



wtorek, 10 sierpnia 2021

## Dziś w kalendarzu

O 9:00 poznaliśmy dane o Inflacji w Czechach (3,4% r/r vs 2,9% oczekiwania i 2,8% poprzedni odczyt) i na Węgrzech (4,6% r/r vs 4,8% oczekiwania i 5,3% poprzedni odczyt) za lipiec, które są próbierzem trendów inflacyjnych w regionie.

O 11:00 indeks ZEW dla Niemiec na sierpień, gdzie oczekuje się pogorszenia głównego wskaźnika i poprawy jego bieżącego komponentu. Wtorkowy kalendarz zamknie o 14:30, niewywołująca dużo zmienności na rynku, ale wciąż istotna publikacja o produktywności w Stanach Zjednoczonych. To jedna ze zmiennych, którym Fed poświęca wiele uwagi w procesie oceny trendów gospodarczych.

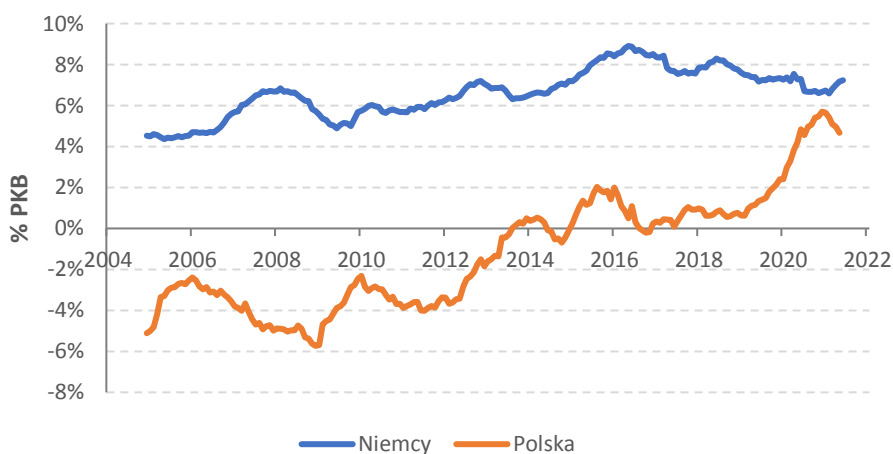
## Raport JOLTS zwraca uwagę rynku

W poniedziałek opublikowano uzupełnienie do piątkowego raportu o zatrudnieniu na amerykańskim rynku pracy – raport o obrocie i przepływach. Najbardziej komentowaną zmienną okazała się liczba dostępnych do obsadzenia miejsc pracy, która przekroczyła 10 mln. To imponujący wzrost z 7 mln jeszcze pod koniec poprzedniego roku, ale należy przede wszystkim zwrócić uwagę na fakt, że na jednego bezrobotnego ponownie przypada więcej niż jedna oferta pracy, co obrazuje jak rozgrzany obecnie jest amerykański rynek pracy. Pomijając maj poprzedniego roku rekordowe jest także tempo zatrudniania (ponad 5%), a udział odejść z pracy w ramach zakończeniu stosunku pracy przekroczył 70%, co z dużym prawdopodobieństwem stanie się przedmiotem poważnych dyskusji w Fed.

## Niemiecki handel znów zaskakuje pozytywnie

Jedną z gospodarek, które najlepiej trzymają się po pandemii, są Niemcy. W czerwcu ich eksport oraz import kolejny raz pobiły rynkowe oczekiwania (eksport +1,3% m/m vs oczekiwane +0,4% m/m, import +0,6% m/m vs +0,5% m/m). Przyczyniło się to do zwiększenia nadwyżki handlowej z 12,8 mld EUR do 13,6 mld EUR. Pomogło to także wzrostowi salda bieżącego z 13,1 mld EUR do 22,5 mld EUR. Warto dodać, że o ile na rynku sporo mówi się o nadwyżce w naszym krajowym bilansie płatniczym, tak nawet w jej szczycie nie równała się ona temu, co Niemcy raportują regularnie.

## Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego



Z tych samych danych wiemy, że eksport z Polski do Niemiec wzrósł o 23,3% r/r i wyniósł 5,68 mld EUR. Dane sugerują, że ta sytuacja będzie

| Fixing NBP               | Zmiana    |           |
|--------------------------|-----------|-----------|
| EUR                      | 4,5709    | 0,47%     |
| USD                      | 3,8885    | 0,95%     |
| CHF                      | 4,2421    | 0,00%     |
| GBP                      | 5,3883    | 0,51%     |
| JPY (100)                | 3,5291    | 0,59%     |
| Waluty bazowe            | Zmiana    |           |
| EURUSD                   | 1,1739    | -0,19%    |
| EURJPY                   | 129,50    | -0,13%    |
| EURGBP                   | 0,8476    | -0,01%    |
| EURCHF                   | 1,0805    | 0,40%     |
| USDJPY                   | 110,30    | 0,03%     |
| Waluty regionu           | Zmiana    |           |
| EURCZK                   | 25,36     | -0,21%    |
| EURHUF                   | 353,06    | -0,24%    |
| EURRON                   | 4,91      | 0,01%     |
| Rynki długu              | Zmiana    |           |
| Polska DS1023            | 0,49      | 0,00      |
| Polska DS0726            | 1,16      | 0,00      |
| Polska DS0432            | 1,81      | 0,00      |
| Niemcy 10L               | -0,46     | 0,00      |
| Francja 10L              | -0,12     | -0,01     |
| USA 10L                  | 1,32      | 0,02      |
| 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                      | 68 487,65 | 0,15%     |
| FTSE 100                 | 7 132,30  | 0,13%     |
| DAX                      | 15 745,41 | -0,10%    |
| S&P 500                  | 4 432,35  | -0,09%    |
| TOPIX                    | 1 929,34  | 0,02%     |
| Szanghaj                 | 3 494,63  | 1,05%     |

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



wtorek, 10 sierpnia 2021

utrzymywała się jeszcze przez jakiś czas wobec powrotu wolumenów eksportu i importu do poziomów sprzed pandemii.

## Zagraniczny rynek stopy spokojnie mimo JOLTS

Poniedziałek minął względnie spokojnie na rynkach bazowych wobec zmian na głównych krzywych benchmarkowych nieprzekraczających 1 pb. Krzywa UST podniosła się o dokładnie taką wartość na całej długości. Tym samym krótki koniec (2Y) zamknął dzień na 0,22%, środek krzywej (10Y) na 1,32%, a długi koniec (30Y) na 1,96%. Zmiany na dolarowej krzywej IRS były analogiczne. Reakcja na po publikacji raportu JOLTS była umiarkowana.

W przypadku krzywej niemieckiej zmiany były niejednokierunkowe. Krótki koniec wzrósł o 1 pb. do -0,75%, środek krzywej pozostał bez zmian na -0,46%, a długi koniec zmalał o 1 pb., do -0,01%. eurowa krzywa IRS podniosła się średnio o 1 pb. na całej długości.

Dziś od rana rentowności pozostają stabilne. Sądzymy, że taka sytuacja utrzyma się w ciągu dnia, wobec braku publikacji ważniejszych danych. Na jutro zapowiedziana jest publikacja danych inflacyjnych z USA, co może sprzyjać lekkim spadkom rentowności, wobec oczekiwań na niższych niż czerwcowy odczyt m/m.

## Rynek IRS/FRA agresywnie wycenia podwyżki stóp w Polsce

W poniedziałek handel na krajowym rynku SPW miał miejsce, lecz jego przełożenie na zmiany cen było niemal niezauważalne. Główne benchmarkowe węzły krzywej SPW pozostały na poziomach z piątku lokując się na 0,49% (2Y), na 1,16% (5Y) i na 1,81% (10Y), co odzwierciedlało widoczną ostatnio korelację z niemieckimi papierami.

Natomiast tego samego nie można powiedzieć o krzywej IRS, która kontynuuje proces dostosowywania oczekiwań odnośnie tempa podwyżek stóp w Polsce i podniosła się na całej długości średnio o 5 pb. Tym samym 10Y ASW ponownie zbliżył się do zera (0,04%). Podobnie ruszyła się krzywa FRA (na kontrakcie 12x18 nawet +9 pb.). Warto zwrócić uwagę, że już tylko trzech pb. brakuje rynkowej wycenie, aby w pełni wycenić podwyżkę o 25 pb. już na początku października. Tymczasem

większość członków RPP zapowiedziała konieczność zapoznania się z listopadową projekcją przed ewentualnym podjęciem decyzji o zmianie stóp.

Dziś nie spodziewamy się większych ruchów na rynkach bazowych, co powinno stabilizować krajową krzywą IRS i SPW. W perspektywie połowy tygodnia jest szansa na nieznaczną korektę dochodowości w dół w ślad za oczekiwanymi zmianami na rynkach bazowych.

## Dolar na niewielkim plusie po JOLTS

Dolar umocnił się wobec szerokiego rynku po publikacji mocnego raportu JOLTS z amerykańskiego rynku pracy. Tracił głównie frank oraz waluty surowcowe. W przypadku EURUSD kurs zszedł z 1,1760 do 1,1736. Umocnienie dolara miało miejsce pomimo korzystnych warunków do realizacji zysków z osłabienia euro, po publikacji raportu NFP w piątek. Może to wskazywać, że część rynku wstrzymuje się z nią do osiągnięcia przez EURUSD niższych poziomów.

Dziś od rana EURUSD pozostaje stabilny. Sądzymy, że taka sytuacja utrzyma się w dalszej części dnia. Zapowiedziana na jutro publikacja danych inflacyjnych z USA, gdzie oczekuje się spowolnienia miesięcznego tempa wzrostu cen, ma szansę stać się impulsem do osłabienia dolara do euro.

## Złoty odrabia część piątkowych strat

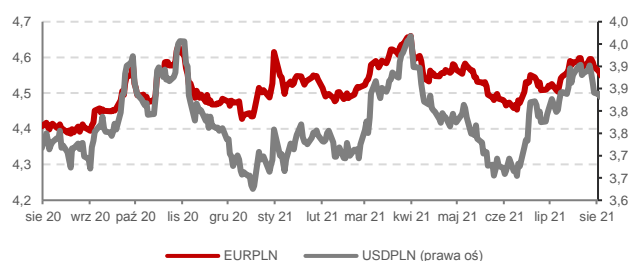
W poniedziałek złoty odrobił część piątkowych spadków, co odzwierciedliło się w osunięciu EURPLN z 4,5720 do 4,5640. Umocnieniu złotego sprzyjało odbicie cen części surowców, niezłe zachowanie giełd i napływ kapitału na rynki regionu. W obraz ten dobrze wbudowały się rosnące stawki złotych pochodnych stopy procentowej.

Dziś od rana złoty kontynuuje umocnienie, pomimo niejednoznacznej sytuacji na rynkach akcji i ich pochodnych. W kalendarzu mamy dane ZEW z Niemiec i danych o produktywności z USA, co jednak nie ma zazwyczaj silnego wpływu na rynki. W tych warunkach spodziewamy się kontynuacji umacniania złotego, wobec utrzymywania się umiarkowanego apetytu na ryzyko. W perspektywie połowy tygodnia złotemu może pomóc publikacja danych inflacyjnych z USA, o ile dane potwierdzą oczekiwane spowolnienie jej miesięcznego odczytu.

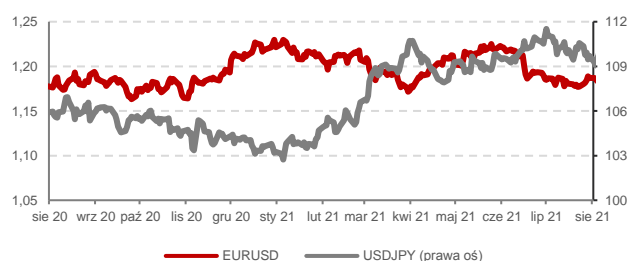
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Godz                                 | Kraj | Publikacja                             | Okres        | Jednostka | Odczyt | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|--------------------------------------|------|--|--------------|-----------|--------|----------|-----------|------------|
| <b>Poniedziałek, 9 sierpnia 2021</b> |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 8:00                                 | DE   | Eksport                                | cze 21       | %         | 1,3    | -        | 0,4       | 0,3        |
| 8:00                                 | DE   | Import                                 | cze 21       | %         | 0,6    | -        | 0,5       | 3,4        |
| 8:00                                 | DE   | Bilans handlowy                        | cze 21       | EUR       | 13,6   | -        | 13,4      | 12,6       |
| 10:30                                | EU   | Indeks Sentix                          | sie 21       | pkt       | 22,2   | -        | 29        | 29,8       |
| <b>Wtorek, 10 sierpnia 2021</b>      |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 11:00                                | DE   | Indeks ZEW (bieżący)                   | sie 21       | pkt       | -      | -        | 30        | 21,9       |
| 11:00                                | DE   | Indeks ZEW                             | sie 21       | pkt       | -      | -        | 56,7      | 63,3       |
| 14:30                                | US   | Wydajność pracy                        | II kw. 2021  | %         | -      | -        | 3,5       | 5,4        |
| <b>Środa, 11 sierpnia 2021</b>       |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 8:00                                 | DE   | Inflacja CPI m/m                       | lip 21       | %         | -      | -        | 0,9       | 0,9        |
| 13:00                                | US   | Stopa kredytu hipotecznego 30 lat      | poprz. tydz. | %         | -      | -        | -         | 2,97       |
| 14:30                                | US   | Inflacja, m/m, odsez.                  | lip 21       | %         | -      | -        | 0,5       | 0,9        |
| 14:30                                | US   | CPI bez żywności i energii, m/m odsez. | lip 21       | %         | -      | -        | 0,4       | 0,9        |
| 20:00                                | US   | Deficyt budżetu federalnego            | lip 21       | USD       | -      | -        | -307      | -174       |
| -                                    | PL   | Emisja obligacji FPC                   | sie 21       | mln zł    | -      | -        | -         | -          |
| <b>Czwartek, 12 sierpnia 2021</b>    |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 11:00                                | EU   | Produkcja przemysłowa m/m              | cze 21       | %         | -      | -        | -0,2      | -1         |
| 14:30                                | US   | Nowi bezrobotni                        | poprz. tydz. | tys.      | -      | -        | 375       | 385        |
| 14:30                                | US   | PPI m/m                                | lip 21       | %         | -      | -        | 0,6       | 1          |
| 14:30                                | US   | PPI bazowe, m/m                        | lip 21       | %         | -      | -        | 0,5       | 1          |
| <b>Piątek, 13 sierpnia 2021</b>      |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 10:00                                | PL   | Inflacja CPI r/r                       | lip 21       | %         | -      | 4,4      | -         | 5          |
| 10:00                                | PL   | Kwartalny PKB                          | II kw. 2021  | %         | -      | 9,5      | -         | -0,9       |
| 11:00                                | EU   | Bilans handlowy                        | cze 21       | EUR       | -      | -        | -         | 7,5        |
| 14:00                                | PL   | Bilans obrotów bieżących               | cze 21       | EUR       | -      | -        | -         | 60         |
| 14:30                                | US   | Ceny w eksporcie                       | lip 21       | %         | -      | -        | 0,8       | 1,2        |
| 14:30                                | US   | Ceny w imporcie                        | lip 21       | %         | -      | -        | 0,6       | 1          |
| 16:00                                | US   | Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny  | sie 21       | Indeks    | -      | -        | 81,2      | 81,2       |
| 16:00                                | US   | Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek | sie 21       | Indeks    | -      | -        | -         | 84,5       |
| 16:00                                | US   | Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny    | sie 21       | Indeks    | -      | -        | -         | 79         |

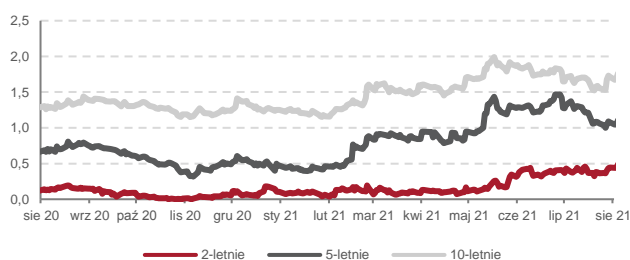
### Fixing NBP



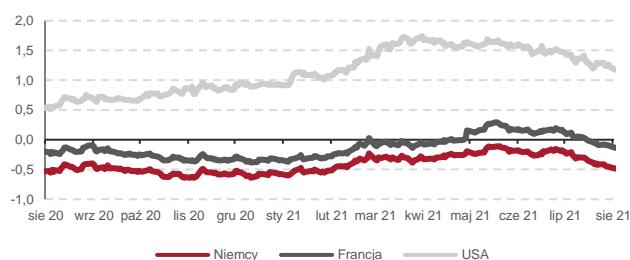
### Bazowe pary walutowe



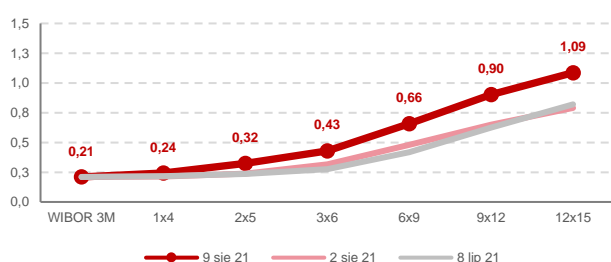
## Rentowności obligacji polskich



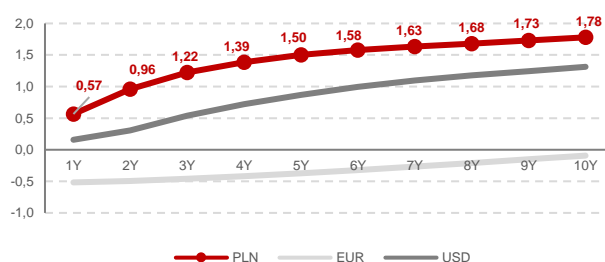
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięgowski, 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 Piłat – 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 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.