

poniedziałek, 23 sierpnia 2021

Rozkład jazdy na ten tydzień

Tydzień rozpoczęliśmy publikacjami wstępnych indeksów PMI za sierpień dla najważniejszych gospodarek (Niemcy, Francja, Japonia). W dalszej części dnia te same dane dla Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych oraz dane o podaży pieniądza za lipiec (oczekujemy wzrostu o 8,2% r/r).

We wtorek minutes RPP oraz krajowa stopa bezrobocia za lipiec.

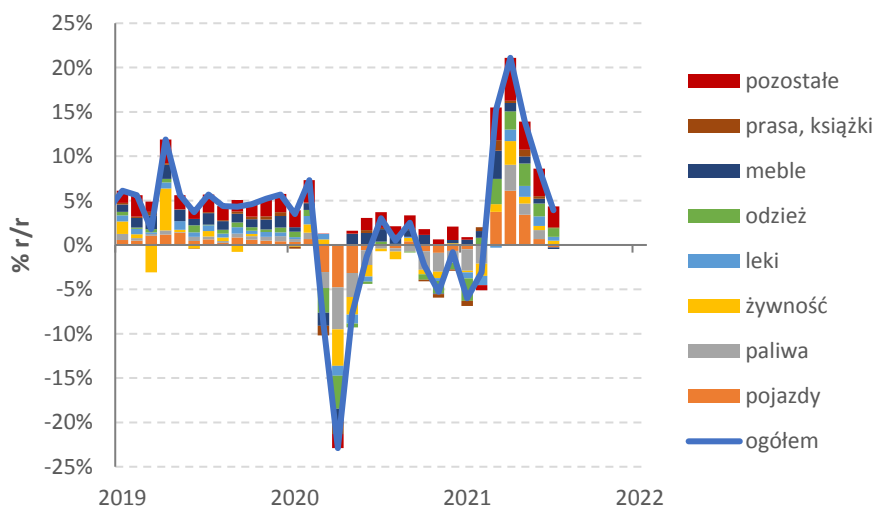
W środę wskaźnik Ifo dla Niemiec za sierpień oraz dane o nowych zamówieniach w amerykańskim przemyśle za lipiec.

W czwartek posiedzenie EBC, na którym Bank zapewne nie zmieni parametrów polityki pieniężnej, ale rynki jak zwykle będą przykładały do niego wielką uwagę. W dalszej części dnia kolejny odczyt PKB za II kwartał w USA.

W piątek zza Oceanu dane o dochodach i wydatkach Amerykanów oraz badanie nastrojów konsumentów przez Uniwersytet w Michigan.

Dynamika sprzedaży dóbr spowalnia

W lipcu sprzedaż detaliczna w cenach stałych obniżyła się z 8,6% r/r do 3,9%. Wśród wydzielonych podkategorii, które odpowiadają za 25% koszyka, meble (-1,9% r/r) oraz pojazdy (-2,9% r/r) weszły na ujemny poziom. Skala wyhamowania jest nieco większa niż spodziewaliśmy się (nasza prognoza +5% r/r) i wiążemy to z sezonem wakacyjnym, na który udała się duża część kupujących, przekierowując wydatki z dóbr na usługi, nieujęte w tej publikacji. Istotnie (-7,3 p.p. do +0,1% r/r) wyhamowała także konsumpcja paliw, która pod względem wolumenu dociera powoli do maksimum z jesieni 2019 r. Sugerowały to także nieco słabsze od oczekiwanych dane z o produkcji przemysłowej.



Dodatkowo sądzimy, że za część wyhamowania mogą odpowiadać rosnące ceny, które efektywnie ograniczają popyt. Deflator sprzedaży detalicznej po raz kolejny w tym roku osiągnął ponad 4,0% r/r.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5880	0,08%
USD	3,9301	0,19%
CHF	4,2816	0,00%
GBP	5,3536	-0,21%
JPY (100)	3,5830	0,12%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1697	0,18%
EURJPY	128,43	0,22%
EURGBP	0,8590	0,37%
EURCHF	1,0729	-0,01%
USDJPY	109,82	0,07%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,57	0,14%
EURHUF	350,05	-0,22%
EURRON	4,94	0,07%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,39	-0,08
Polska DS0726	1,05	-0,02
Polska DS0432	1,71	-0,01
Niemcy 10L	-0,50	-0,01
Francja 10L	-0,15	-0,01
USA 10L	1,25	0,01
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	67 966,14	-0,10%
FTSE 100	7 087,90	0,41%
DAX	15 808,04	0,27%
S&P 500	4 441,67	0,81%
TOPIX	1 880,68	-0,87%
Szanghaj	3 427,33	-1,10%

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

Źródła: Bloomberg, Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW.



poniedziałek, 23 sierpnia 2021

Pomimo to sądzimy, że konsumpcja nadal będzie znajdować się w trendzie wzrostowym, czemu sprzyjać powinna wysoka, choć malejąca, dynamika płac realnych oraz funduszu płac.

W budownictwie także wyhamowanie

Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do 3,3% r/r z 4,4% miesiąc wcześniej. To zasługa spowolnienia zarówno w przypadku inżynierii wodnej i lądowej oraz robót specjalistycznych. Rosnącą dynamikę r/r pokazała budowa budynków, która po dłuższej przerwie wychodzi nad zero z -0,3% r/r do +5,7% r/r. Niemniej wciąż brakuje jej kilka procent do szczytu z lutego poprzedniego roku. W ujęciu odsezonowanym budownictwo zmalało drugi miesiąc z rzędu. Tym razem o -1,3% m/m wobec -1,5% m/m w poprzednim miesiącu.

Kluczowa zmienna dla budownictwa mieszkaniowego (wydane pozwolenia na budowę) zmalała delikatnie z 30,1 tys. do 28,8 tys. wydanych pozwoleń. Warto przypomnieć, że to i tak są poziomy nienotowane przed 2020 r., a pandemiczny boom na tym rynku nie mógł trwać wiecznie.

Spowolnienie w budownictwie jest podobne do tego z 2020 r. We wcześniejszych latach (2017, 2018 i 2019) nie było go widać w wakacyjnym okresie w takiej skali. Jednocześnie odnotowujemy dywergencję pomiędzy liczbą wydawanych pozwoleń i lokali oddanych do użytkowania oraz sprzedażą w budownictwie budynków. Te pierwsze powinny sugerować dalszy wzrost na tym rynku, którego na razie nie widać w danych.

Rentowności UST odbijają, w Europie stabilnie

Pozytywnemu nastrojowi na rynkach finansowych udało się wyhamować ostatnie spadki dochodowości obligacji. Krzywa UST pozostała niezmienną na krótkim końcu (2Y) na 0,23%, wzrosła o 2 pb., do 1,26% na środku krzywej (10Y) oraz pozostała bez zmian na długim końcu (30Y) na 1,87%. Tak dobrze nie było w przypadku krzywej niemieckiej, gdzie zmiany wyniosły (0, -1 pb, 0) i zamknęła ona sesję na -0,75% (2Y), -0,50% (10Y) oraz -0,05% (30Y). Analogiczne ruchy miały miejsce w przypadku pozostałych papierów europejskich oraz na krzywych IRS.

Dziś od rana obserwujemy wzrosty indeksów w Azji oraz kontaktów *futures* na indeksy starego świata. W ślad za nimi postępują rentowności. Sądzimy, że taka sytuacji utrzyma się pomimo publikacji słabszych niż oczekiwane danych PMI-usługi z Eurostrefy. W perspektywie dalszych dni możliwa jest stabilizacja wycen długu wobec braku publikacji istotnych danych.

Krajowe rentowności w dół, wbrew rynekom bazowym

Pozytywny sentyment z rynków akcji nie dotarł w piątek nad Wisłę i rentowności SPW dalej obniżały się, choć już minimalnie. Krótki koniec (2Y) obniżył się o 1 pb., do 0,36%, środek krzywej (5Y) zmalał o 2 pb., do 1,05%, a długi koniec (10Y) o 1 pb., do 1,71%.

Dziś spodziewamy się korekty ostatnich zniżek dochodowości w ślad za rynkami bazowymi. W dalszej części tygodnia możliwa jest stabilizacja, o ile podobny scenariusz zrealizuje się na rynkach bazowych.

EURUSD powraca ponad 1,17

Powrót apetytu na ryzyko istotnie wsparł euro w piątek i wspólna waluta umocniła się wobec szerokiego rynku. Najsilniejsza aprecjacja miała miejsce wobec dalej słabnących walut surowcowych (CAD, AUD, NZD), którym ciążyły spadające ceny ropy. Wzrosty euro były jednak najsłabsze wobec dolara. EURUSD wzniosł się w piątek o zaledwie 20 pipsów do 1,1690. To niewiele, a jednocześnie wciąż poniżej dawnego wsparcia na poziomie 1,17, które obecnie pełni funkcję oporu.

Dziś rano EURUSD przejściowo przekroczyło 1,1710. Sądzimy, że słabsze od oczekiwań wstępne dane PMI z sektora usługowego w Eurostrefie, będą negatywnie oddziaływać na wycenę euro, w dalszej części dnia na powrót przesuwając EURUSD poniżej 1,1700. W perspektywie połowy tygodnia spodziewamy się stabilizacji EURUSD poniżej obecnych poziomów, w obliczu braku publikacji ważniejszych danych makro.

EURPLN znów słabnie

W piątek złoty kontynuował czwartkową przecenę. Kurs EURPLN wzniosł się z 4,5790 do 4,5840. Miało to miejsce pomimo obecnej na większości indeksów giełdowych korekcie ostatnich spadków. Osłabienie rozpoczęło się na dobre przed opublikowaniem danych o sprzedaży detalicznej, więc nie wiążemy go z nieco gorszym od oczekiwanego odczytem.

Dziś rano złoty próbował odzyskać część piątkowych strat, jednak słabsze od oczekiwań usługowe wstępne dane PMI z Francji przywróciły naszą walutę na ścieżkę deprecjacyjną. W perspektywie kolejnych dni spodziewamy się powtórzenia próby zbliżenia się EURPLN w okolice 4,60.

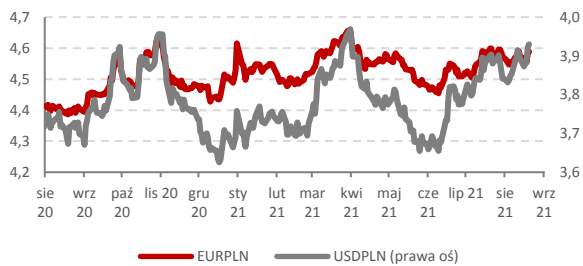
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 30 sierpnia 2021								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	sie 21	pkt	-			
11:00	EU	Klimat biznesowy, UE	sie 21	pkt	-			1,9
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w przemyśle	sie 21	pkt	-			14,6
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	sie 21	Indeks	-			119
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w usługach	sie 21	pkt	-			19,3
16:00	US	Umowy sprzedaży domów	lip 21	Indeks	-			112,8
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	lip 21	%	-			-1,9
Wtorek, 31 sierpnia 2021								
8:00	DE	Ceny w imporcie	lip 21	%	-		1	1,6
8:00	DE	Ceny importu r/r	lip 21	%	-		13,8	12,9
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	sie 21	%	0			5
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, % r/r	II kw. 2021	%	0			10,9
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	sie 21	%	-		2,5	2,2
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	cze 21	%	-		18	17
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	sie 21	Indeks	-		124	129,1
Środa, 1 września 2021								
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	lip 21	%	-			4,2
9:00	PL	PMI w przemyśle	sie 21	pkt	57,4			57,6
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	sie 21	pkt	-			
11:00	EU	Stopa bezrobocia	lip 21	%	-			7,7
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	sie 21	tys.	-		650	330
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	sie 21	Indeks	-		59,3	59,5
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	lip 21	%	-			0,1
Czwartek, 2 września 2021								
11:00	EU	PPI r/r	lip 21	%	-			10,2
11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	lip 21	%	-			1,4
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	sie 21	tys.	-			18,942
14:30	US	Bilans handlowy	lip 21	USD	-		-74,7	-75,7
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	lip 21	%	-			1,5
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	lip 21	%	-			
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	lip 21	%	-			
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	lip 21	%	-			
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	lip 21	%	-			
Piątek, 3 września 2021								
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	sie 21	pkt	-			
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	sie 21	pkt	-			
10:00	EU	Indeks PMI łączny	sie 21	pkt	-			
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	lip 21	%	-			1,5
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	lip 21	%	-			5
14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	sie 21	tys.	-			943
14:30	US	Stopa bezrobocia	sie 21	%	-		5,4	5,4
14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	sie 21	tys.	-			27
16:00	US	PMI w usługach	sie 21	Indeks	-		63	64,1
16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	sie 21	Indeks	-			67

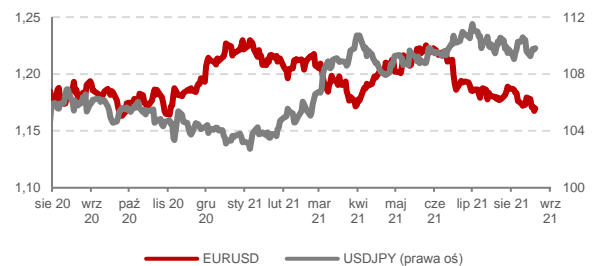
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 23 sierpnia 2021

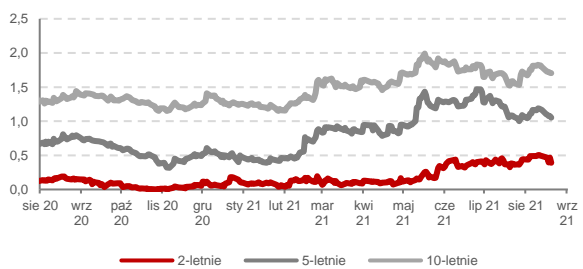
Fixing NBP



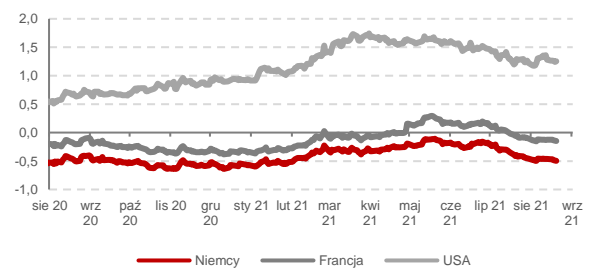
Bazowe pary walutowe



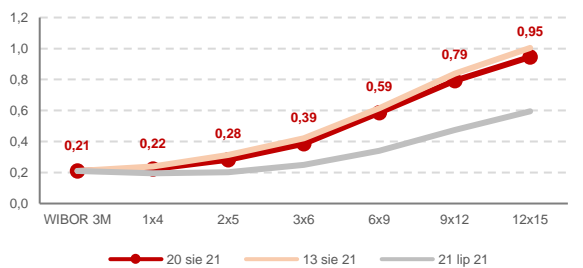
Rentowności SPW



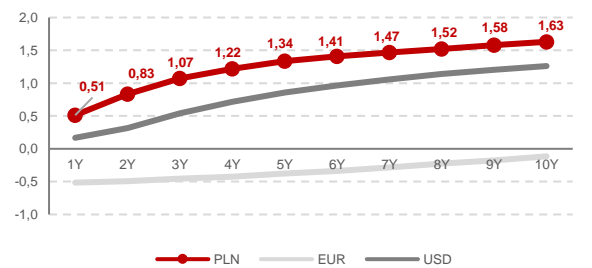
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS





BIULETYN EKONOMICZNY



poniedziałek, 23 sierpnia 2021

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 Piłuta, tel. (+48 22) 475-30-20
Piotr Woliński, tel. (+48 22) 475 85 64

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 zespołu
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz

Zespół Analiz Strategicznych i Programowych

Adam Piłat – Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji
Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych
Olivia Samolyk – Ekspert 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 analize 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 wyciągnięciem 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 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.

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