



wtorek, 17 sierpnia 2021

## W kalendarzu dane z USA

We wtorek nastroje na FI będą determinowane przede wszystkim przez doniesienia z USA. Poznamy miesięczne odczyty o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Piątkowy Michigan oraz wczorajsze dane Empire powodują, że inwestorzy będą zapewne oczekiwać rozczarowujących danych. Wrażliwość na niespodzianki może nie być symetryczna. Ponadto uwagę może zwracać wystąpienie J. Powella, o ile prezes Fed poruszy temat polityki monetarnej (wydarzenie nie jest temu poświęcone). Ewentualne wypowiedzi Powella mogą kształtować oczekiwania dotyczące jutrzejszej publikacji minutes z ostatniego posiedzenia FOMC. Kluczowe będą sygnały dotyczące taperingu. Tłem będą wcześniejsze dane ze strefy euro – drugi odczyt PKB za II kwartał (2,0% kdk w pierwszym odczycie).

## Inflacja bazowa dalej do góry

W lipcu podniosły się wszystkie miary inflacji bazowej. Najmocniej w przypadku CPI bez cen administrowanych, których dynamika podniosła się o 0,7 p.p. do 4,7% r/r. Najstabilniej CPI bez cen żywności i energii o 0,2 p.p. do 3,7% r/r. W ujęciu miesięcznym dodatnie były wszystkie jej miary i miały tę samą wartość, 0,4 % m/m. Wczorajsza publikacja NBP puentuje piątkowy raport GUS nt. szczegółów inflacji w lipcu, w którym widzimy, że obecny w większości koszyka wzrost cen na razie bynajmniej nie wyhamowuje. O ile paliwa wyjaśniły 0,27 p.p. m/m z 0,4% m/m wzrostu inflacji w lipcu (czyli kategoria niebazowa), to koszyk cen bez żywności i energii rośnie konsekwentnie już 11 miesiąc z rzędu, tym razem o 0,4% m/m. W wyniku tego ciężko będzie tłumaczyć dalej inflację nad celem samymi tylko efektami bazy z poprzedniego roku. Pozostanie ona powyżej 5% do końca roku i o ile w 2022 r. zmaleje, wcale nie jest jeszcze przesądzone, że z obecnym momentum spadnie ona w granice celu NBP.

## Rentowności UST lekko w dół

Poniedziałek przyniósł kontynuację rozpoczętych w piątek wzrostów cen amerykańskich obligacji skarbowych. Umocnieniu długu służyła widoczna w trakcie sesji europejskiej awersja do ryzyka. Najważniejsze indeksy giełdowe na Starym Kontynencie kończyły dzień na minusach. Słabym nastrojom sprzyjały rozczarowujące odczyty z chińskiej gospodarki. Ponadto odnotować można głębszy od prognoz spadek indeksu koniunktury Empire (nastroje w nowojorskim przemyśle). Tym samym w trakcie dnia rentowności 10-letnich UST była nawet kilkanaście punktów poniżej czwartkowego szczytu. Wieczorem jednak giełdom w USA udało się odrobić straty. Zarówno S&P, jak i DJI zamykały się z niewielkimi plusami, czemu towarzyszyła redukcja skali umacniania obligacji. Na koniec dnia krzywa rentowności UST obniżyła się jedynie o 1-2 pb. na długim końcu i środku krzywej. Na zamknięciu notowane były następujące poziomy: 0,21%(2Y), 1,25%(10Y) oraz 1,91%(30Y). Jednocześnie widoczne były relatywnie niewielkie wahania rentowności niemieckich papierów skarbowych. Krzywa bundowa kończyła dzień blisko poziomów z piątkowego popołudnia, czyli przy -0,73%(2Y), -0,47%(10Y) oraz -0,02%(30Y).

## Umocnienie SPW

Polskie obligacje skarbowe w poniedziałek podążyły za amerykańskimi papierami, nadganiając przy tym ruchy UST z piątkowego wieczoru. Krzywa rentowności SPW obniżyła się o 2-6 pb., kończąc dzień na poziomach 0,40%(2Y), 1,08%(5Y) oraz 1,71%(10Y). Rentowności 10-letnich SPW są najniższe od około półtora tygodnia. Towarzyszył temu nieco silniejszy ruch w dół kwotowań kontraktów IRS. Neutralnie przyjęte zostały wyliczenia NBP dotyczące inflacji bazowej. Ta w lipcu wzrosła do 3,7% rdr, wobec 3,5% rdr w czerwcu.

Dzisiaj wahania nadal będą przebiegać pod dyktando sygnałów z USA. Słabsze miesięczne dane z USA wydają się być przynajmniej po części wliczone w ceny. W konsekwencji, o ile nie będzie dużych negatywnych niespodzianek, rentowności mogą wzrosnąć, zwłaszcza, jeśli z Fed będą docierać sygnały o przybliżającym się horyzoncie taperingu. Ponadto w kierunku wyższych rentowności oddziaływać może perspektywa mocnych danych z krajowej gospodarki.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5651	-0,15%
USD	3,8730	-0,52%
CHF	4,2425	0,52%
GBP	5,3682	-0,08%
JPY (100)	3,5428	0,35%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1779	-0,12%
EURJPY	128,66	-0,52%
EURGBP	0,8505	0,02%
EURCHF	1,0749	-0,46%
USDJPY	109,25	-0,31%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,43	0,06%
EURHUF	351,53	-0,25%
EURRON	4,92	0,12%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,47	-0,02
Polska DS0726	1,11	-0,06
Polska DS0432	1,74	-0,06
Niemcy 10L	-0,47	0,00
Francja 10L	-0,12	0,01
USA 10L	1,27	-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	68 811,77	-0,64%
FTSE 100	7 153,98	-0,90%
DAX	15 925,73	-0,32%
S&P 500	4 479,71	0,26%
TOPIX	1 924,98	-1,61%
Szanghaj	3 517,34	0,03%

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: Departament Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13  
Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak

wtorek, 17 sierpnia 2021

## EURUSD nieco w dół

W poniedziałek EURUSD oddalił się od notowanych w piątek szczytów (lekką powyżej 1,18). Niemniej skala zmian nie był znacząca. EURUSD zszedł w okolice 1,1760. Dolarowi pomagała awersja do ryzyka (widoczna w trakcie sesji europejskiej) oraz oczekiwania dotyczące polityki Fed. Uważamy, że dzisiejsze dane z USA mogą przekładać się na osłabienie amerykańskiej waluty. Przebiecie piątkowych szczytów możliwe jest jeśli dane z USA będą znaczącymi negatywnymi niespodziankami. Ewentualne osłabienie dolara będzie temperowane przez oczekiwania dotyczące sygnałów z FOMC.

## Niska zmienność EURPLN

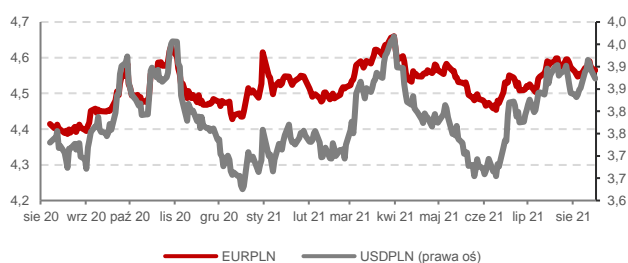
EURPLN w trakcie sesji europejskiej poruszał się w wąskim paśmie wahań w okolicach 4,5650. Niemniej późnym popołudniem, przy niższej płynności, EURPLN lekko przesunął się w dół, testując poziomy poniżej 4,56. Uważamy, że w najbliższych dniach złotego będą wspierać czynniki krajowe związane z publikacją danych makro. Potencjał aprecjacyjny będzie przy tym zależny od wahań EURUSD, co oznacza, że im gorsze dane z USA, tym większa przestrzeń do ruchu EURPLN w dół.

## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

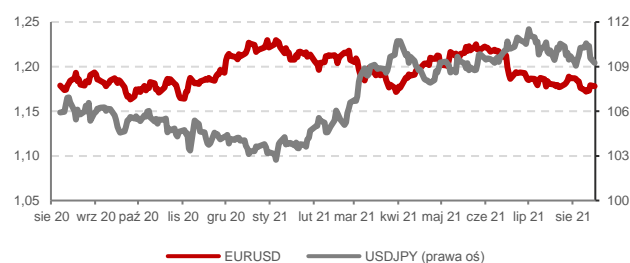
Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 16 sierpnia 2021</b>								
14:00	PL	Inflacja bazowa	lip 21	%	3,7	3,6	3,6	3,5
14:30	US	Indeks Fed Empire State	sie 21	Indeks	18,3	-	29	43
22:00	US	Łączny napływ kapitału	cze 21	USD	31,5	-		105,3
<b>Wtorek, 17 sierpnia 2021</b>								
11:00	EU	Wstępny PKB, k/k	II kw. 2021	%		-	2	2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	lip 21	%		-	-0,2	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	lip 21	%		-	0,5	0,4
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	lip 21	%		-	75,7	75,4
16:00	US	Zapasy w biznesie	cze 21	%		-	0,8	0,5
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	sie 21	Indeks		-	80	80
<b>Środa, 18 sierpnia 2021</b>								
Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw								
10:00	PL		lip 21	%		10,1	8,9	9,8
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lip 21	%		2,7	2	2,8
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	lip 21	%		-	2,2	2,2
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		2,99
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	lip 21	mln		-	1,602	1,643
14:30	US	Pozwolenia na budowę	lip 21	mln		-	1,61	1,594
-	PL	SOOR NBP	sie 21	mln zł				
<b>Czwartek, 19 sierpnia 2021</b>								
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	cze 21	EUR		-		4,3
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	cze 21	EUR		-		11,706
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	lip 21	%		20,8	10,5	18,4
10:00	PL	PPI r/r	lip 21	%		7,3	7,6	7
12:00	PL	Aukcja zamiany MF	sie 21	mln zł				
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	365	375
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	lip 21	%		-	0,8	0,7
<b>Piątek, 20 sierpnia 2021</b>								
8:00	DE	PPI m/m	lip 21	%		-	0,8	1,3
8:00	DE	PPI r/r	lip 21	%		-	9,2	8,5
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	lip 21	%		8,5	9,3	13

wtorek, 17 sierpnia 2021

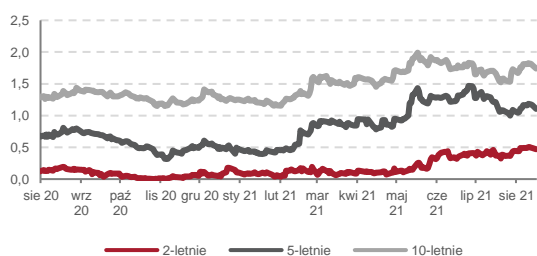
## Fixing NBP



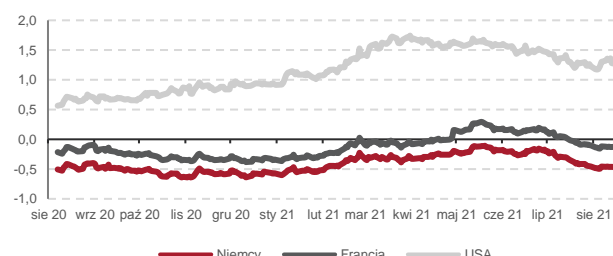
## Bazowe pary walutowe



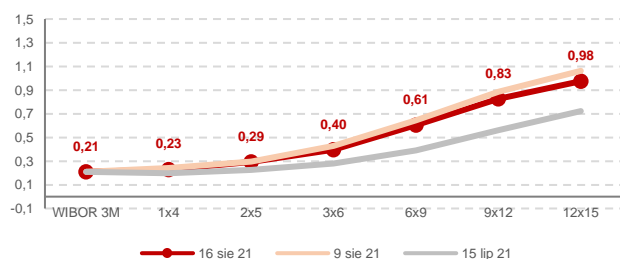
## Rentowności obligacji polskich



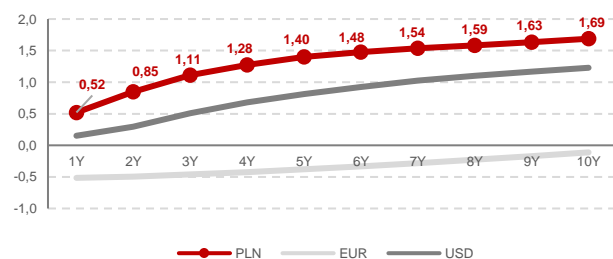
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Pikula, 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 Departamentu, tel. (+48 22) 596-59-13  
**Zespół Analiz Makroekonomicznych i Rynków Finansowych**  
 Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz  
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz  
 Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz  
**Zespół Analiz Strategicznych i Programowych**  
 Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji  
 Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych  
 Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków  
 Adam Piłat – Menedżer ds. analiz rynków

**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 podlegać 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 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.