



czwartek, 19 sierpnia 2021

Dziś w kalendarzu

Przed nami o 10:00 publikacja danych o krajowym przemyśle za lipiec. Rynek spodziewa się wzrostu o 10,6% r/r, my o 11% r/r. W przypadku PPI odpowiednio 7,6% r/r i 8,4% r/r. W dalszej części dnia publikowane będą tylko cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych w USA.

Płace wyhamowują, ale z rekordowego tempa

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3 tys. etatów do 6,362 mln. To nieco mniej niż miesiąc wcześniej (+21 tys.), ale wyłączając ostatni rok zgodnie z wzorcami sezonowymi. Wypadkowo roczna dynamika obniżyła się z +2,8% r/r do +1,8% r/r. Nie znamy jeszcze danych w podziale na branże (publikację tych GUS zaplanował na 24.08), ale oceniając po ostatnich obserwacjach sądzimy, że za część wyhamowania może odpowiadać pozostające w strukturalnym trendzie spadkowym zatrudnienie w górnictwie.

Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia wyhamowała do 8,7% r/r z 9,8% r/r w czerwcu. To nieco poniżej zarówno rynkowej (8,9% r/r) jak i naszej (9,5% r/r) prognozy, ale nie istotnie. W ujęciu realnym spadek jest głębszy i wyniósł -1,7 p.p. r/r (do +3,4% r/r). Wypadkowo spowolnił także fundusz wynagrodzeń, którego realna dynamika obniżyła się z 8,2% r/r do 5,5% r/r. Jest to spodziewany przez nas powrót do średniej, po tym jak w ostatnich miesiącach notowaliśmy dynamiki niewidziane od 2007 roku generowane m.in. przez efekty bazy z II kw. poprzedniego roku, gdy miał miejsce najgłębszy *lockdown*.

Ogółem raport oceniamy pozytywnie. Gospodarce wciąż brakuje 84 tys. etatów do poziomu sprzed pandemii i proces tej realokacji zasobów pracy potrwa jeszcze kilka kwartałów. Część z tych strat (największe w zakwaterowaniu i gastronomii, handlu detalicznym, produkcji odzieży) jest najpewniej trwała. Nie zmienia to naszej oceny perspektyw rynku pracy, na którym presja płacowa nadal będzie utrzymywała się (m.in. za sprawą determinowanej demograficznie utraty zasobu pracy). Sądzimy, że NBP będzie miał to na uwadze.

Rentowności w dół pomimo obaw o zaostrzenie polityki Fed

We środę na rynkach bazowych ponownie dominowały spadki dochodowości. Krzywa UST pozostała bez zmian na krótkim końcu (2Y), na 0,22%, zmalała o 1 pb. na środku krzywej (10Y), do 1,26% i zmalała o 3 pb. na długim końcu (30Y), do 1,90%. W tym samym kierunku podążyła krzywa niemiecka. Krótki koniec obniżył się o 1 pb., do -0,75% i o 2 pb. na środku oraz długim końcu, do odpowiednio -0,48% oraz -0,03%. Towarzyszyły temu spadające indeksy giełdowe oraz ceny ropy naftowej i surowców, które reagowały na informację o ryzyku spowolnienia w Chinach. To im przypisujemy główną odpowiedzialność za umocnienie obligacji. Uzupełnieniem tego obrazu była publikacja minutes FOMC, w których duża część członków Komitetu wskazała na możliwość rozpoczęcia *taperingu* jeszcze w tym roku.

Dziś od rana indeksy giełdowe i ceny surowców kontynuują spadki. W tle są doniesienia o ryzyku generowanym dla globalnej gospodarki przez rosnącą liczbą infekcji (wariantu Delta) oraz informacje o kolejnych restrykcjach nakładanych na firmy technologiczne w Chinach. W ślad za nimi podążają rentowności obligacji i stawki pochodnych na stopę procentową. Sądzimy, że presja na zniżki utrzyma się wobec widocznej powszechnie awersji do ryzyka. Sytuacji raczej nie zmieni publikacja tygodniowych danych z rynku pracy z USA, nawet gdyby zaskoczyły pozytywnie.

Rynki bazowe zdominowały krajowy rynek

SPW w większości podążyły za rynkami bazowymi. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian, na 0,37%, środek krzywej (5Y) obniżył się o 2 pb., do 1,08%, a długi koniec (10Y) pozostał bez zmian, na 1,72%. Na krzywej FRA także przeważnie odnotowano niewielkie spadki.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5547	-0,32%
USD	3,8861	0,16%
CHF	4,2553	-0,12%
GBP	5,3465	-0,20%
JPY (100)	3,5447	-0,13%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1709	-0,01%
EURJPY	128,54	0,18%
EURGBP	0,8514	-0,12%
EURCHF	1,0734	0,18%
USDJPY	109,79	0,18%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,44	-0,04%
EURHUF	350,60	-0,33%
EURRON	4,93	0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,40	-0,06
Polska DS0726	1,08	-0,02
Polska DS0432	1,72	0,00
Niemcy 10L	-0,48	-0,02
Francja 10L	-0,14	-0,01
USA 10L	1,26	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	68 796,17	-0,53%
FTSE 100	7 169,32	-0,16%
DAX	15 965,97	0,28%
S&P 500	4 400,27	-1,07%
TOPIX	1 923,97	0,44%
Szanghaj	3 485,29	1,11%

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

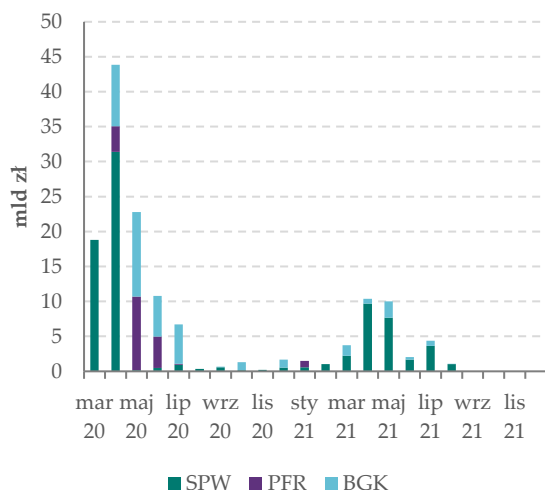
Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW

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

czwartek, 19 sierpnia 2021

Na przeprowadzonej wczoraj SOOR NBP odkupił nieco ponad 1,0 mld zł obligacji, z czego 28,5 mln zł obligacji FPC oraz 1025 mln zł SPW. Zgłoszony popyt wynosił 2,15 mld zł. Wobec poprawy koniunktury apetyt NBP na szerszej skali interwencję maleje, a wraz z nim skala programu. Uważamy, że wobec historycznie wysokiej nadpłynności w sektorze niewykluczone jest, że NBP ograniczy w najbliższych miesiącach tę aktywność do minimum (gdzie granicą minimum jest zero).



Dzisiaj opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej i jej cenach, co jednak naszym zdaniem nie będzie miało większego wpływu na krajowy rynek. Uważamy, że zachowanie krajowego rynku będzie w dalszym ciągu poddane trendom globalnym, wobec widocznej silnej awersji do ryzyka.

Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 16 sierpnia 2021								
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
Wtorek, 17 sierpnia 2021								
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
Środa, 18 sierpnia 2021								
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lip 21	%	8,7	10,1	8,9	9,8
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lip 21	%	1,8	2,7	2	2,8
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	lip 21	%	2,2	-	2,2	2,2

Zapowiedziana na dziś aukcja zamiany MF może umiarkowanie i przejściowo negatywnie wpłynąć na krótki koniec krzywej.

EURUSD poniżej 1,17

Dolar kolejny dzień umocnił się na całym froncie. Umocnienie to konsekwencja silnej awersji do ryzyka widocznej w spadkach cen surowców i słabego zachowanie rynków akcji. Kropkę na i postawiły minutes Fed, w których widać było nawoływania do uruchomienia taperingu w możliwie nieodległej przyszłości. Ponownie najmocniej straciły waluty surowcowe, zyskiwały także frank oraz jen. W przypadku EURUSD kurs balansował cały dzień wokół 1,17, by finalnie zamknąć sesję na tym samym poziomie, wykazując podwyższoną zmienność w okolicach publikacji minutes Fed.

Dzisiaj od rana dolar umacnia się do euro, wobec widocznej silnej awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych i surowcowych. Sądzymy, że presja na umocnienie dolara zostanie utrzymana w dalszej części dnia. Szczególnie wobec informacji o kolejnej fali restrykcji nakładanych przez chińską administrację na firmy technologiczne i doniesieniach o wzroście infekcji wariantem Delta. Tygodniowe dane z rynku pracy w USA w tej sytuacji raczej będą tłem.

EURPLN próbował pokonać 4,55

Złoty umocnił się niemal grosz do 4,5520, mimo dość niesprzyjających warunków dla walut niebazowych. Ten spadek jest mile widziany po dozie niepewności, jaką zasiała wtorkowa świeczka wzrostowa.

Dzisiaj od rana złoty słabnie wobec euro w obliczu widocznej silnej awersji do ryzyka. Sądzymy, że presja na osłabienie naszej waluty utrzyma się w dalszej części dnia, wobec globalnego spadku apetytu na ryzyko. Naszym zdaniem krajowe dane zostaną zignorowane przez inwestorów.

czwartek, 19 sierpnia 2021

13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,06	-		2,99
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	lip 21	mln	1,534	-	1,6	1,643
14:30	US	Pozwolenia na budowę	lip 21	mln	1,635	-	1,61	1,594
-	PL	SOOR NBP	sie 21	mln zł				

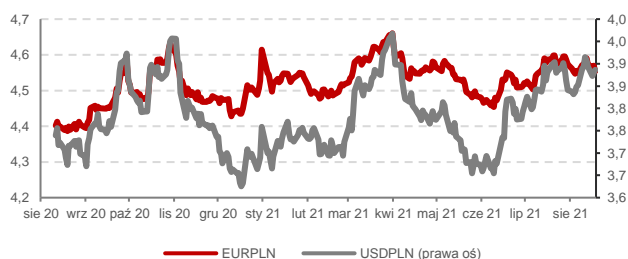
Czwartek, 19 sierpnia 2021

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

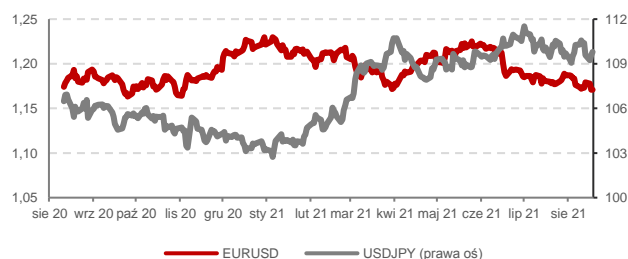
Piątek, 20 sierpnia 2021

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

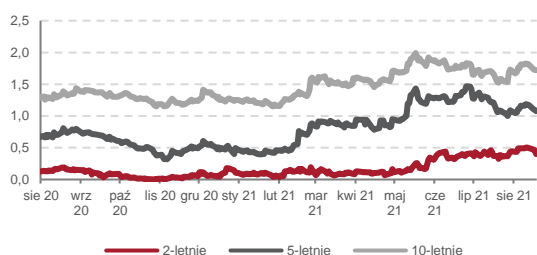
Fixing NBP



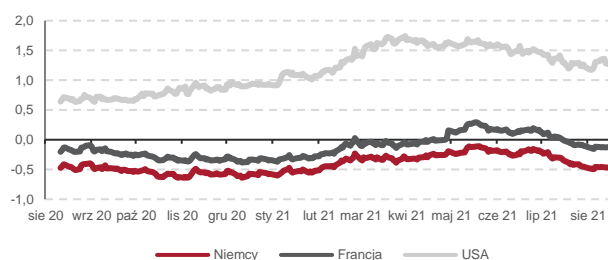
Bazowe pary walutowe



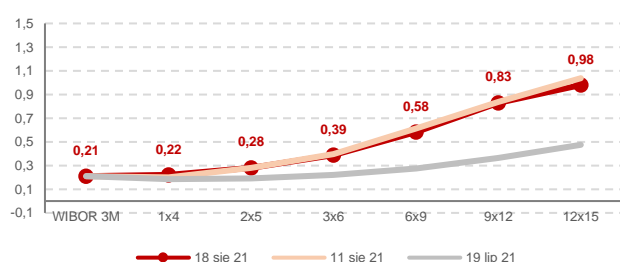
Rentowności obligacji polskich



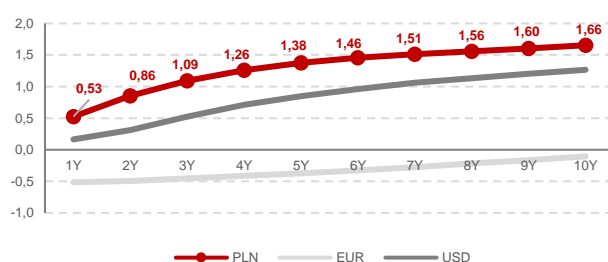
Rentowności obligacji 10-letnich



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 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 Eksperci 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 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 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 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 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.