

## Rozkład makro na ten tydzień

Głównym wydarzeniem tygodnia na krajowym podwórku, (zaplanowanym na piątek) będzie publikacja szybkiego szacunku PKB za III kw. Spodziewamy się wzrostu o 5,0% r/r wobec rynkowych oczekiwań na poziomie +4,8% r/r. We wtorek zobaczymy wyniki niemieckiego eksportu i importu (prawdopodobnie słabsze), w środę odczyty inflacji za październik w Chinach, Niemczech i Stanach Zjednoczonych (te pewnie potwierdzą utrzymywanie się jej wysokiej dynamiki globalnie). Koniec tygodnia pozwoli nam poznać wynik najnowszych badań nastrojów konsumentów Michigan w USA (tu może mieć miejsce negatywna niespodzianka, jako konsekwencja wzrostu cen surowców energetycznych i żywności).

Dziś mamy w kalendarzu ogłoszenie projekcja inflacji i PKB, której NBP zaplanował na godzinę 11:00. Jednak kluczowe jej parametry poznaliśmy już przy okazji ogłoszenia środowego komunikatu RPP.

## Dalszy spadek bezrobocia w kraju, komentarze RPP

MRPiPS podał, że stopa bezrobocia w październiku obniżyła się z 5,6% do 5,5%, co oznacza spadek liczby bezrobotnych o 22 tys. – wynik nienotowany w październiku od 2017 r. Dane wspomagają perspektywę dla krajowych danych o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw 19.11. Skalę poprawy dodatkowo podkreśla fakt, że stopa bezrobocia obniżyła się w każdym województwie. Naszym zdaniem będzie to podkreślało skalę rozgrzania na rynku pracy i może być argumentem podniesionym przez niektórych członków RPP.

Tego dnia wypowiedziało się także trzech członków RPP. Eugeniusz Gatnar wskazał, że należy kontynuować okres zacieśniania polityki pieniężnej. Dodał, że jego zdaniem inflacja może wzrosnąć nawet do 9% na początku 2022. W odmiennym tonie wypowiedział się także prezes Glapiński. Powiedział, że jego zdaniem inflacja będzie spadać i nie trzeba będzie dalej podnosić stóp. Trzecim wypowiadającym się członkiem Rady była Grażyna Ancyparowicz, która powiedziała, że spodziewa się dalszego wzrostu stóp, jeżeli inflacja przekroczy 7% (taki jest nasz scenariusz bazowy, więc zaliczamy p. Ancyparowicz do grona głosujących za kolejną podwyżką na posiedzeniu Rady 8 grudnia).

## Rynek pracy w USA wrzuca wyższy bieg, chwilowo

Październikowy przyrost zatrudnienia pobił istotnie rynkowe oczekiwania (+531 tys. vs +450 tys. wobec +312 tys. we wrześniu). Warto odnotować, że zauważalnie zrewidowano w górę odczyty za poprzednie dwa miesiące. Wrześniowy odczyt, który wydawał się wtedy słaby (+194 tys. vs oczekiwane +500 tys.) został zrewidowany o +118 tys. Tym samym potwierdzają się nasze przypuszczenia z komentarza nt. tamtego raportu ([tutaj](#)).

W październiku na zatrudnienie oddziaływały te same zjawiska co wtedy – dalszy spadek zatrudnienia w administracji rządowej (-73 tys.), przyspieszenie prywatnego zatrudnienia w usługach po ustaniu letniej fali COVID w USA. Niski napływ nowych zasiłków dla bezrobotnych był trafną zapowiedzią spadku stopy bezrobocia o 0,2 p.p. do 4,6%. Za wygraną dalej nie daje dynamika wynagrodzeń, która podniosła się z 4,6% r/r do 4,9% r/r. Choć wciąż znajduje się ona poniżej dynamiki CPI, jej dalsze wzrosty będą wspierane przez wysoki popyt na pracę zgłaszany przez przedsiębiorców (zwracaliśmy na to uwagę w ostatnim [Kwartalniku](#)).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6065	0,17%
USD	3,9911	0,26%
CHF	4,3620	0,01%
GBP	5,3604	-1,19%
JPY (100)	3,5065	0,46%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1568	0,12%
EURJPY	131,18	-0,21%
EURGBP	0,8567	0,11%
EURCHF	1,0552	0,08%
USDJPY	113,42	-0,31%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,24	-0,48%
EURHUF	358,78	-0,42%
EURRON	4,95	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,73	-0,05
Polska PS1026	2,81	0,01
Polska DS0432	2,91	-0,02
Niemcy 10L	-0,28	-0,06
Francja 10L	0,06	-0,06
USA 10L	1,45	-0,07
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	1,25	0,02
1M	1,32	0,30
3M	1,56	0,30
6M	1,87	0,17
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	74 813,24	0,21%
FTSE 100	7 303,96	0,33%
DAX	16 054,36	0,15%
S&P 500	4 697,53	0,37%
TOPIX	2 041,42	-0,69%
Szanghaj	3 491,57	-1,00%

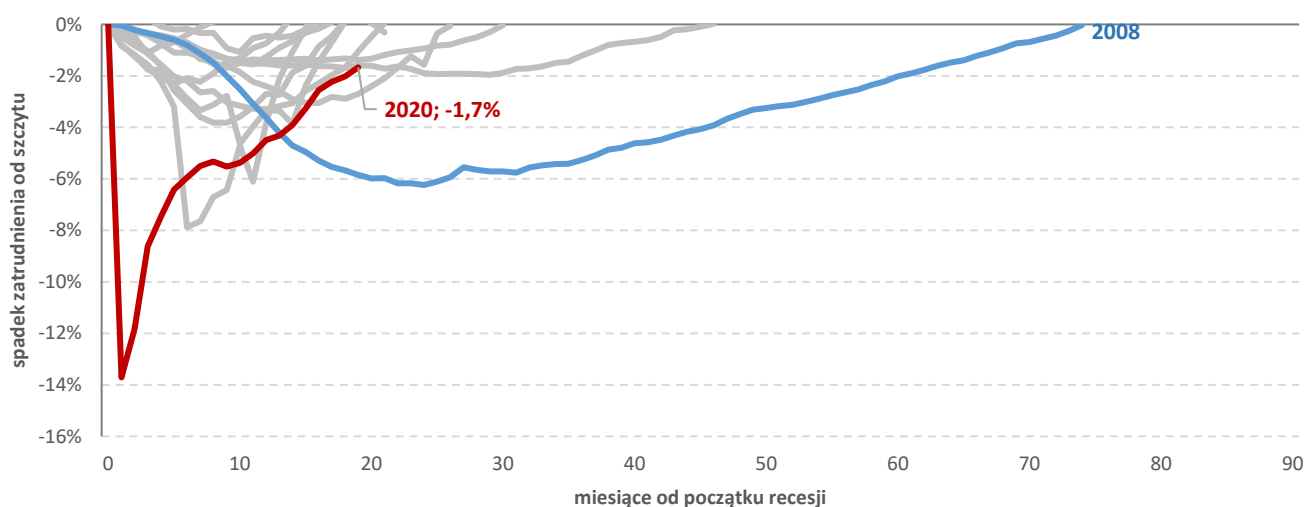
Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych od ostatniego posiedzenia).

Źródła: Bloomberg, Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW.

poniedziałek, 8 listopada 2021

Tym samym amerykański rynek pracy kontynuuje ożywienie w dosyć przyzwoitym tempie na tle poprzednich ekspansji, o czym pisaliśmy [tutaj](#). Publikacja przybliży Fed do osiągnięcia maksymalnego zatrudnienia, którego istotę prezes Powell określał [ostatnio](#). Tym samym odczyt zwiększa szansę redukcji skali zakupów aktywów przez FOMC także w styczniu (przypominamy, że na pewno nastąpi to w grudniu, ale na ostatniej konferencji prezes Powell zostawił otwartą furtkę w przypadku stycznia).

### Utrata miejsc pracy w obecnym cyklu na tle poprzednich



### Kolejny dzień umocnienia obligacji

W piątek dochodowość obligacji skarbowych obniżyła się globalnie z pojedynczymi wyjątkami. W przypadku amerykańskich papierów krótki koniec krzywej UST zszedł o 2 pb. do 0,40% (2Y), środek krzywej o 7 pb. do 1,45% (10Y), natomiast długi koniec o 8 pb. do 1,89% (30Y). Taka dynamika zmian spowodowała dalsze wypłaszczenie krzywej do najniższych poziomów w tym roku (30Y-2Y ponownie poniżej 1,5 p.p.). Ten sam kierunek obrały papiery w strefie euro. W przypadku krzywej niemieckiej dochodowości przemieściły się niżej o 2 pb., do -0,74% (2Y), o 6 pb., do -0,28% (10Y) oraz o 9 pb., do 0,07% (30Y).

W tle miało miejsce zaprezentowanie dane o produkcji przemysłowej w Niemczech za wrzesień, które wskazały na dalsze pogorszenie kondycji w tamtejszym przemyśle. Dodatkowo późnym wieczorem Izba Reprezentantów przegłosowała wart 1,2 bln USD pakiet infrastrukturalny prezydenta Bidena. Jednak główny ruch na obligacjach nastąpił tuż po publikacji październikowego, mocnego raportu z amerykańskiego rynku pracy, zaś w tle mogliśmy obserwować solidnie rosnące indeksy giełdowe. Wszystko to sugeruje, że inwestorzy postrzegają ostatnie dane i informacje jako dawno zdyskontowane w wycenach i sugerowanej przez Fed ścieżce decyzji.

Krzywe EUR i USD IRS przesunęły się analogicznie. Przed spadkami nie uchroniły się także dolarowe i eurove kontrakty FRA, które w ostatnim czasie stanowiły wsparcie dla wzrostów na krótkim końcu.

Dziś rano rentowności pozostają nisko w obliczu niekonkluzywnych danych o chińskiej wymianie handlowej opublikowanych w weekend. Nad rynkiem wisi ponadto rozpoczynające się dziś spotkanie Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin. Mają być w jego trakcie omawiane plany dotyczące kierunków rozwoju chińskiej gospodarki. W tych warunkach oraz wobec rachitycznie zachowujących się giełd w Azji (spadki firm technologicznych zagrożonych kolejnymi regulacjami) spodziewamy się utrzymania umiarkowanej presji na niżki dochodowości. W dalszej części tygodnia pewne pole do odbicia może stworzyć gra pod śródową publikację danych o inflacji w USA, gdzie spodziewamy się zobaczyć utrzymanie rosnącej presji cenowej.



poniedziałek, 8 listopada 2021

## Korekta na SPW po podwyżce stóp

W piątek SPW wróciły na drogę korelacji z rynkami bazowymi i ich wycena wzrosła niemal na całej długości krzywej. Krótki koniec obniżył się o 5 pb. do 2,73% (2Y), środek krzywej wzrósł o 1 pb. do 2,81% (5Y), a długi koniec obniżył się o 2 pb. do 2,91% (10Y). Spadki na krzywej PLN IRS były nieco większej skali, a już zupełny odwrót (średnio -16 pb.) odnotowała krzywa FRA. W piątek jedynie na spotowym rynku pieniężnym widzieliśmy dalsze zacieśnienie po środowej podwyżce stóp. Fixing WIBOR 3M podniósł się o 30 pb. do 1,56% i brakuje mu 15 pb. do osiągnięcia poziomu sprzed pandemii. Z kolei WIBOR 1Y przekroczył 2,25% i jest najwyższy od 2014 r.

Dziś oczekujemy utrzymania presji na umiarkowane niżki dochodowości krajowych papierów skarbowych w ramach podążania za podobnym zachowaniem rynków bazowych. Druga połowa tygodnia powinna stworzyć miejsce dla odreagowania w ślad za spodziewanym zachowaniem rynków bazowych. Dobre warunki dla przeceny długu powinna również tworzyć gra pod oczekiwanie na publikację wstępnych danych o PKB w kraju (piątek) i ostatecznych danych o inflacji w Polsce (przyszły poniedziałek), gdzie oczekujemy korekty wstępnego odczytu w górę.

## Brak chętnych na dolary

Dolar osłabił się powszechnie na rynku na zamknięcie tygodnia. To kolejny „nieksiążkowy” ruch wobec dobrego raportu z amerykańskiego rynku pracy. Kurs EURUSD po jego publikacji otarł się o 1,1510, a następnie rozpoczął wędrówkę w kierunku na 1,1570, 14 pb. powyżej otwarcia. Sprzyjała temu realizacja zysków z krótkoterminowej gry pod dobry raport NFP. Sugeruje to, że na rynku brakuje długoterminowych dolarowych byków i na razie w związku z tym perspektywy na umocnienie dolara pozostają umiarkowane.

Dziś rano EURUSD pozostaje stabilny. W dalszej części dnia i tygodnia spodziewamy się powrotu do umocnienia dolara. Słabszą perspektywę dla euro budować może niepewność związana z planami rozwoju gospodarki Chin. Powinny zostać zaprezentowane na zaczynającym się dziś spotkaniu Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin. Sądzymy, że wyklepane w ostatnich dniach lokalne minimum na 1,15 będzie dalej bronięte.

## Waluty regionu na fali, złoty broni się

W piątek złoty pozostawał stabilny, mimo że waluty regionu wyróżniały się na tle szerokiego rynku i odnotowały powszechną aprecjację. Ostatecznie kurs EURPLN pozostał bez zmian na 4,5940. W trakcie dnia po komentarzu prezesa Glapińskiego EURPLN próbował atakować wyższe poziomy, ale bez skutku.

Dziś od rana widzimy umocnienie złotego i spodziewamy się utrzymania tego trendu w dalszej części dnia i tygodnia. Wsparcie naszej walucie powinny dawać oczekiwania na niezłe dane o PKB w kraju w III kw. (publikacja w piątek). W tle wciąż mamy oczekiwania zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce.

poniedziałek, 8 listopada 2021

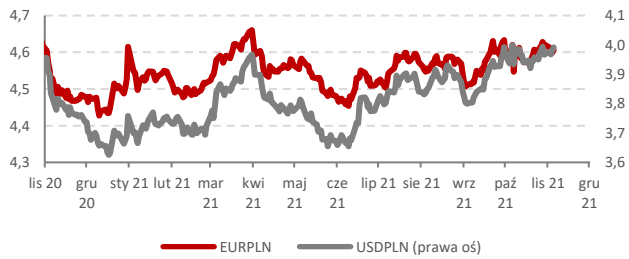
## Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 8 listopada 2021</b>								
10:30	EU	Indeks Sentix	lis 21	pkt	-	-	15,5	16,9
<b>Wtorek, 9 listopada 2021</b>								
8:00	DE	Eksport	wrz 21	%	-	-	0	-1,2
8:00	DE	Import	wrz 21	%	-	-	-	3,5
8:00	DE	Bilans handlowy	wrz 21	EUR	-	-	13,5	13
11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	lis 21	pkt	-	-	18	21,6
11:00	DE	Indeks ZEW	lis 21	pkt	-	-	20	22,3
14:30	US	PPI m/m	paź 21	%	-	-	0,6	0,5
14:30	US	PPI bazowe, m/m	paź 21	%	-	-	0,5	0,2
<b>Środa, 10 listopada 2021</b>								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	paź 21	%	-	-	0,5	0,5
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-	-	-	3,24
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	265	269
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	paź 21	%	-	-	0,6	0,4
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	paź 21	%	-	-	0,4	0,2
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	wrz 21	%	-	-	-	-1,1
16:00	US	Zapasy hurtowe	wrz 21	%	-	-	1	1,1
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	paź 21	USD	-	-	-	-62
<b>Czwartek, 11 listopada 2021</b>								
<b>Piątek, 12 listopada 2021</b>								
10:00	PL	Kwartalny PKB	III kw. 2021	%	-	5,1	-	11,2
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	wrz 21	%	-	-	-0,2	-1,6
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	lis 21	Indeks	-	-	72,5	71,7
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	lis 21	Indeks	-	-	80	77,7
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	lis 21	Indeks	-	-	70	67,9

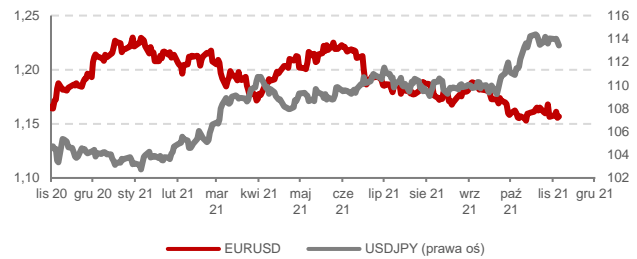
# BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 8 listopada 2021

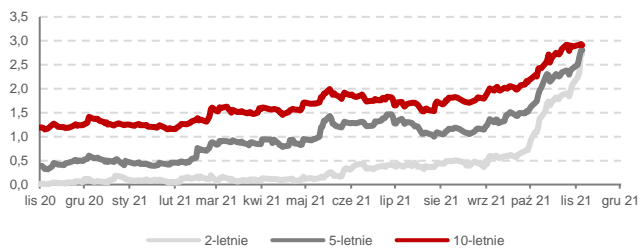
## Fixing NBP



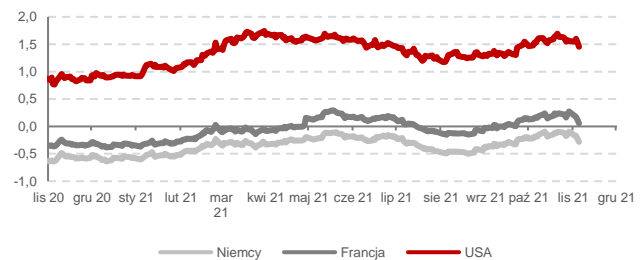
## Bazowe pary walutowe



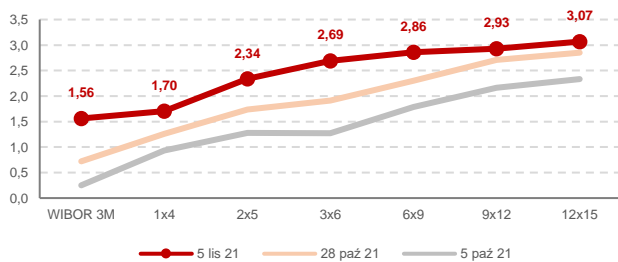
## Rentowności SPW



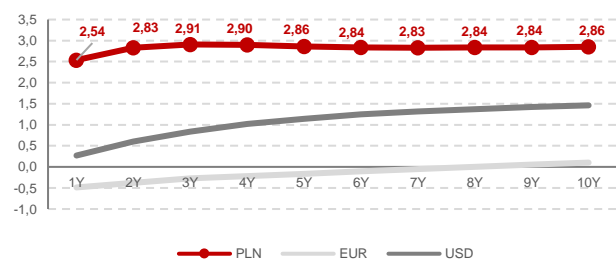
## Rentowności obligacji 10-letnich



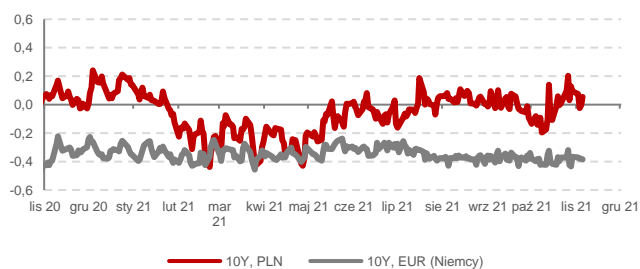
## Krzywa FRA



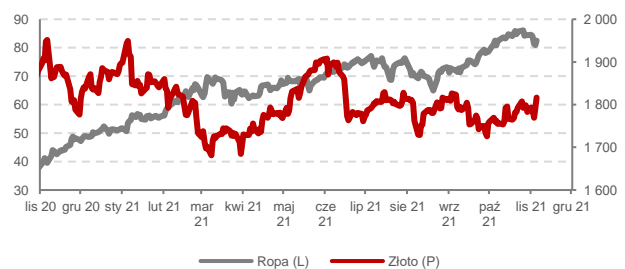
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





# BIULETYN EKONOMICZNY



poniedziałek, 8 listopada 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  
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. Wynik 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 nietożsamy 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 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