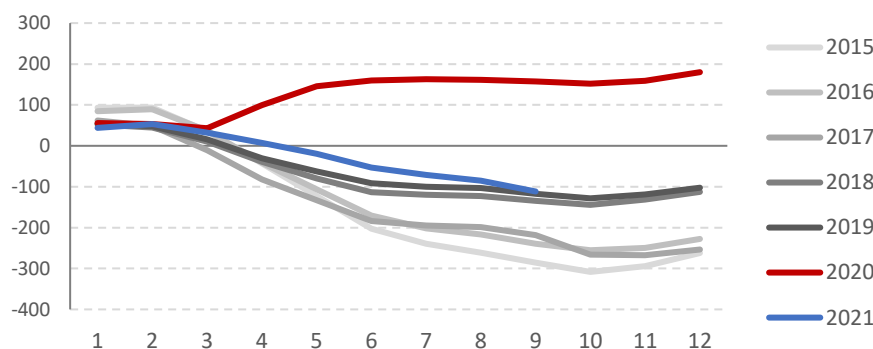


wtorek, 26 października 2021

Wysoki popyt na pracę

We wrześniu stopa bezrobocia obniżyła się do 5,6% z 5,8% w sierpniu. W ujęciu odsezonowanym było to odpowiednio do 5,8%, z 5,9%. Tym samym liczba bezrobotnych (SA) spadła o 20 tys. do 969 tys. Nie licząc stycznia 2021, to najszybszy spadek od 2017 r. Mimo tego spadku, w PUP wzrosła zarówno liczba zgłoszonych ofert pracy, jak i ich stan na koniec miesiąca (odpowiednio +7 tys. oraz +5 tys.). Ich wartości są zauważalnie powyżej poziomu sprzed pandemii. Sugeruje to silny popyt na pracę, który objawia się w liczbie pracujących w sektorze przedsiębiorstw (którzy reprezentują ok 40% zatrudnionych) – ich liczba wzrosła o 11 tys. we wrześniu. Ma to miejsce w kontrze do spadku zatrudnienia o 6 tys. (które reprezentuje liczbę w pełnych etatach), o którym pisaliśmy [tutaj](#).

Zmiana liczby bezrobotnych
grudzień poprzedniego roku = 100



Gdy ostatni raz pisaliśmy o stopie bezrobocia ([tutaj](#)), wskazywaliśmy, że część spadku liczby bezrobotnych może wynikać ze spadku aktywności zawodowej. Wskazywałaby na to obserwacja, że we wrześniu liczba bezrobotnych spadła w niemal wszystkich (72) z 73 raportowanych przez GUS regionów, a stopa bezrobocia obniżyła się tylko w 61 w nich (podobna sytuacja miała miejsce w sierpniu). Pełne dane o aktywności zawodowej poznamy wraz z publikacją BAEL za III kwartał, niemniej wydaje się, że skala tego zjawiska powinna być ograniczona wobec struktury demograficznej Polski, która poprzez starzenia się społeczeństwa, będzie dalej wywierała presję zarówno na spadek stopy bezrobocia, jak i na wzrost aktywności zawodowej.

Umocnienie krótkich końców i środków krzywych

Tydzień rozpoczęliśmy od obniżenia krótkich końców większości rynków obligacji. Krzywa UST obniżyła się o 2 pb. na tenorze 2Y do 0,44%, o 1 pb. na tenorze 10Y do 1,63%, natomiast podniosła się o 1 pb. do 2,08% na długim końcu (30Y). Podobny kierunek obrała krzywa niemiecka, w przypadku, której zmiany wyniosły odpowiednio -3, -2 i +2 pb. Zamknęła ona sesję na poziomie -0,66%, -0,11% oraz 0,27%. Poza obligacjami ze środka i długiego końca krzywej aprecjonowały także akcje, kryptowaluty i metale szlachetne.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6018	-0,12%
USD	3,9502	-0,19%
CHF	4,3054	-0,24%
GBP	5,4395	-0,47%
JPY (100)	3,4771	0,10%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1608	-0,35%
EURJPY	132,03	-0,13%
EURGBP	0,8432	-0,40%
EURCHF	1,0679	0,10%
USDJPY	113,72	0,21%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,73	0,19%
EURHUF	365,53	0,25%
EURRON	4,95	0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	1,90	0,03
Polska PS1026	2,38	0,04
Polska DS0432	2,92	0,09
Niemcy 10L	-0,11	-0,02
Francja 10L	0,22	-0,02
USA 10L	1,63	-0,01
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	0,59	0,00
3M	0,70	0,00
6M	0,92	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	73 876,44	0,37%
FTSE 100	7 222,82	0,25%
DAX	15 599,23	0,36%
S&P 500	4 566,48	0,47%
TOPIX	1 995,42	-0,34%
Szanghaj	3 609,86	0,76%

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.



wtorek, 26 października 2021

Dobrym nastrojom sprzyjała także informacja o przekroczeniu 1 bln USD kapitalizacji przez Teslę (drugi najwięcej wart producent aut, Toyota, jest wart tylko ¼ Tesli). W tle miały miejsce doniesienia o wprowadzeniu podatku majątkowego w Stanach Zjednoczonych oraz wyniki ankiet wskazujących na bardzo pesymistyczne nastawienie zarządzających aktywami do obligacji (Bank of America, CFTC). Słabsze niż oczekiwane dane Ifo nie miały większego wpływu na rynek długu.

Dziś rano obserwujemy stabilizację lub spadki na rynkach akcji w Azji, zniżki cen ropy naftowej oraz rosnącego kontraktów futures i na indeksy giełdowe starego świata. W tych warunkach rentowności obligacji na bazowych rynkach dług stabilizują się lub nieznacznie spadają. W dalszej części dnia spodziewamy się powrotu presji na zwyczajności dochodowości w Europie i stabilizacji za oceanem, wobec próby spekulacji na rynku na temat możliwego zaostrożenia retoryki przez EBC na czwartkowej konferencji.

Sufit dla rentowności SPW nie istnieje

Zupełnie niezależnie od rynków bazowych krajowe obligacje dalej traciły. Krótki koniec krzywej SPW (2Y) wzrósł o 3 pb. do 1,99%, środek krzywej (5Y) o 4 pb. do 2,38%, a długi koniec (10Y) o 9 pb. do 2,92%. Długiemu końcowi już niewiele brakuje, aby przekroczyć lokalne maksima z 2019 r. W podobnej skali podniosła się krzywa FRA oraz krzywa IRS, ponownie zbliżając ich długie końce do 3%. W tle były wypowiedzi Eryka Łona z RPP (należącego do frakcji gołębi), który stwierdził, że decyzje o stopach zależą od listopadowej projekcji NBP.

Dziś spodziewamy się dalszego marszu w górę rentowności krajowych obligacji. Sprzyjać mu powinno spodziewane przez nas zachowanie rynków bazowych oraz oczekiwana na decyzję RPP w przyszłą środę. SPW dotkliwie odczuwają perspektywę

rosnącej inflacji, zacieśniania stóp oraz zakończenia programu QE przez NBP.

Dolar zyskuje...

Pomijając waluty surowcowe, dolar umocnił się wobec szerokiego rynku. W przypadku EURUSD kurs obniżył się o 40 pipsów do 1,16. Ruch jest raczej nietypowy wobec rosnących cen akcji i metali szlachetnych, nie sprzyjały mu także informacje o postępie w negocjacjach między Chinami i USA. Wygląda na to, że para zakończyła ostatnią lokalną korektę wzrostową i tym samym otwiera się potencjał do dalszych spadków na EURUSD.

Dziś spodziewamy się kontynuacji umocnienia dolara, wobec słabych danych makro z Azji. W tle jest oczekiwanie na decyzję EBC, gdzie inwestorzy na rynku walutowym najwyraźniej grają na utrzymanie łagodnej narracji, wbrew zakładom na rynku długu.

... a złoty traci

W poniedziałek złoty dalej tracił wobec euro razem z pozostałymi walutami regionu. Kurs EURPLN podniósł się o ponad 1 gr do 4,6080. To pochodna umocnienia dolara na rynku i notowaniom złotego nie pomogły dobre nastroje na rynkach akcji.

Dziś rano obserwujemy nieznaczną korektę i umocnienie złotego. Naszym zdaniem ruch ten ma charakter przejściowy, zaś spodziewane umocnienie dolara będzie sprzyjać dalszemu słabnięciu złotego. W tle są napięcia na linii Polska-UE oraz wyprzedaż walut regionu. W perspektywie kolejnych dni możemy mieć do czynienia z testowaniem kolejnych, wyżej położonych oporów.

wtorek, 26 października 2021

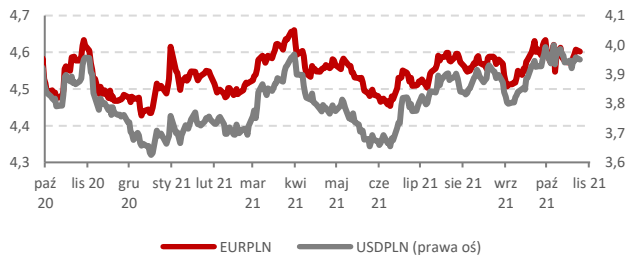
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 25 października 2021								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	paź 21	Indeks	97,7	-	97,9	98,8
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	paź 21	Indeks	100,1	-	99,4	100,4
10:00	DE	Ifo oczekiwania	paź 21	Indeks	95,4	-	96,4	97,3
10:00	PL	Stopa bezrobocia	wrz 21	%	5,6	5,6	5,7	5,8
-	PL	Emisja obligacji FPC	paź 21	mln zł				
Wtorek, 26 października 2021								
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	sie 21	%		-	20	19,9
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	paź 21	Indeks		-	108,3	109,3
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	wrz 21	mln		-	0,76	0,74
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, % m/m	wrz 21	%		-		1,5
Środa, 27 października 2021								
8:00	DE	Ceny w imporcie	wrz 21	%		-	1,5	1,4
8:00	DE	Ceny importu r/r	wrz 21	%		-	18	16,5
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	wrz 21	%		-	7,5	7,9
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		3,23
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	wrz 21	%		-	-1,1	1,8
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez obrony	wrz 21	%		-		2,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe bez obrony i samolotów	wrz 21	%		-	0,5	0,6
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez transportu	wrz 21	%		-	0,4	0,3
Czwartek, 28 października 2021								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	paź 21	pkt		-		-4,8
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w przemyśle	paź 21	pkt		-		14,1
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	paź 21	Indeks		-		117,8
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w usługach	paź 21	pkt		-		15,1
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	paź 21	%		0	0	0
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	290	290
14:30	US	PKB kwart., I szacunek	III kw. 2021	%		-	2,7	6,7
16:00	US	Umowy sprzedaży domów	wrz 21	Indeks		-		119,5
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	wrz 21	%		-	0	8,1
Piątek, 29 października 2021								
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	paź 21	%		6,6		5,9
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	paź 21	%		-	3,7	3,4
14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	wrz 21	%		-	0,5	0,8
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych r/r	wrz 21	%		-	3,7	3,6
14:30	US	Indeks cen konsumpcyjnych m/m	wrz 21	%		-		0,4
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	wrz 21	%		-	0,2	0,3
14:30	US	Indeks kosztów zatrudnienia	III kw. 2021	%		-	0,9	0,7
14:30	US	Spożycie prywatne, realne	wrz 21	%		-		0,4
14:30	US	Dochody osobiste	wrz 21	%		-	-0,2	0,2
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	paź 21	Indeks		-	71,4	71,4
16:00	US	Indeks Uni. Mich. bieżący, dane ost.	paź 21	Indeks		-		77,9
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, dane ost.	paź 21	Indeks		-		67,2

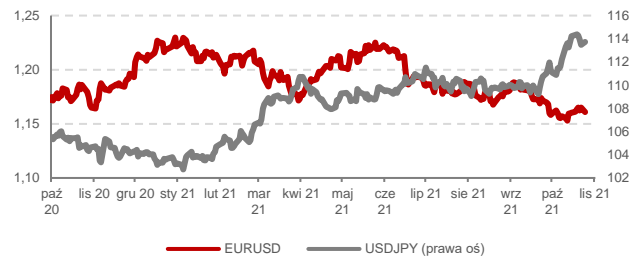
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 26 października 2021

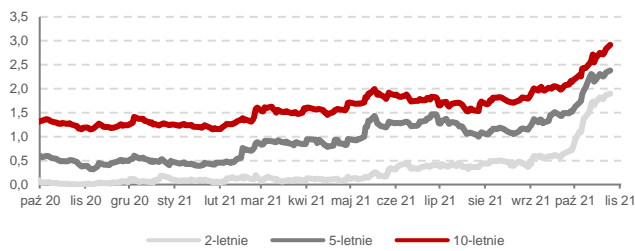
Fixing NBP



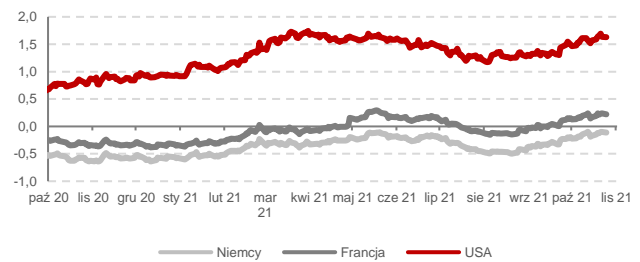
Bazowe pary walutowe



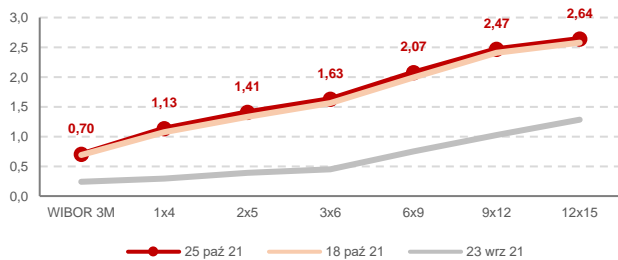
Rentowności SPW



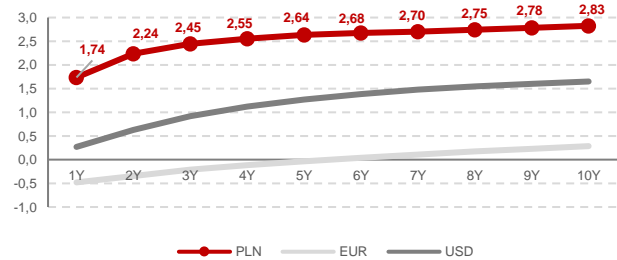
Rentowności obligacji 10-letnich



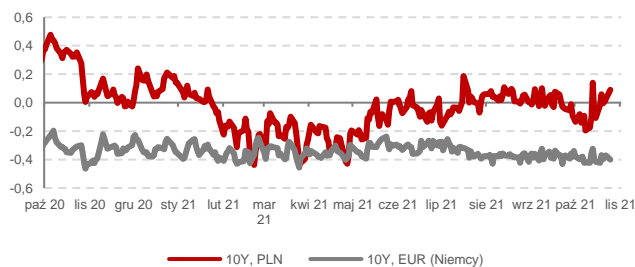
Krzywa FRA



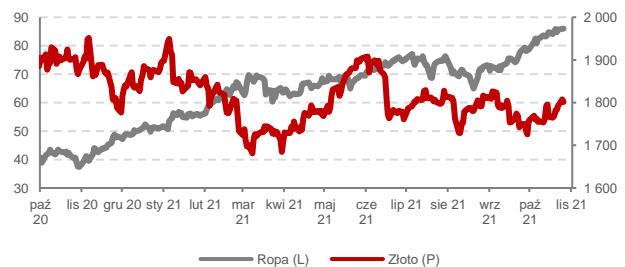
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





wtorek, 26 października 2021

Współpraca z klientami (dealery 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 Piłkuła, 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
Oliwia 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 aktyw. 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 Pięknego 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