



środa, 18 sierpnia 2021

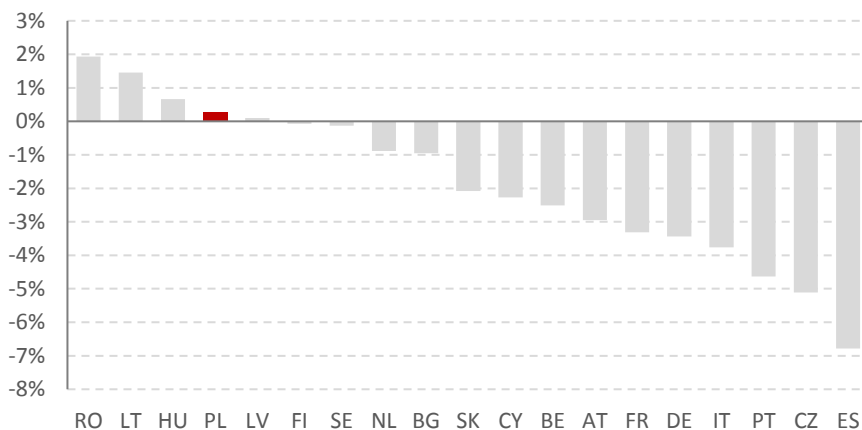
## Dziś w kalendarzu

Za nami dane za lipiec o przemyśle i handlu zagranicznym z Japonii, czyli z trzeciej pod względem wielkości gospodarki. Rozczarowały one od strony handlu zagranicznego i pozytywnie zaskoczyły, jeśli chodzi o zamówienia przemysłowe. Opublikowane zostały także dane z brytyjskiej gospodarki o cenach, które pokazały wolniejszy niż szacowano wzrost cen konsumentów (0,0% m/m vs oczekiwane 0,3% i poprzedni odczyt 0,5%) oraz inflacji bazowej (ta rosła w tempie 0,0% m/m vs szacowane 0,1%). Przed nami dane z krajowego rynku pracy, tu spodziewamy się wzrostu liczby zatrudnianych o 1,9% r/r (średnia prognoz rynkowych to 2,0%) oraz płac o 9,5% r/r (8,9%). W Eurostrefie zobaczymy dane HICP zaś w USA dane z amerykańskiego rynku nieruchomości za lipiec.

## Polska na czele peletonu gospodarek po pandemii

Wczoraj Eurostat opublikował dane podsumowujące PKB dla najważniejszych państw członkowskich UE oraz strefy euro. Tym samym zyskujemy porównanie Polski wobec innych krajów kontynentu. O ile o przekroczeniu poziomu PKB Polski sprzed pandemii wiedzieliśmy już w piątek, to od wczoraj wiemy także, że barierę tę zdołały pokonać także cztery inne kraje: Rumunia, Litwa, Węgry oraz Łotwa. Wśród nich Polska znajduje się na czwartym miejscu (+0,5% SA wobec 4Q19).

### Zmiana PKB od 4Q19



W porównaniu do reszty kontynentu Polska i tak plasuje się względnie dobrze (m.in. ze względu na niski udział turystyki), przez co powinna dalej zyskiwać na znaczeniu w gospodarce Unii w najbliższym czasie.

## Mieszane dane z USA

Opublikowane wczoraj dane okazały się gorsze od oczekiwań w przypadku sprzedaży detalicznej (-1,1% m/m SA wobec oczekiwanych -0,3%) oraz lepsze w przypadku produkcji przemysłowej (+0,9% m/m SA wobec oczekiwanych +0,5%). Ogółem jednak ten zestaw oceniamy pozytywnie, pomimo rozczarowania w tym pierwszym przypadku. To dlatego, że sprzedaż i tak znajduje się wysoce powyżej trendu sprzed pandemii, więc wobec wygasania wielkich programów rządowych jej wcześniejsza trajektoria nie mogła trwać wiecznie (patrz wykres).

Dane potwierdzają kontynuację ożywienia w amerykańskiej gospodarce. Niemniej zwracamy uwagę na spadek indeksu NAHB za sierpień do 75 pkt z 80 pkt miesiąc wcześniej. To w kontekście publikowanych dzisiaj danych z rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, który w ostatnich miesiącach wyraźnie wyhamował. Ten odczyt sugeruje możliwe rozczarowanie, dzisiaj po południu, publikacją o pozwoleniach na budowę. Mogą być one tyżką dziegciu w ogólnie pozytywnym obrazie koniunktury w trzecim kwartale.

| Fixing NBP               |           | Zmiana    |
|--------------------------|-----------|-----------|
| EUR                      | 4,5691    | 0,09%     |
| USD                      | 3,8797    | 0,17%     |
| CHF                      | 4,2602    | 0,42%     |
| GBP                      | 5,3571    | -0,21%    |
| JPY (100)                | 3,5494    | 0,19%     |
| Waluty bazowe            |           | Zmiana    |
| EURUSD                   | 1,1710    | -0,59%    |
| EURJPY                   | 128,30    | -0,28%    |
| EURGBP                   | 0,8524    | 0,22%     |
| EURCHF                   | 1,0715    | -0,32%    |
| USDJPY                   | 109,59    | 0,31%     |
| Waluty regionu           |           | Zmiana    |
| EURCZK                   | 25,45     | 0,09%     |
| EURHUF                   | 351,76    | 0,07%     |
| EURRON                   | 4,93      | 0,17%     |
| Rynki długu              |           | Zmiana    |
| Polska DS1023            | 0,46      | -0,01     |
| Polska DS0726            | 1,09      | -0,01     |
| Polska DS0432            | 1,72      | -0,01     |
| Niemcy 10L               | -0,47     | 0,00      |
| Francja 10L              | -0,12     | 0,00      |
| USA 10L                  | 1,27      | 0,00      |
| 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                      | 69 160,02 | 0,51%     |
| FTSE 100                 | 7 181,11  | 0,38%     |
| DAX                      | 15 921,95 | -0,02%    |
| S&P 500                  | 4 448,08  | -0,71%    |
| TOPIX                    | 1 915,63  | -0,49%    |
| Szanghaj                 | 3 446,98  | -2,00%    |

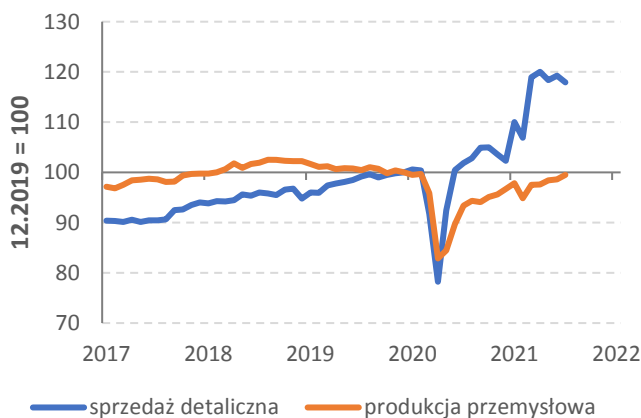
Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).

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

środa, 18 sierpnia 2021



## Na zachodzie bez zmian

We wtorek rynek długu istotnie wyhamował spadki dochodowości, które miały miejsce przez ostatnie dwie sesje. Na większości tenorów amerykańskich i niemieckich papierów zmiany nie przekraczały 1 pb. Krzywa UST nie zmieniła się na całej długości, na 0,22% (2Y), 1,27% (10Y) oraz 1,93% (30Y). Niemieckie papiery zachowały się podobnie z tą różnicą, że segment 2Y obniżył się o 1 pb. do -0,74%. Pozostałe punkty benchmarku pozostały na -0,47% (10Y) oraz -0,02% (30Y). Ruch na krzywych IRS był analogiczny.

Niemniej nie oznacza to jednak, że zmienność była niska. Publikacje danych o sferze realnej w Stanach oraz nadzieje na stabilizację sytuacji w Afganistanie po południu odwróciły trwające od poranka, i wynoszące nawet ponad 4 pb. na długim końcu spadki na amerykańskiej krzywej. W tym też czasie zachowanie rynku długu oderwało się od zmian indeksów giełdowych.

Dziś od rana indeksy giełdowe rosną, a w ślad za nimi widać pewne odbicie dochodowości. Spodziewamy się utrzymania trendu umiarkowanych wzrostów dochodowości w obliczu symptomów stabilizacji sytuacji w Afganistanie, pod warunkiem braku napływu nowych negatywnych wiadomości (kolejna fala pandemii, zmiany regulacyjne) z Chin. Wydaje się to być spójne z technicznym obrazem. Wskazuje on, że rynek chwilowo znalazł lokalne minimum, które w najbliższych dniach będzie działało, jako wsparcie. Publikowane w ciągu dnia dane nie powinny mieć większego wpływu na rynki długu.

## Krajowy rynek nieznacznie zyskuje przed aukcją SOOR

Podobnie niewielkie zmiany miały miejsce na rynku krajowym. Krzywa SPW przesunęła się w dół o 1 pb. na całej długości. Tym samym zamknęła sesję na 0,46% (2Y), 1,09% (5Y) i 1,72% (10Y). Podobnie niskiej skali zmienność miała miejsce na rynku IRS oraz FRA. Przypominamy, że dzisiaj będzie miała miejsce SOOR NBP, która może wspierać ceny SPW. Z kolei dane z krajowego rynku pracy nie powinny wpłynąć istotnie na notowania.

Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że na czwartkowym przetargu odkupi obligacje DS1021, PS0422, OK0722 w zamian za OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432.

OCzekujemy utrzymania lekkiej presji na niższej dochodowości w obliczu zapowiedzianej na dziś aukcji SOOR NBP i na jutro aukcja zmiany MF. W tle jest wysoka nadpłynność, manifestująca się w ekspozycji sektora bankowego na bony pieniężne.

## EURUSD coraz niżej

Rynek walutowy działał pod dyktando napięć geopolitycznych wokół Afganistanu, spadających giełd (tu w tle były decyzje antymonopolowe chińskich władz wobec gigantów technologicznych) oraz danych z amerykańskiej sfery realnej. Dolar umocnił się na całym froncie, a najmocniej wobec walut surowcowych. W przypadku EURUSD kurs zanurkował o 60 pipsów do 1,1710, co oznacza ponowną próbę przebiccia wsparcia na 1,17.

Dziś od rana dolar traci do euro, co jest konsekwencją wzrostu apetytu na ryzyko widocznego w odbiciu na rynkach akcji w Azji oraz kontraktów *futures* na indeksy starego świata. Sądzymy, że wobec niejasnej sytuacji w Afganistanie i napięć geopolitycznych z tym związanych, mocna pozycja dolara zostanie utrzymana, zaś umocnienie euro jest przejściowe.

## Złoty odzyskuje siły

Z kolei zmienność na złotym była wczoraj umiarkowana. EURPLN osunął się z 4,5620 do 4,56 i kluczy na poziomie.

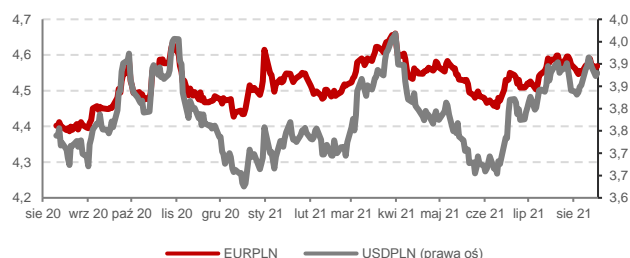
Dziś od rana złoty umacnia się wraz z odbiciem na rynkach akcji. Sądzymy, że wobec silnych napięć globalnych, manifestujących się w sytuacji w Afganistanie umocnienie złotego jest przejściowe. Ponadto złotemu może nie służyć wygasająca nadwyżka na rachunku obrotów bieżących oraz sprzyjająca słabej walucie retoryka NBP. Naszym zdaniem implikuje to, że jeżeli w najbliższym czasie nie odnotujemy spadków kursu, należy oczekiwać kolejnych testów 4,59. Publikowane w ciągu dnia dane z kraju nie powinny mieć większego wpływu na złotego

środa, 18 sierpnia 2021

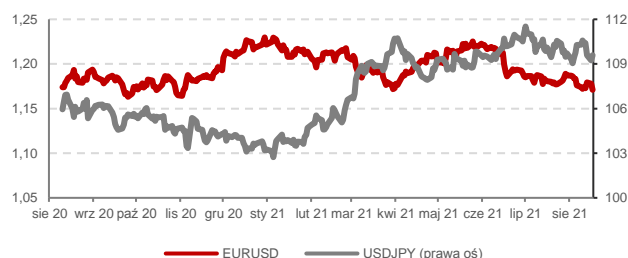
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| 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         | 2          |
| 14:30                                 | US   | Sprzedaż detaliczna m/m                  | lip 21       | %         | -1,1   | -        | -0,3      | 0,6        |
| 15:15                                 | US   | Produkcja przemysłowa, m/m               | lip 21       | %         | 0,9    | -        | 0,5       | 0,4        |
| 15:15                                 | US   | Wykorzystanie mocy wytwórczych           | lip 21       | %         | 76,1   | -        | 75,7      | 75,4       |
| 16:00                                 | US   | Zapasy w biznesie                        | cze 21       | %         | 0,8    | -        | 0,8       | 0,5        |
| 16:00                                 | US   | Indeks rynku nieruchomości NAHB          | sie 21       | Indeks    | 75     | -        | 80        | 80         |
| <b>Środa, 18 sierpnia 2021</b>        |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 10:00                                 | PL   | Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw | 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       |        | -        | 1,6       | 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.      |        | -        | 363       | 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         |

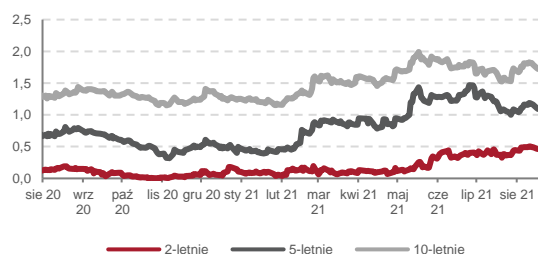
## Fixing NBP



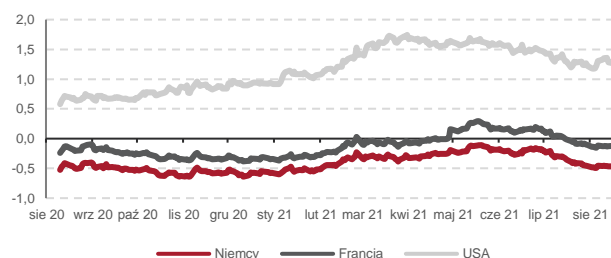
## Bazowe pary walutowe



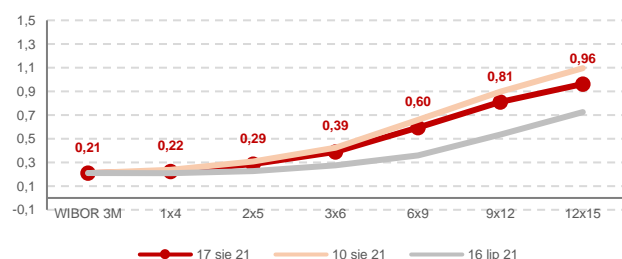
## Rentowności obligacji polskich



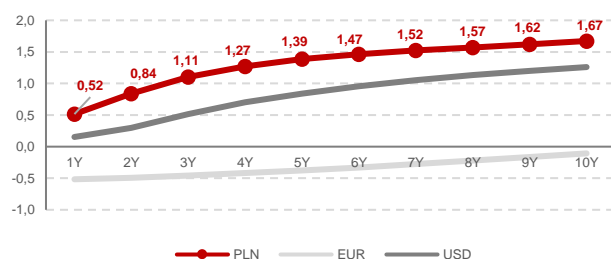
## Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafranińska, 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 Piķuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Piķłowski, 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 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.