



piątek, 30 lipca 2021

Krajowa inflacja w centrum uwagi

O 10:00 poznamy szybki szacunek CPI za lipiec. Rynek spodziewa się odczytu na poziomie 4,7% r/r (my 4,6% r/r) wobec 4,4% r/r w czerwcu. Będzie to także oznaczało spadek inflacji bazowej z 3,5% do 3,2% (rynek widzi 3,4% r/r). NBP zyska trochę oddechu, odczyty bliższe 5% r/r mogą zacząć pojawiać się dopiero na jesieni.

Nieprzyjemne niespodzianki z amerykańskiej gospodarki

Pierwsza to odczyt PKB za II kwartał, który w ujęciu zannualizowanym okazał się niższy o całe 2 p.p. niż spodziewano się (6,5% vs oczekiwane 8,5%). Ten wynik to rezultat zauważalnie słabszych inwestycji mieszkaniowych, które wracają do przedpandemicznego trendu po boomie, który nastąpił w trakcie lockdownu. Przeważającym wkładem do dynamiki PKB była konsumpcja, w przypadku której dalej mocniej rośnie sprzedaż dóbr, aniżeli usług. Drugi kwartał z rzędu mały zapasy, co potwierdza wcześniejsze obserwacje, że część gospodarki miała trudności z obsłużeniem popytu.

Druga niespodzianka to dane o nowych zasiłkach dla bezrobotnych, których liczba zgodnie z oczekiwaniami rynku miała spaść z 424 tys. do 380 tys., ale zamiast tego obniżyła się tylko do 400 tys. Z kolei liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku, w kontrze do oczekiwań nie zmalała, ale wzrosła wobec poprzedniego tygodnia (o 7 tys. do 3,27 mln). Tym samym liczba Amerykanów pobierająca jakiś zasiłek (także te wciąż funkcjonujące z okresu lockdownu) przekroczyła z powrotem 13 mln. Tym samym gotębia część FOMC, która potrzebowała argumentu dla uzasadnienia kontynuacji ultra luźnej polityki, właśnie go dostała.

Rentowności rosną pomimo słabych danych z USA

Rentowności obligacji rynków bazowych zachowały się w nieoczywisty sposób. Krzywa UST pozostała niezmienną na krótkim końcu (2Y), na 0,20% oraz wzrosła o 3 pb. na środku krzywej (10Y) oraz długim końcu (30Y), do odpowiednio 1,27% oraz 1,92%. Z kolei niemiecka krzywa pozostała bez zmian na krótkim końcu (2Y) i środku krzywej (10Y), na -0,75% oraz -0,45% oraz obniżyła się o 1 pb. na długim końcu (30Y) do 0,04%, pomimo dobrego odczytu indeksu ESI za lipiec.

Słabsze dane z amerykańskiej gospodarki często bywały wystarczającym powodem, który inwestorzy mogli wykorzystać dla budowania narracji dla swojej gry pod wyższe ceny papierów. Widzimy jednak od niedawna, że docieranie do coraz niższych poziomów dochodowości przychodzi z trudem. Naszym zdaniem jest to pochodna oczekiwań na podniesienia limitu długu, które powinno nastąpić w najbliższy weekend, co pozwala spodziewać się wzrostu podaży długu w sierpniu.

Dziś od rana rentowności spadają w ślad za zniżkującymi giełdami i surowcami. Sygnał dla zniżek znów przyszedł z Chin. Na tamtejszym rynku obawy o negatywny wpływ regulacji antymonopolowych oraz problemy ze spłatą długów przez korporacje technologiczne wyzwoliły wyprzedzą, pomimo mimo kolejnego zasilenia w płynność przez bank centralny. Sądzymy, że zniżki dochodowości utrzymają się, co najmniej do końca dnia, wobec widocznej awersji do ryzyka.

Dochodowości SPW w górę

W czwartek krzywa SPW podążyła za krzywą UST. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 4 pb., do 0,35% oraz o 5 pb. w środku krzywej (5Y) i na długim końcu (10Y), do odpowiednio 1,09% oraz 1,73%. Ten ruch znalazł odzwierciedlenie także w krzywej FRA oraz IRS. Przesunięcie w górę było zauważalne zwłaszcza w przypadku tej drugiej - podniosła się ona na całej długości średnio o 8 pb.

Widoczna od rana awersja do ryzyka na globalnych rynkach powinna spychać rentowności SPW w dół. Jedną w płynności tego ruchu może przeszkodzić poranna publikacja wstępnych danych inflacyjnych z kraju, które powinny pokazać odczyt wyższy od czerwcowego. Pomimo to sądzymy, że kompozycja rosnącej inflacji i spadającej inflacji bazowej (o ile zrealizuje się przewidywany przez analityków scenariusz), ostudzi zapał do wyprzedzą krajowego długu.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5866	-0,19%
USD	3,8617	-0,60%
CHF	4,2526	-0,02%
GBP	5,3909	-0,13%
JPY (100)	3,5168	-0,48%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1888	0,37%
EURJPY	130,13	-0,03%
EURGBP	0,8515	-0,04%
EURCHF	1,0773	-0,06%
USDJPY	109,48	-0,40%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,49	-0,29%
EURHUF	357,75	-0,75%
EURRON	4,92	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,44	0,04
Polska DS0726	1,09	0,05
Polska DS0432	1,73	0,05
Niemcy 10L	-0,45	0,00
Francja 10L	-0,10	-0,01
USA 10L	1,27	0,03
Stopy banków centralnych	Stopa bieżąca	Zmiana
Polska	0,1	29-maj-20
strefa euro	0	16-mar-16
USA	0 - 0,25	16-mar-20
WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,10	0,00
1M	0,18	0,00
3M	0,21	0,00
6M	0,25	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 833,05	0,72%
FTSE 100	7 078,42	0,88%
DAX	15 640,47	0,45%
S&P 500	4 419,15	0,42%
TOPIX	1 927,43	0,41%
Szanghaj	3 411,72	1,49%

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

Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW

Bank Gospodarstwa Krajowego
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Biuro Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak



piątek, 30 lipca 2021

Dolar w odwrocie

Po publikacji wczorajszych danych ze Stanów dolar osłabił się wobec szerokiego rynku. Największa skala deprecjacji miała miejsce wobec walut rynków rozwijających się (włączając w to PLN, -0,9%). W przypadku EURUSD kurs podniósł się o 0,4% do 1,1890, czyli o niemal 50 pipsów.

Dzisiaj od rana EURUSD obsuwa się, w reakcji na wyrażającą się w spadkach cen akcji, surowców przemysłowych oraz wzrostach cena złota i jena, awersję do ryzyka. Sądzymy, że taka sytuacja utrzyma się, co najmniej do końca dnia. Nie przesądza to jednak o trwałym powrocie do umocnienia dolara. Naszym zdaniem słabsze dane z amerykańskiego rynku pracy oraz rozczarowanie dynamiką i strukturą PKB w USA w II kw. w połączeniu z przyzwoitymi wynikami gospodarek Eurostrefy będą pchały EURUSD w kierunku 1,20 w perspektywie kolejnego tygodnia.

Złoty coraz dalej od kluczowego poziomu 4,60

Waluty regionu skorzystały na przecenie dolara. Najmocniej PLN i HUF, a RON jak zwykle pozostawał praktycznie nieporuszony. Kurs EURPLN opadł do 4,57 (z 4,5930 rano), czyli zgodnie z kierunkiem, który wskazywaliśmy w Biuletynie dwa dni temu.

Dzisiaj od rana widoczna jest przecena walut regionu, w reakcji na wyprzedaże akcji w Azji i spadki kontraktów futures na indeksy giełdowe rynków euroamerykańskich. Zachowanie walut bazowych oraz rynków surowcowych sugeruje, że taka sytuacja może utrzymać się do końca dnia. Pomimo to sądzymy, że potencjał aprecjacji złotego jeszcze nie został wyczerpany i dlatego nie wykluczamy, że w przyszłym tygodniu EURPLN może zejść jeszcze niżej, w kierunku 4,56.

Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

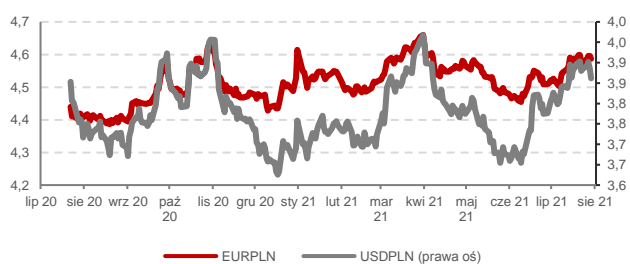
Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 26 lipca 2021								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	lip 21	Indeks	100,8	-	102,1	101,7
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	lip 21	Indeks	100,4	-	101,6	99,7
10:00	DE	Ifo oczekiwania	lip 21	Indeks	101,2	-	103,3	104
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	cze 21	mln	0,676	-	0,8	0,724
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, zmiana	cze 21	%	-6,6	-	3	-5,9
Wtorek, 27 lipca 2021								
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	cze 21	%	8,3	-	8,2	8,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	cze 21	%	0,8	-	2,1	3,2
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez obrony	cze 21	%	1	-		1,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe bez obrony i samolotów	cze 21	%	0,5	-	0,7	0,5
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez transportu	cze 21	%	0,3	-	0,8	0,3
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	maj 21	%	17	-	16,4	14,9
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	lip 21	Indeks	129,1	-	123,9	127,3
Środa, 28 lipca 2021								
8:00	DE	Ceny w imporcie	cze 21	%	1,6	-	1,5	1,7
8:00	DE	Ceny importu r/r	cze 21	%	12,9	-	12,6	11,8
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,01	-		3,11
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%	0,125	0-0,25	0,125	0,125
-	PL	Emisja obligacji FPC	lip 21	mln zł				
Czwartek, 29 lipca 2021								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	lip 21	pkt	-4,4	-	-4,4	-4,4
11:00	EU	Klimat biznesowy, UE	lip 21	pkt	1,9	-		1,71
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w przemyśle	lip 21	pkt	14,6	-	13	12,7
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	lip 21	Indeks	119	-	118,5	117,9
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w usługach	lip 21	pkt	19,3	-	19,9	17,9
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	400	-	380	419
14:30	US	PKB kwart., I szacunek	II kw. 2021	%	6,5	-	8,5	6,4



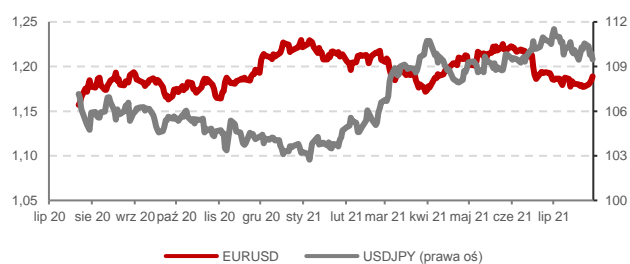
piątek, 30 lipca 2021

16:00	US	Umowy sprzedaży domów	cze 21	Indeks	112,8	-		114,7
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	cze 21	%	-1,9	-	0,3	8
Piątek, 30 lipca 2021								
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	lip 21	%		4,6	4,7	4,4
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lip 21	%		-	2	1,9
11:00	EU	Stopa bezrobocia	cze 21	%		-	7,9	7,9
14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	cze 21	%		-	0,7	0
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych r/r	cze 21	%		-	3,7	3,4
14:30	US	Indeks cen konsumpcyjnych m/m	cze 21	%		-		0,4
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	cze 21	%		-	0,6	0,5
14:30	US	Indeks kosztów zatrudnienia	II kw. 2021	%		-	0,9	0,9
14:30	US	Spożycie prywatne, realne	cze 21	%		-		-0,4
14:30	US	Dochody osobiste	cze 21	%		-	-0,3	-2
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	lip 21	Indeks		-	80,8	80,8
16:00	US	Indeks Uni. Mich. bieżący, dane ost.	lip 21	Indeks		-		84,5
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, dane ost.	lip 21	Indeks		-		78,4

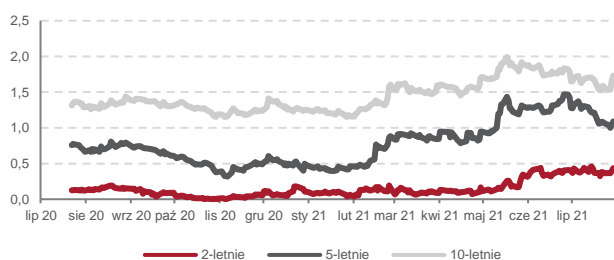
Fixing NBP



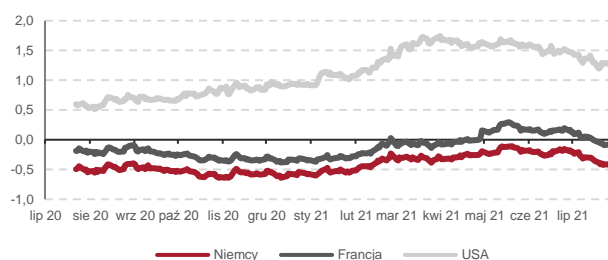
Bazowe pary walutowe



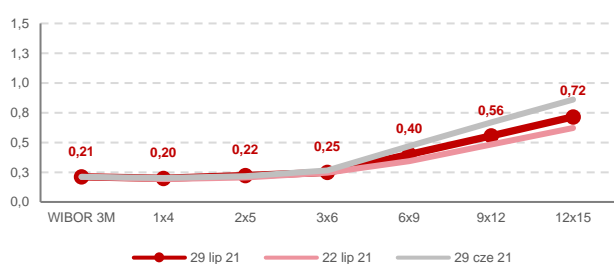
Rentowności obligacji polskich



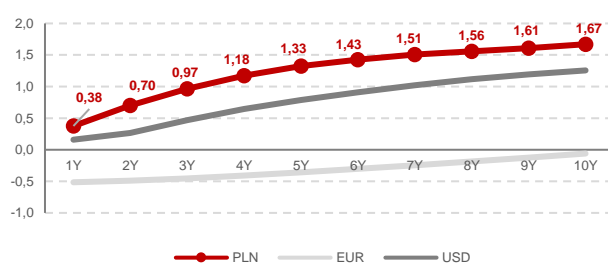
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



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 Pięka, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Pięka, 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

Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61
Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków
Adam Piąt – Menedżer ds. analiz rynków
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62

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 bezwzględnego i względnego 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 ryzyka dla formułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób kształtują 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 Pięknej 20.