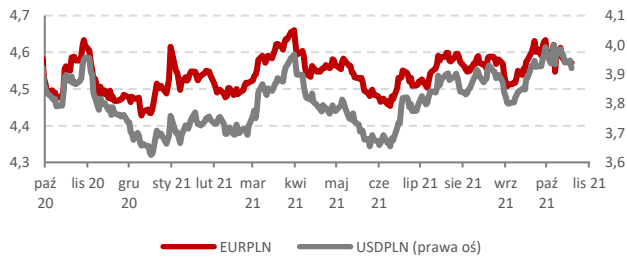
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 18 października 2021								
14:00	PL	Inflacja bazowa	wrz 21	%	4,2	4,3	4	3,9
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	wrz 21	%	-1,3	-	0,2	0,4
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	wrz 21	%	75,2	-	76,5	76,4
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	paź 21	Indeks	80	-	76	76
22:00	US	Łączny napływ kapitału	sie 21	USD	91	-	-	126
Wtorek, 19 października 2021								
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	wrz 21	%	8,7	9,6	8,7	9,5
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	wrz 21	%	0,6	0,7	0,6	0,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	wrz 21	mln	1,555	-	1,62	1,615
14:30	US	Pozwolenia na budowę	wrz 21	mln	1,589	-	1,68	1,721
Środa, 20 października 2021								
8:00	DE	PPI m/m	wrz 21	%	2,3	-	1	1,5
8:00	DE	PPI r/r	wrz 21	%	14,2	-	12,7	12
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	sie 21	EUR	-	-	-	30,2
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	sie 21	EUR	-	-	-	21,608
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	wrz 21	%	-	10,7	8	13,2
10:00	PL	PPI r/r	wrz 21	%	-	10	10	9,5
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	wrz 21	%	-	-	3,4	3,4
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-	-	-	3,18
Czwartek, 21 października 2021								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	wrz 21	%	-	4,9	10,4	10,7
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	300	293
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	wrz 21	mln	-	-	6,09	5,88
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	wrz 21	%	-	-	0,4	0,9
16:00	US	Sprzedaż domów istniejących,% m/m	wrz 21	%	-	-	-	-2
Piątek, 22 października 2021								
10:00	EU	Indeks Flash PMI	paź 21	pkt	-	-	55,2	56,2
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	paź 21	pkt	-	-	57	58,6
10:00	EU	Flash PMI w usługach	paź 21	pkt	-	-	55,5	56,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	wrz 21	%	-	8,5	8,7	9,1

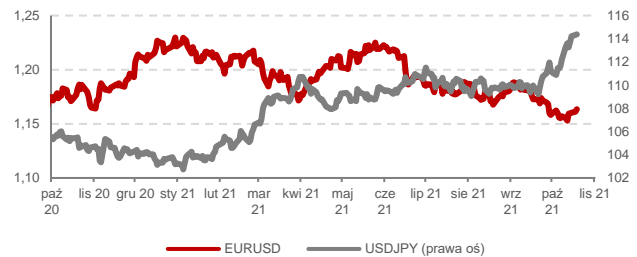
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 20 października 2021

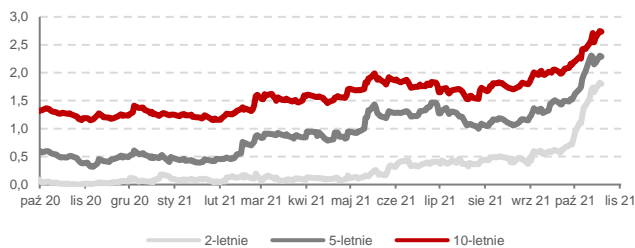
Fixing NBP



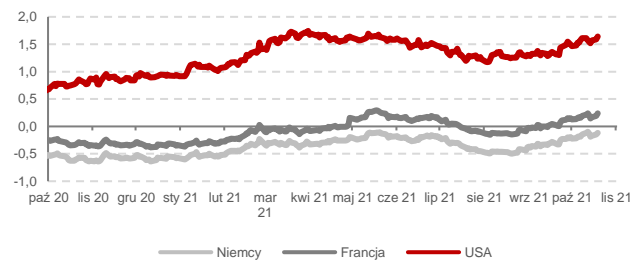
Bazowe pary walutowe



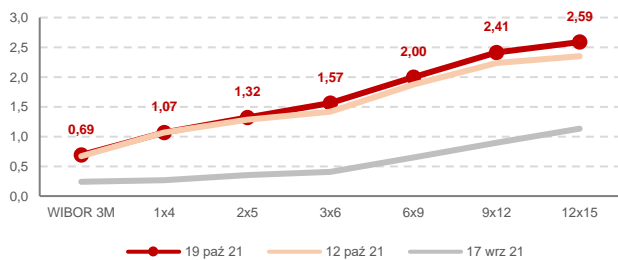
Rentowności SPW



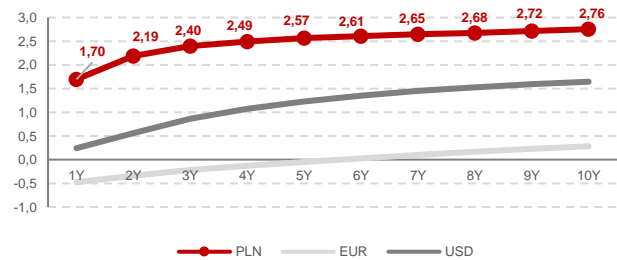
Rentowności obligacji 10-letnich



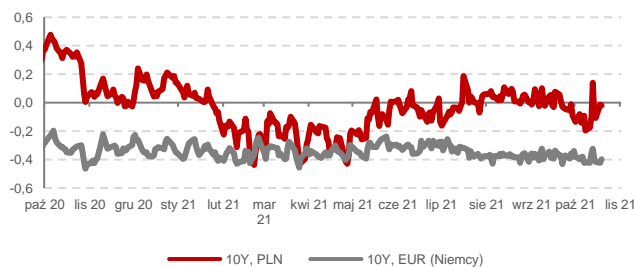
Krzywa FRA



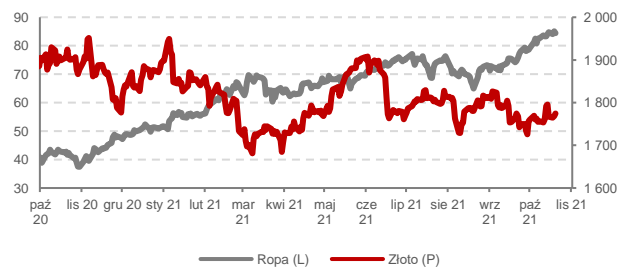
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

środa, 20 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 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 Pięknaj 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