



poniedziałek, 2 sierpnia 2021

W tym tygodniu w kalendarzu

Tydzień rozpoczniemy serią publikacji indeksów PMI dla przemysłu. W przypadku Polski spodziewamy się odczytu na poziomie 59,3 pkt. Dla Stanów zostanie opublikowane w dalszej części dnia również indeks ISM. Publikacja indeksów dla usług będzie miała miejsce dopiero w środę. W czwartek, jak co tydzień, dane z amerykańskiego rynku pracy. Warto będzie jednak także zwrócić na publikowany tego dnia Biuletyn Ekonomiczny EBC. Tego też dnia CNB podejmie decyzje ws. stóp procentowych (przypominamy, że wraz z MNB te dwa banki centralne zaczęły ostatnio cykl podwyżek stóp). Tydzień zamknijemy wisienką na torcie - raportem o zatrudnieniu na amerykańskim rynku pracy za lipiec. Konsensus zakłada wzrost zatrudnienia o 0,9 mln wobec 0,85 mln w poprzednim miesiącu.

Słabszy PMI w lipcu

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu za lipiec spadł do 57,6 pkt z 59,4 pkt w czerwcu. Największy wpływ na to miało niższe tempo nowych zamówień (w tym zagranicznych oraz produkcji). Naszym zdaniem jest to głównie pochodną wyhamowania pandemicznego popytu na dobra w konsekwencji otwierania się sektora usług i globalnego przekierowywania wydatków konsumentów. Pewne znacznie mogły mieć także czynniki sezonowe po stronie podaży (związane z odbudową sektora turystycznego w Europie).

Pierwsze publikacje PKB za 2Q21

Sprawozdały się pierwsze ważniejsze kraje Europy. Wśród nich jest pozytywne zaskoczenie we Włoszech (+2,7% kdk SCA wobec oczekiwanych +1,3%) oraz w Hiszpanii (+2,8% kdk SCA wobec oczekiwanych +2,1%), oraz negatywne z Niemiec (+1,5% kdk SCA wobec oczekiwanych +2%). Zwiastuje to dobrze krajowym wynikiem PKB, ale dane dla Polski poznamy dopiero 13 sierpnia.

Inflacja powyżej oczekiwań

Roczna dynamika inflacji (5,0%) okazała się wyższa o 0,3 p.p. od konsensusu. To najwyższy poziom od maja 2011 r. Miesięczna dynamika wyniosła 0,4% m/m wobec oczekiwanych 0,1% m/m. Jednym z głównych „winowajców” były ceny żywności, które nie zmalowały tak silnie, jak wynikałoby z wzorców sezonowych (rok temu o 1,4% m/m vs -0,4% m/m w tym). Rosły także ceny paliw (+4,4% m/m) podbijając z powrotem roczną dynamikę do 30% r/r. Szacujemy, że implikowana z tych danych inflacja bazowa pozostała na 3,5% r/r. Tu jednak możemy być zaskoczeni, bo w wyliczeniu dużą rolę grają rozbieżności wynikające z zaokrągleniem. GUS podaje dane z dokładnością tylko do jednego miejsca po przecinku (ceny żywności oficjalne +3,1% r/r, implikowane z dynamik miesięcznych +2,8% r/r).

Ogółem odczyt utrudnia prezesowi NBP zadanie podtrzymywania narracji o przejściowości inflacji, gdy widać w niej coraz większy wkład inflacji bazowej (w tym miesiącu wyjaśniła ona 0,27 p.p. m/m z dynamiki 0,4% m/m). Zwłaszcza, gdy inflacja (mierzona r/r) już przekracza górne odchylenie od celu o 1,5 p.p, a na koniec roku zobaczymy z dużym prawdopodobieństwem zobaczymy piątkę z przodu. Szczegóły lipcowego odczytu poznamy dopiero 13 sierpnia, ale spodziewamy się zobaczyć w nich kontynuację presji cenowej zarówno w sektorze dóbr, jak i usług.

Awersja do ryzyka spycha dochodowości niżej

W piątek na rynkach bazowych dominowały spadki dochodowości obligacji, pomimo zaskakującego wzrostu ulubionego wskaźnika cen Rezerwy Federalnej – core PCE % r/r – do najwyższego poziomu od 1991 r. (+3,5%). Korespondowało to z powszechną wyprzedzą na niemal wszystkich giełdowych parkietach. Wiążemy to z brakiem porozumienia w sprawie podniesienia limitu długu w USA oraz perturbacjami na chińskim parkiecie. W tle był jeszcze istotnie niższym od rynkowych oczekiwań odczyt indeksu Uniwersytetu w Michigan (84,5 pkt vs 90,7 pkt). W przypadku nastrojów konsumentów niepokojąca dla inwestorów była nie sama skala spadku (te nieco ponad 6 pkt), ale istotny spadek subindeksów oceny sytuacji budżetowej gosp. dom. które nerkują kolejny miesiąc z rządu w wyniku niepewności związanej z otrzymywaniem świadczeń oraz rosnących cen mieszkań i samochodów, które obniżają ich siłę nabywczą.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5731	-0,29%
USD	3,8410	-0,54%
CHF	4,2444	-0,19%
GBP	5,3681	-0,42%
JPY (100)	3,5077	-0,26%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1871	-0,14%
EURJPY	130,17	0,03%
EURGBP	0,8536	0,25%
EURCHF	1,0744	-0,26%
USDJPY	109,72	0,22%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,48	-0,01%
EURHUF	358,67	0,26%
EURRON	4,91	-0,11%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,45	0,01
Polska DS0726	1,08	-0,01
Polska DS0432	1,71	-0,02
Niemcy 10L	-0,46	-0,01
Francja 10L	-0,10	0,00
USA 10L	1,22	-0,04
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	67 637,95	-0,29%
FTSE 100	7 032,30	-0,65%
DAX	15 544,39	-0,61%
S&P 500	4 395,26	-0,54%
TOPIX	1 901,08	-1,37%
Szanghaj	3 397,36	-0,42%

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



poniedziałek, 2 sierpnia 2021

Krzywa UST obniżyła się na całej długości: na krótkim końcu (2Y) o 2 pb. do 0,19%, na środku (10Y) o 4 pb. do 1,23%, a na długim końcu (30Y) o 2 pb. do 1,89%. Ten sam kierunek obrała krzywa niemiecka, na której zmiany wyniosły odpowiednio 0pb., -1pb. oraz -1pb. W wyniku tego ruchu obniżyła się do -0,76%, -0,46% oraz 0,02%. Ruchy na krzywych IRS były analogiczne.

Dzisiaj rano giełdy w Azji nieco poprawiły swoją wycenę, co przełożyło się na nieznaczne wyższe dochodowości na rynkach bazowych. Brak kompromisu w sprawie podniesienia limitu długu w USA wisi cały czas nad rynkiem, co naszym zdaniem będzie ograniczać pole do zwyczajnych dochodowości, nawet w wypadku niewielkich pozytywnych zaskoczeń danymi PMI. W perspektywie dalszej części tygodnia możliwe jest większe odreagowanie pod warunkiem pojawienia się informacji o postępach negocjacji w sprawie limitu długu z USA.

Krzywe SPW i IRS maszerują w różne strony

Na krajowym rynku dominowały spadki rentowności, pomimo dosyć wysokiego odczytu inflacji za lipiec. Krzywa SPW wzrosła na krótkim końcu (2Y) o 1 pb. do 0,45% i zmalała na środku (5Y) oraz długim końcu (10Y) o 1 oraz 2 pb. do odpowiednio 1,08% oraz 1,71%. Krzywa IRS dostosowała się jednak do publikacji CPI i wzrosła zauważalnie na środkowych tenorach (na 3Y nawet o 5 pb.). Podobnie krzywa FRA, która podniosła się na całej długości średnio o 9 pb.

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji wycen w obliczu nieznacznych wzrostów na rynkach bazowych. W perspektywie dalszej części tygodnia oczekujemy podążania za rynkami bazowymi. Zaplanowana na dzisiaj

publikacja danych PMI nie powinna mieć wpływu na rynek w obliczu presji na niższe dochodowości na rynkach bazowych.

EURUSD spada

Wypzedaż na giełdach spowodował negatywny sentyment dla walut rynków wschodzących. W wyniku tego dolar zyskał w relacji do większości walut, a traciły waluty surowcowe (AUD, NZD, NOK). EURUSD osłabiał się nieznacznie z 1,1890 do 1,1870, co traktujemy jako lokalną korektę w ostatnio rozpoczętym impulsie wzrostowym.

Dzisiaj od rana dolar jest stabilny, co naszym zdaniem jest pochodną niepewnej perspektywy budżetowej dla USA. W perspektywie końca dnia możliwe jest niewielkie odbicie, gdyby dane PMI zaskoczyły pozytywnie. W dalszej części tygodnia wycena dolara zależeć będzie od doniesień z frontu fiskalnego w USA.

EURPLN względnie stabilny

Waluty regionu pozostały w piątek względnie niezmiennione. EURPLN osunął się o 40 pipsów do 4,5610. Wiążemy to z niską aktywnością inwestorów na koniec tygodnia w sezonie wakacyjnym. Przypominamy, że naszym zdaniem kurs ma szansę pomaszerować jeszcze kilka dodatkowych pipsów w dół. W sierpniu nie ma decyzyjnego posiedzenia RPP, więc prezes Glapiński nie będzie miał tak wiele okazji przypomnieć o konieczności dostosowania kursu złotego (implicite w dół) do obecnego ożywienia, co zwiększa szanse na pro wzrostowe nastawienie inwestorów.

W krótkim okresie zagrożeniem dla tego scenariusza jest niepewna sytuacja globalna wobec braku kompromisu w sprawie podniesienia limitu długu w USA. Krajowe dane PMI, o ile zaskoczą pozytywnie mają szansę krótkookresowo wesprzeć złote.

Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 2 sierpnia 2021								
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	cze 21	%	4,2	-	2	4,2
9:00	PL	PMI w przemyśle	lip 21	pkt	57,6	57,4	59	59,4
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	lip 21	pkt	-	-	62,6	62,6
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lip 21	Indeks	-	-	60,9	60,6
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	cze 21	%	-	-	0,4	-0,3
Wtorek, 3 sierpnia 2021								
11:00	EU	PPI r/r	cze 21	%	-	-	-	9,6
11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	cze 21	%	-	-	-	1,3
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	cze 21	%	-	-	1	1,7
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	cze 21	%	-	-	-	0,3
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	cze 21	%	-	-	-	0,8
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	cze 21	%	-	-	-	1
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	cze 21	%	-	-	-	0,5
Środa, 4 sierpnia 2021								



poniedziałek, 2 sierpnia 2021

9:55	DE	Indeks PMI w usługach	lip 21	pkt	-	62,2	62,2
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	lip 21	pkt	-	60,4	60,4
10:00	EU	Indeks PMI łączny	lip 21	pkt	-	60,6	60,6
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	cze 21	%	-	1,9	4,6
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	cze 21	%	-		9
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-		3,01
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	lip 21	tys.	-	700	692
16:00	US	PMI w usługach	lip 21	Indeks	-	60,4	60,1
16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	lip 21	Indeks	-		60,4

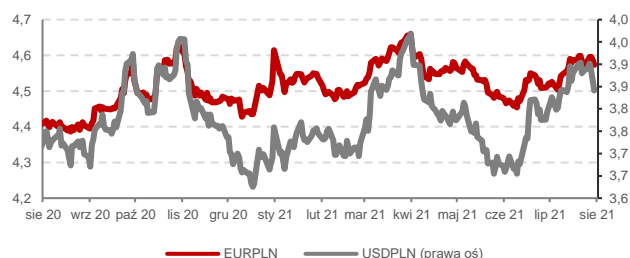
Czwartek, 5 sierpnia 2021

8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	cze 21	%	-	1,5	-3,7
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	lip 21	tys.	-		20,476
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	380	400
14:30	US	Bilans handlowy	cze 21	USD	-	-73,9	-71,2

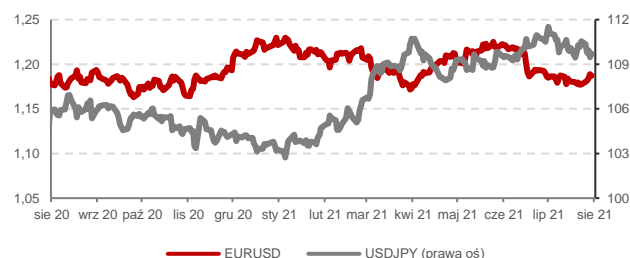
Piątek, 6 sierpnia 2021

8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	cze 21	%	-	0,5	-0,3
14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	lip 21	tys.	-	900	850
14:30	US	Stopa bezrobocia	lip 21	%	-	5,7	5,9
14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	lip 21	tys.	-	30	15
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	cze 21	%	-		0,8
16:00	US	Zapasy hurtowe	cze 21	%	-	0,8	0,8
21:00	US	Kredyt konsumencki	cze 21	USD	-	22,5	35,28

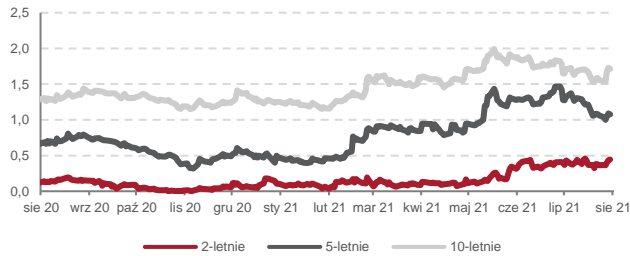
Fixing NBP



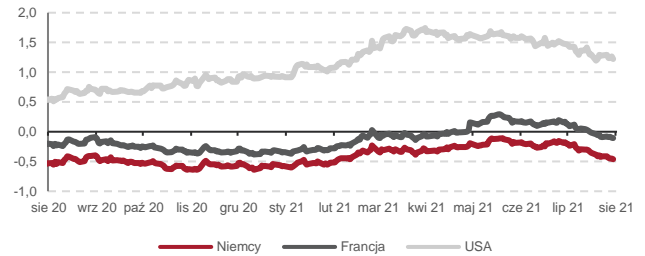
Bazowe pary walutowe



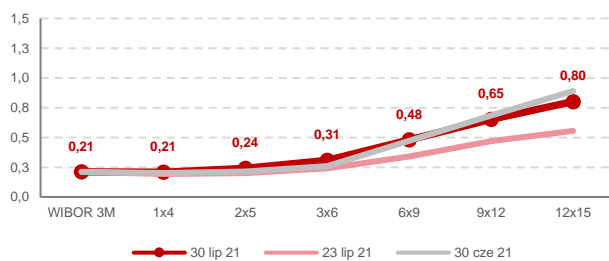
Rentowności obligacji polskich



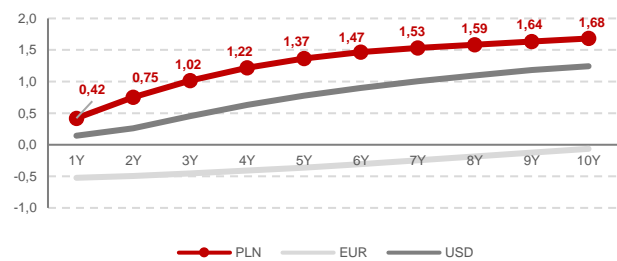
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrarńska, 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 Piękowski, 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. 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 bezwzględnego i względnego 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 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.