



czwartek, 5 sierpnia 2021

## Dziś w kalendarzu

Dziś o 10: 00 EBC wypuści swój comiesięczny Biuletyn ekonomiczny. Warto będzie zwrócić uwagę, jakim zjawiskom ekonomicznym w strefie euro EBC uważnie się przygląda. W dalszej części dnia (o 13:00) Bank Anglii podejmie decyzje ws. parametrów polityki pieniężnej. Rynek nie spodziewa się zmian. Na koniec dnia o 14:30 dane o zasiłkach dla bezrobotnych z USA.

## Wciąż solidne tempo ożywienia w usługach strefy euro

Seria publikacji usługowych PMI za lipiec w każdym z raportowanych krajów strefy euro okazała się symbolicznie niższa od oczekiwań uformowanych wcześniej na podstawie indeksów *flash* z końca lipca. Największa różnica (1,1 pkt) nastąpiła w przypadku Hiszpanii (61,9 pkt vs oczekiwane 63 pkt). Niemniej dla wszystkich krajów te indeksy są wciąż na poziomach sygnalizujących przyzwoitą dynamikę ożywienia (najniżej we Francji 56,8 pkt). W raporcie dla indeksu ogólnego strefy euro Markit wskazuje, że w lipcu odnotowano najszybsze od 15 tempo ekspansji ciągnięte zarówno przez silny wzrost popytu na rynku krajowym, jak i zagranicznym. Publikacja potwierdza nasze oczekiwania dotyczące kształtu ożywienia w strefie euro i wskazuje, że z taką jego charakterystyką będziemy mieli do czynienia przez jeszcze jakiś czas. To z kolei implikuje, że EBC trudno będzie utrzymać retorykę o przejściowości inflacji.

## Mieszane sygnały ze Stanów

Wczesnym popołudniem opublikowany został raport ADP, który nie dostarczył rynkom oczekiwanego przyrostu zatrudnienia (330 tys. vs 695 tys.). Ten niższy od oczekiwanego wynik, może być wskazówką tego, co zobaczymy w piątkowym raporcie NFP o zmianach zatrudnieniu w sektorach pozarolniczych (konsensus to 870 tys.).

W godzinach późno popołudniowych pozytywnie zaskoczył lipcowy indeks ISM dla usług, który przebił rynkowe oczekiwania o 3,6 pkt i wyniósł 64,1 pkt. Największą niespodzianką okazały się zamówienia eksportowe, które wzrosły o ponad 15 pkt do 65,8 pkt. Jednocześnie subindeks zatrudnienia podniósł się z 49,3 pkt do 53,8 pkt, co mogło zmienić niezbyt optymistyczne oceny rynku pracy, po tym jak dane raportu ADP zaskoczyły w dół. Ponownie na wieloletnie maksima wzbił się subindeks cen, który szybuje już powyżej poziomu 80 pkt. Tym bardziej ciekawi jesteśmy lipcowego odczytu inflacji, który pokaże czy wzrosty % m/m SA pojawią się także poza popularnymi ostatnio używanymi samochodami.

## Jastrzębi Clarida podnosi krótki koniec UST

Po publikacji kiepskiego raportu ADP wypowiedział się przedstawiciel Fed, Richard Clarida. Mówił o spełnieniu warunków do podwyżek stóp pod koniec 2022 r. przy rynku wyceniającym pierwszą podwyżkę na początku 2023 r. Zbiegło się to z publikacją zaskakująco dobrych danych ISM i pchnęło rentowności na jakiś czas do góry, ale pod koniec sesji ponownie zmalały, co pokazało jak duży jest wpływ obecnej nadpłynności (1 bln USD) na rynku na ceny długu.

Wypadkowo krzywa UST wzrosła o 1 pb. na krótkim końcu (2Y) oraz środku krzywej (10Y), do odpowiednio 0,18% i 1,18%. Z kolei długi koniec zmalał o 1 pb., do 1,84%. W drugą stronę poruszyła się krzywa niemiecka, która obsuwała się na całej długości: na krótkim końcu oraz środku krzywej o 1 pb., a na długim końcu o 2 pb. Zakończyła dzień na -0,77%, -0,49% oraz -0,03%.

Dziś rano sytuacja na rynkach akcji jest niejednoznaczna. Część indeksów spada w odpowiedzi na informację o przywracaniu ograniczeń w Chinach w reakcji na rozwój wariantu delta Koronawirusa. Na rynkach metali przemysłowych oraz surowców energetycznych wciąż widoczne są spadki. W tym otoczeniu rentowności niemieckich obligacji otworzyły się nieco poniżej średniego zamknięcia, pomimo lepszych od oczekiwań danych o zamówieniach w niemieckim eksporcie. Dziś w kalendarzu dominuje konferencja BoE oraz tygodniowe dane z rynku pracy w USA, gdzie oczekiwana jest lekka poprawa. Naszym zdaniem taki niejednoznaczny obraz powinien sprzyjać stabilizacji lub nieznacznym wyżynom cen długu w oczekiwaniu na jutrzejszy raport NFP z USA.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5468	-0,14%
USD	3,8366	0,13%
CHF	4,2361	-0,01%
GBP	5,3448	0,27%
JPY (100)	3,5136	0,09%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1837	-0,21%
EURJPY	129,59	0,17%
EURGBP	0,8523	-0,10%
EURCHF	1,0731	0,02%
USDJPY	109,49	0,39%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,44	-0,05%
EURHUF	354,38	-0,38%
EURRON	4,92	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,49	0,05
Polska DS0726	1,11	0,05
Polska DS0432	1,76	0,07
Niemcy 10L	-0,49	-0,01
Francja 10L	-0,15	-0,01
USA 10L	1,18	0,01
Stopy banków centralnych		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	68 170,76	0,54%
FTSE 100	7 123,86	0,26%
DAX	15 692,13	0,88%
S&P 500	4 402,66	-0,46%
TOPIX	1 921,43	-0,50%
Szanghaj	3 477,22	0,85%

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

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



czwartek, 5 sierpnia 2021

## Dochodowości SPW pną się do góry

Z kolei rentowność krajowych papierów urosła zauważalnie po tym, gdy najbardziej gołębno nastawiony członek RPP Eryk Łon powiedział, że można byłoby rozważyć temat taktycznej podwyżki stóp procentowych po zapoznaniu się z listopadową projekcją NBP, jeśli inflacja istotnie przekraczała górne odchylenie od celu. W reakcji na tę wypowiedź krótki koniec (2Y) oraz środek krzywej (5Y) wzrosły o 5 pb. do 0,49% oraz 1,11%, a długi koniec (10Y) aż o 7 pb. do 1,76%.

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji cen krajowego długu lub ich nieznacznych zwwyżek w ślad za zachowaniem rynków bazowych.

## Byki kapitulują na EURUSD

Dolar umocnił się w środę po południu po publikacji danych wobec większości walut. W przypadku EURUSD notowania opadły z 1,1860 do 1,1835. Towarzyszyła temu wyprzedaż walut uważanych powszechnie za bezpieczne przystanie (jen i frank szwajcarski). Zapowiadało się to od kilku dni, gdy kurs wielokrotnie odbijał się od strefy pod 1,19.

Dzisiaj rano EURUSD pozostaje stabilny (wahając się w okolicach 1,1840), pomimo pozytywnego zaskoczenia danymi o zamówieniach w niemieckim

przemśle. W czwartkowym kalendarzu jest konferencja BoE oraz publikacja tygodniowych danych z rynku pracy w USA, która jednak nie powinna mieć większego wpływu na EURUSD. W tym otoczeniu spodziewamy się utrzymania presji na niższe EURUSD, choć w umiarkowanej skali. Sądymy, że silniejszy impuls może przynieść jutrzejsza publikacja danych NFP (o ile zaskoczy pozytywnie). Tym samym może dojść do realizacji technicznego scenariusza spadków, jednak nie poniżej ostatnich minimów na 1,17170.

## Na złotym wszystko zgodnie z planem

Waluty regionu ponownie umocniły się w reakcji na spadki EURUSD. Tak jak tego oczekiwaliśmy EURPLN osunął się o niemal grosz z 4,55 do 4,5410. Uważamy, że notowaniom krajowej waluty pomogła wczorajsza „jastrzębia” wypowiedź Eryka Łona (więcej w sekcji o SPW).

Dzisiaj spodziewamy się lekkiego odreagowania wczorajszego umocnienia złotego. Napęd dla niego powinny dać dalsze spodziewane spadki EURUSD oraz widoczna w kontraktach futures na indeksy z rynku europejskiego i amerykańskiego, awersja do ryzyka.

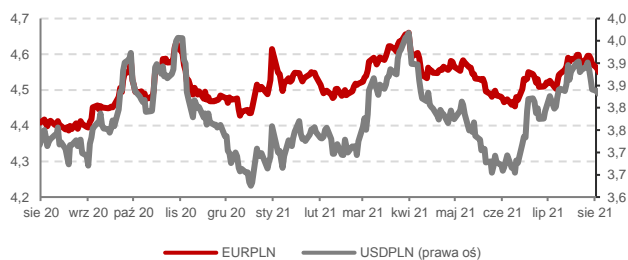
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 2 sierpnia 2021</b>								
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	62,8	-	62,6	62,6
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lip 21	Indeks	59,5	-	60,9	60,6
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	cze 21	%	0,1	-	0,4	-0,3
<b>Wtorek, 3 sierpnia 2021</b>								
11:00	EU	PPI r/r	cze 21	%	10,2	-	10,3	9,6
11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	cze 21	%	1,4	-	1,4	1,3
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	cze 21	%	1,5	-	1	1,7
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	cze 21	%	0,5	-	-	0,3
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	cze 21	%	0,9	-	-	0,8
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	cze 21	%	1,1	-	-	1
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	cze 21	%	0,7	-	-	0,5
<b>Środa, 4 sierpnia 2021</b>								
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	lip 21	pkt	61,8	-	62,2	62,2
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	lip 21	pkt	59,8	-	60,4	60,4
10:00	EU	Indeks PMI łączny	lip 21	pkt	60,2	-	60,6	60,6
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	cze 21	%	1,5	-	1,7	4,6
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	cze 21	%	5	-	4,5	9
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	2,97	-	-	3,01
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	lip 21	tys.	330	-	695	692
16:00	US	PMI w usługach	lip 21	Indeks	64,1	-	60,5	60,1

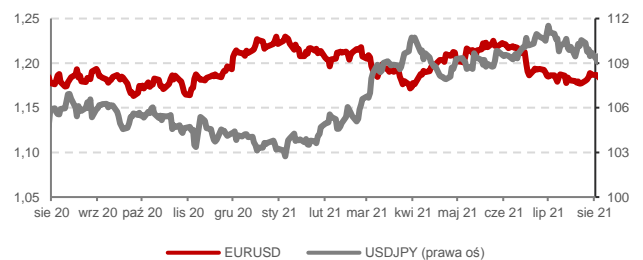
czwartek, 5 sierpnia 2021

16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	lip 21	Indeks	67	-	60,6	60,4
<b>Czwartek, 5 sierpnia 2021</b>								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	cze 21	%	4,1	-	1,9	-3,7
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	lip 21	tys.		-		20,476
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	384	400
14:30	US	Bilans handlowy	cze 21	USD		-	-74,1	-71,2
<b>Piątek, 6 sierpnia 2021</b>								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	cze 21	%		-	0,5	-0,3
14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	lip 21	tys.		-	870	850
14:30	US	Stopa bezrobocia	lip 21	%		-	5,7	5,9
14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	lip 21	tys.		-	25	15
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	cze 21	%		-	0,8	0,8
16:00	US	Zapasy hurtowe	cze 21	%		-	0,8	0,8
21:00	US	Kredyt konsumencki	cze 21	USD		-	23	35,28

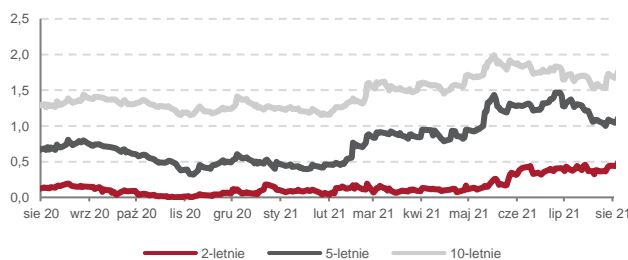
### Fixing NBP



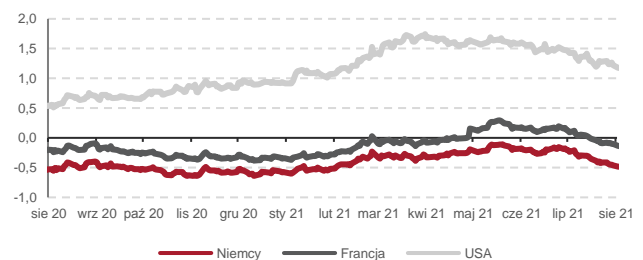
### Bazowe pary walutowe



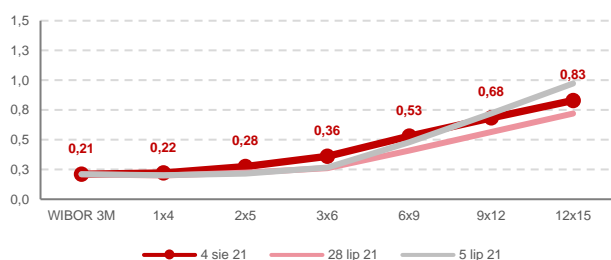
### Rentowności obligacji polskich



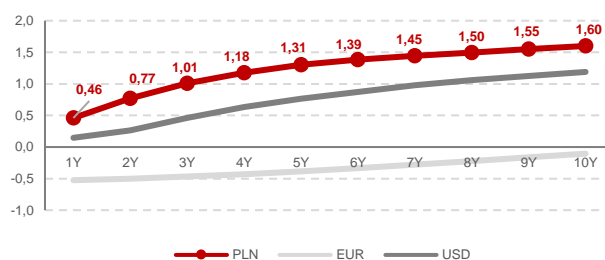
### Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięłowski, 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

### Instytucje 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. Wynikom 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 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 Pięknej 20.