



środa, 11 sierpnia 2021

Dziś w kalendarzu

Główną atrakcją kalendarza będzie seria odczytów CPI dla ważniejszych gospodarek. Poznaliśmy już odczyty dla Niemiec (0,9% m/m – zgodnie ze wstępnym odczytem) oraz Rumunii (4,95% r/r – 0,1 pp. powyżej oczekiwań). Przed nami Włochy oraz Stany Zjednoczone. Wieczorem za oceanem aukcja 10-letnich obligacji skarbowych oraz wynik budżetu federalnego za lipiec.

Produktywność w USA nieco poniżej oczekiwań

Produktywność w II kw. wzrosła o 2,3% kdk wobec oczekiwanych 3,5%. Ponadto zrewidowano odczyt za poprzedni kwartał z 5,4% kdk do 4,5%. Roczna dynamika kształtuje się na poziomie 1,9% i oznacza to zauważalny spadek wobec 4,1% w pierwszym kwartale. Niemniej zwracamy uwagę, że ten poziom to i tak wartość powyżej większości odczytów z poprzedniego ożywienia 2008-2019.

Rynki bazowe reagują niemrawo na uchwalenia pakietu fiskalnego w USA

We wtorek dochodowości amerykańskich papierów zareagowały umiarkowanie na wiadomość o przyjęciu pakietu infrastrukturalnego przez wyższą izbę Kongresu. Krzywa UST podniosła się na całej długości: krótki koniec (2Y) o 1 pb., do 0,23%, środek krzywej (10Y) o 2 pb., a długi koniec (30Y) o 1 pb., 1,98%. Podniosła się również krzywa niemiecka do poziomów, odpowiednio -0,74%, -0,45% oraz 0%. W przypadku rynku dolarowego krzywa IRS podążyła za obligacjami, natomiast na rynku euro kontrakty IRS obniżyły się średnio o 1 pb., w kontrze do ruchu na krzywej obligacyjnej.

Dziś od rana na rynkach akcji widzimy spadki w Azji i stabilizację kontraktów *futures* na indeksy europejskie i amerykańskie (pochodna obaw o rozwój wariantu delta). W przypadku rynku długu obserwujemy wzrosty dochodowości za oceanem i stabilizację w Europie. Naszym zdaniem taka reakcja obligacji to pochodna uchwalenia wczoraj pakietu infrastrukturalnego w Senacie USA i przystąpienie przez Demokratów do „przepychania” ustawy budżetowej w trybie „awaryjnym” (zwiększa to szansę na wzrost emisji długu w najbliższych miesiącach). Sądzymy, że presja na wyższe dochodowości utrzyma się, co najmniej do popołudniowej publikacji danych inflacyjnych z USA za lipiec. Sama publikacja, o ile wpisze się w oczekiwania (0,5% m/m, wobec 0,9% miesiąc wcześniej), może chwilowo wyhamować marsz dochodowości do góry. Sądzymy, że w obliczu widocznych postępów w pracach nad dalszym luzowaniem fiskalnym w USA, rentowności mają perspektywę do dalszych wzrostów.

SPW w ślad za rynkami bazowymi

Na SPW ruch był w tę samą stronę, aczkolwiek o delikatnie większej amplitudzie. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 1 pb., do 0,50%, środek krzywej (5Y) o 3 pb., do 1,19%, a długi koniec (10Y) o 2 pb., do 1,83%. Krzywa IRS przemieściła się w tym samym kierunku w większości węzłów jej krzywej. Natomiast długi koniec krzywej FRA dalej prze do góry, we wtorek podnosząc się średnio o 7 pb. na całej długości. Kontrakt 18x24 ponownie powyżej 1,5%.

Dziś spodziewamy się dalszych wzrostów dochodowości SPW w ślad za zachowaniem rynków bazowych. Sprzyja temu scenariuszowi także dzisiejsza wypowiedź przedstawiciela gołębiego skrzydła RPP, Eryka Łona. Stwierdził on, że choć obecnie nie ma miejsca na podwyżki stóp to po listopadowej projekcji nie można jej wykluczyć.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5681	-0,06%
USD	3,8937	0,13%
CHF	4,2272	-0,35%
GBP	5,3977	0,17%
JPY (100)	3,5240	-0,14%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1720	-0,16%
EURJPY	129,60	0,08%
EURGBP	0,8469	-0,08%
EURCHF	1,0817	0,11%
USDJPY	110,58	0,25%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,39	0,10%
EURHUF	353,67	0,17%
EURRON	4,92	0,04%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,50	0,01
Polska DS0726	1,19	0,03
Polska DS0432	1,83	0,02
Niemcy 10L	-0,46	0,01
Francja 10L	-0,13	0,00
USA 10L	1,35	0,03
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	68 635,19	0,22%
FTSE 100	7 161,04	0,40%
DAX	15 770,71	0,16%
S&P 500	4 436,75	0,10%
TOPIX	1 936,28	0,02%
Szanghaj	3 529,93	1,01%

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

środa, 11 sierpnia 2021

EURUSD z potencjałem do dalszych spadków

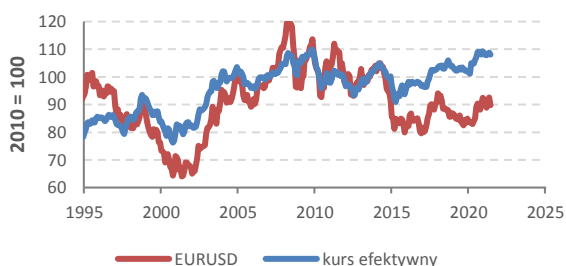
Euro kolejny dzień kontynuowało spadki. W przypadku EURUSD kurs osunął się do lokalnych minimów z początku kwietnia nieco powyżej 1,17. Umocnienie dolara miało w tle uchwalenie pakietu fiskalnego w Senacie USA.

Dziś rano dolar pozostaje mocny, co naszym zdaniem jest konsekwencją oczekiwań na dalsze procedowanie luzowania fiskalnego w USA. W tle

oczywiście pozostaje rosnąca awersja do ryzyka w obliczu rozwoju wariantu delta, co powinno sprzyjać umocnieniu dolara, co najmniej do publikacji danych inflacyjnych z USA po południu.

Naszym zdaniem dalszemu osłabieniu euro do dolara sprzyjać będzie przekonanie rynków, że z dwóch banków centralnych to raczej Fed może być zmuszony do szybkiego podnoszenia stóp procentowych. Warto również zwrócić uwagę, że z tych dwóch walut, to właśnie euro znajduje się na wieloletnich maksimach pod względem efektywnego nominalnego kursu względem wszystkich partnerów handlowych (dane BIS).

Kurs euro wobec dolara oraz wobec partnerów handlowych



Krajowe czynniki osłabiają złotego

Słusznie okazaliśmy wstrzeźliwość wobec ostatnich spadków EURPLN, ponieważ nie okazały się one trwałe i we wtorek kurs ponownie podniósł się o ponad grosz do 4,5780. Wzrosty rozpoczęły się świeżo o poranku i były kontynuowane przez cały dzień. W tle był umacniający się dolar i informacje o możliwym wyjściu Porozumienia z koalicji większości sejmowej.

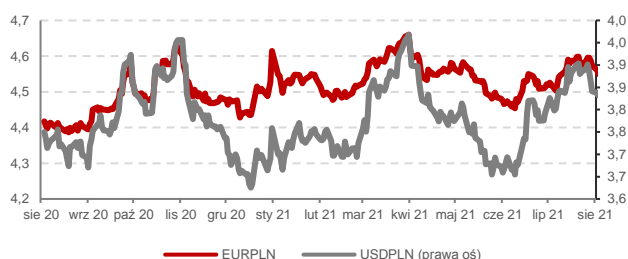
Dziś od rana złoty słabnie próbując pokonać 4,59. Jest to po części pochodną widocznej na rynkach akcji awersji do ryzyka, a po części informacji o rozsadach na krajowej scenie politycznej. Sądzymy, że wobec podwyższonego ryzyka w wymiarze globalnym i lokalnym złoty pozostanie słaby.

Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

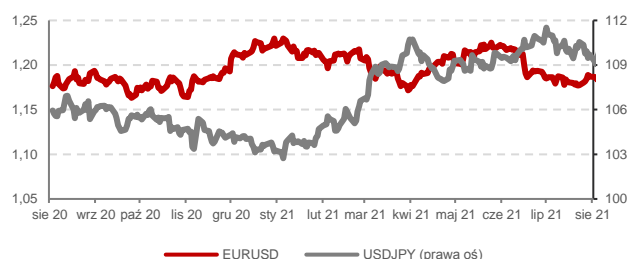
Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 9 sierpnia 2021								
8:00	DE	Eksport	cze 21	%	1,3	-	0,4	0,3
8:00	DE	Import	cze 21	%	0,6	-	0,5	3,4
8:00	DE	Bilans handlowy	cze 21	EUR	13,6	-	13,4	12,6
10:30	EU	Indeks Sentix	sie 21	pkt	22,2	-	29	29,8
Wtorek, 10 sierpnia 2021								
11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	sie 21	pkt	29,3	-	30	21,9
11:00	DE	Indeks ZEW	sie 21	pkt	40,4	-	56,7	63,3
14:30	US	Wydajność pracy	II kw. 2021	%	2,3	-	3,5	5,4
Środa, 11 sierpnia 2021								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	lip 21	%	0,9	-	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	-	-	-	-
Czwartek, 12 sierpnia 2021								
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
Piątek, 13 sierpnia 2021								

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	0	60
14:30	US	Ceny w eksporcie	lip 21	%	-	0,8
14:30	US	Ceny w imporcie	lip 21	%	-	0,6
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	sie 21	Indeks	-	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

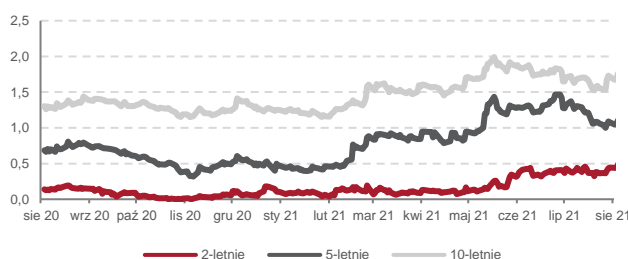
Fixing NBP



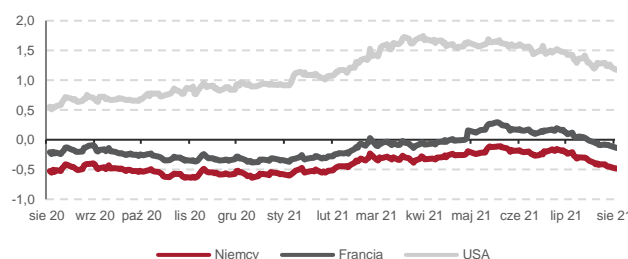
Bazowe pary walutowe



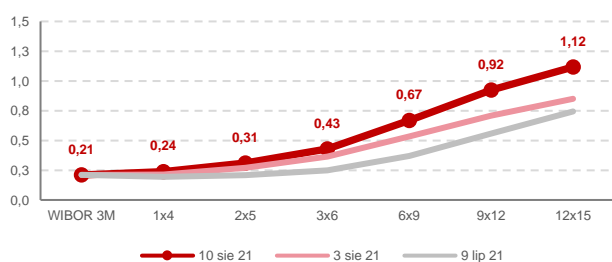
Rentowności obligacji polskich



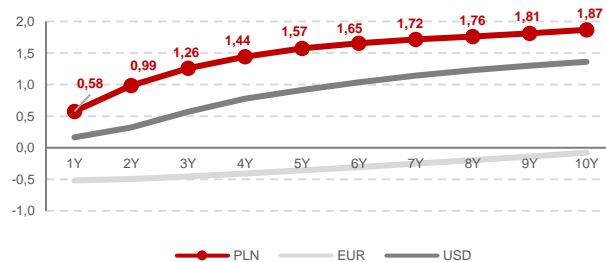
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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 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

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. 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 bezwzględnie i względnie 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 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.