

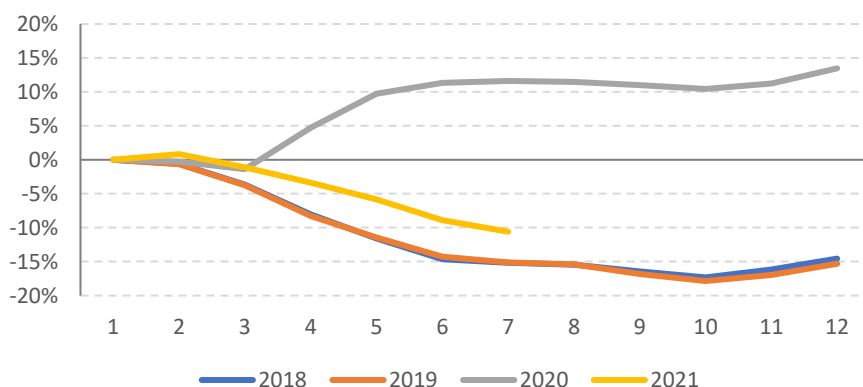
Dziś w kalendarzu

Środowy kalendarz jest prawie pusty. Z ważniejszych rzeczy rano poznamy indeks oczekiwań Ifo dla Niemiec za sierpień (spodziewany jest niewielki spadek). Z kolei po południu ogłoszone będą zamówienia środków trwałych w USA. Rynek spodziewa się odczytu +0,5% m/m SA w przypadku zamówień „bazowych”, tzn. z wyłączeniem lotnictwa i obrony. Zwracamy uwagę, że jeżeli publikacja spełni oczekiwania, to będzie to jeden z najdłuższych okresów nieustannego wzrostu notowanego w tej kategorii.

Bezrobocie dalej spada

W lipcu stopa bezrobocia obniżyła się do 5,8% z 5,9% w czerwcu (w ujęciu odsezonowanym z 6,2% do 6,0%). Oznacza to spadek liczby bezrobotnych o 19 tys. do 975 tys. Ostatni raz spadek liczby bezrobotnych w takiej skali miał miejsce w 2016 r. (wtedy o 31 tys.). Naszym zdaniem po części wynika to z wyhamowania tempa popandemicznego odbicia, po części zaś z płytkości strony popytowej rynku pracy.

Liczba bezrobotnych w danym roku
 styczeń = 0%



W każdym razie to już piąty z rzędu spadek stopy bezrobocia w tym roku. Notowany w 59 z 73 śledzonych przez GUS obszarach Polski (wg NUTS3) w porównaniu z 70 w czerwcu. Dodatkowo dobra wiadomość jest taka, że z 16 do 24 wzrosła liczba regionów, w których stopa bezrobocia, co najmniej wróciła do poziomu sprzed pandemii. Spodziewamy się dalszego jej spadku do 5% bezrobocia rejestrowanego oraz 3% stopy BAEL, w związku z sytuacją demograficzną na rynku pracy oraz obecnym ożywieniem.

Kolejna sesja wzrostu rentowności

To już drugi dzień wzrostowy dla rentowności obligacji rynków bazowych, choć nie na każdym tenorze. W przypadku krzywej UST krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,22%, a środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) wzrosły o 4 pb., do odpowiednio 1,30% oraz 1,91%. Z kolei na niemieckich papierach krótki koniec (2Y) zwiększył o 1 pb., do -0,74%, środek krzywej (10Y) pozostał bez zmian, na -0,48%, a długi koniec (30Y) zmalał o 1 pb., do -0,03%.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5848	-0,06%
USD	3,9086	-0,05%
CHF	4,2811	0,07%
GBP	5,3589	0,37%
JPY (100)	3,5602	0,09%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1755	0,09%
EURJPY	128,95	0,08%
EURGBP	0,8561	0,02%
EURCHF	1,0734	0,14%
USDJPY	109,64	-0,05%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,53	-0,13%
EURHUF	348,24	-0,46%
EURRON	4,93	0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,48	0,00
Polska DS0726	1,12	0,02
Polska DS0432	1,76	0,01
Niemcy 10L	-0,48	0,00
Francja 10L	-0,13	0,00
USA 10L	1,30	0,04
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	69 093,64	0,48%
FTSE 100	7 125,78	0,24%
DAX	15 905,85	0,33%
S&P 500	4 486,23	0,15%
TOPIX	1 934,20	1,00%
Szanghaj	3 514,47	1,07%

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.



środa, 25 sierpnia 2021

Niejednokierunkowe były także zmiany na krzywej IRS EUR, która w większości obniżyła się w kontrze do kierunku zmian rentowności obligacji skarbowych. Ruch wzrostowy na UST rozpoczął się jeszcze przed publikacją danych o tamtejszym rynku nieruchomości, więc nie wiążemy go z wczorajszą publikacją.

Dziś rano rynki akcji w Azji próbowały zyskiwać, po decyzji banku centralnego Chin o zasileniu systemu gotówką. Jednak zważywszy wspomnianą interwencję skala reakcji jest słaba. W tej sytuacji spodziewamy się kontynuacji rozpoczętej rano korekty wczorajszych zwyczajów rentowności, szczególnie wobec doniesień o ryzyku wznowienia lockdown-ów w Azji w odpowiedzi na rozprzestrzenianie się wariantu Delta. Ruchy te mogą być ograniczane po południu, w okolicach publikacji danych z amerykańskiego przemysłu, o ile odczyty trafią w lub przetrześlą oczekiwania. Weekendowa konferencja w Jackson Hole i spekulacje wokół zaplanowanych na niej wystąpień mają szanse wesprzeć na powrót zwyczajki dochodowości w drugiej połowie tygodnia.

Krzywa IRS PLN do góry

Krzywa SPW także podniosła się, ale istotnie mniej niż amerykańska. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,48%, środek krzywej (5Y) wzrósł o 2 pb., do 1,12%, a długi koniec (10Y) wzrósł o 1 pb., do 1,76%. Natomiast znacznie silniejsze zmiany miały miejsce na krzywej IRS, która podniosła się średnio na całej długości o 4 pb. Sądzymy, że nie jest to tylko lokalna korekta w trendzie spadkowym i że polskie rentowności mają szanse na wejście kilka pb. wyżej wobec niskiej skali zakupów przez NBP na rynku SPW w ostatnim czasie.

W kraju brak jest publikacji ważniejszych danych, zaś spodziewane zachowanie rynków bazowych powinno sprzyjać stabilizacji rynku długu i korekt wczorajszych zwyczajów na rynku pochodnych stopy procentowej. Te ostatnie będą naszym zdaniem krótkotrwałe.

Waluty surowcowe w natarciu

Podobnie jak w poniedziałek waluty surowcowe były we wtorek w pełnym natarciu (dyskontując odbicie cen ropy i surowców

przemysłowych), nokautując prawie cały rynek. Wyrażało się to w ich umocnieniu o 0,4-1,0%. Waluty bazowe w relacji do tego ruchu zachowały się względnie spójnie, więc wypadkowo ich kursy pozostały prawie niezmienione.

W przypadku EURUSD kurs podniósł się o zaledwie 10 pipsów do 1,1750. Niemniej martwi nas dosyć długi dolny knot wczorajszej świeczki, który sugeruje, że kupujący są aktywniejsi od sprzedających. Mogłoby to sugerować, że podaż teraz nie jest zainteresowana pchaniem kursu niżej.

Dziś od rana dolar zyskuje do euro, co naszym zdaniem jest wynikiem technicznej korekty, po dwóch dniach deprecjacji. W dalszej części dnia oczekujemy kontynuacji umocnienia dolara wobec spodziewanych niezłych z amerykańskiego przemysłu. Wspierać ten scenariusz powinien powrót do spekulacji na temat ograniczenia skali skupu aktywów przed weekendową konferencją w Jackson Hole.

Złoty krok w krok za forintem

Jedną z walut, która wyjątkowo zachowała względną siłę wobec aprecjacji walut surowcowych, był węgierski forint. Kurs naddunajskiej waluty tak zareagował na spodziewaną wcześniej przez rynek podwyżkę stóp o 30 pb. (do 1,50%). Tym samym NBP został jedynym bankiem centralnym w regionie, który na razie nie spieszy się z normalizacją polityki pieniężnej. Wydaje się, że tak samo widzi to rynek. Prawdopodobne jest, że inwestorzy kupowali złotego pod wpływem rosnącego przekonania o nieuchronności rozpoczęcia cyklu podwyżek jeszcze w tym roku. EURPLN osunął się z 4,58 do 4,57.

Dziś rano złoty kontynuuje wzrosty do euro, co naszym zdaniem jest w dalszym ciągu próbą dyskontowania spekulacji na temat podwyżek stóp w Polsce, po wczorajszej decyzji banku centralnego Węgier. Sądzymy, że ten kierunek zostanie zachowany, co najmniej do popołudnia, o ile dane Ifo nie zaskoczą silnie negatywnie. Osłabienie naszej waluty może nastąpić w wypadku zejścia EURUSD w okolice 1,1700.

Tym samym z technicznego punktu widzenia zarysowuje się odbicie od oporu na 4,60. Książkowo powinniśmy zobaczyć dalsze spadki, ale EURPLN potrafił już nie raz ostatnio zaskakiwać, więc pozostajemy ostrożni.

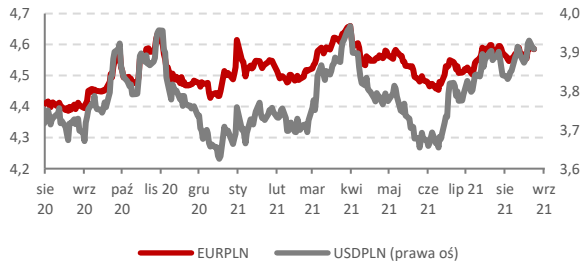
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 23 sierpnia 2021								
10:00	EU	Indeks Flash PMI	sie 21	pkt	59,5	-	59,7	60,2
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	sie 21	pkt	61,5	-	62	62,8
10:00	EU	Flash PMI w usługach	sie 21	pkt	59,7	-	59,8	59,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lip 21	%	8,8	8,2	8,1	7,4
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	lip 21	mln	5,99	-	5,83	5,86
16:00	US	Sprzedaż domów istniejących, dynamika	lip 21	%	2	-		1,4
Wtorek, 24 sierpnia 2021								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	lip 21	%	5,8	5,8	5,8	5,9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	lip 21	mln	0,708	-	0,7	0,676
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, zmiana	lip 21	%	1	-		-6,6
Środa, 25 sierpnia 2021								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	sie 21	Indeks		-	100,4	100,8
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	sie 21	Indeks		-	100,8	100,4
10:00	DE	Ifo oczekiwania	sie 21	Indeks		-	100	101,2
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		3,06
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lip 21	%		-	-0,3	0,9
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez obrony	lip 21	%		-		1,1
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe bez obrony i samolotów	lip 21	%		-	0,5	0,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez transportu	lip 21	%		-	0,5	0,5
Czwartek, 26 sierpnia 2021								
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	lip 21	%		-	7,7	8,3
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	350	348
Piątek, 27 sierpnia 2021								
8:00	DE	Ceny w imporcie	lip 21	%		-	0,8	1,6
8:00	DE	Ceny importu r/r	lip 21	%		-	13,6	12,9
14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	lip 21	%		-	0,3	1
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych r/r	lip 21	%		-	3,6	3,5
14:30	US	Indeks cen konsumpcyjnych m/m	lip 21	%		-		0,5
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	lip 21	%		-	0,3	0,4
14:30	US	Spożycie prywatne, realne	lip 21	%		-		0,5
14:30	US	Dochody osobiste	lip 21	%		-	0,2	0,1
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	sie 21	Indeks		-	70,7	70,2
16:00	US	Indeks Uni. Mich. bieżący, dane ost.	sie 21	Indeks		-		77,9
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, dane ost.	sie 21	Indeks		-		65,2

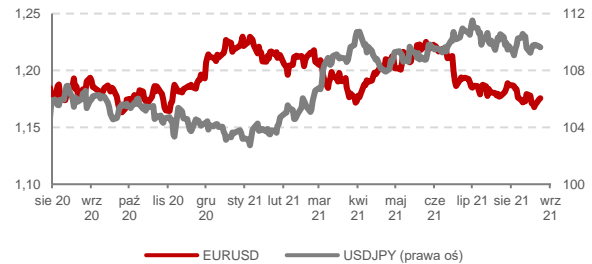
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 25 sierpnia 2021

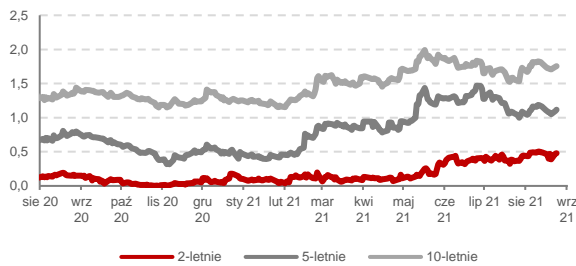
Fixing NBP



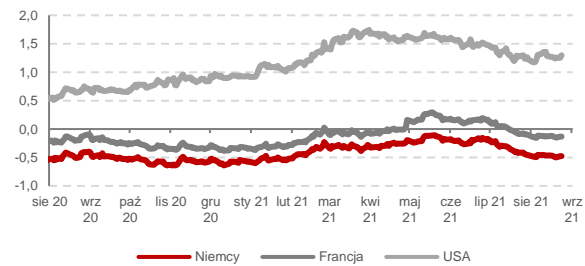
Bazowe pary walutowe



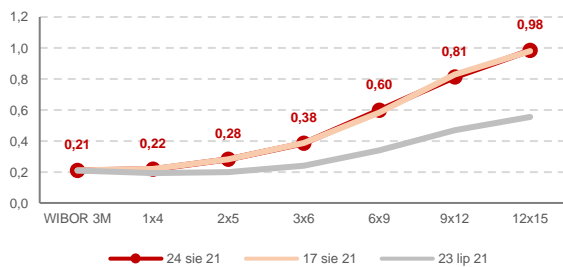
Rentowności SPW



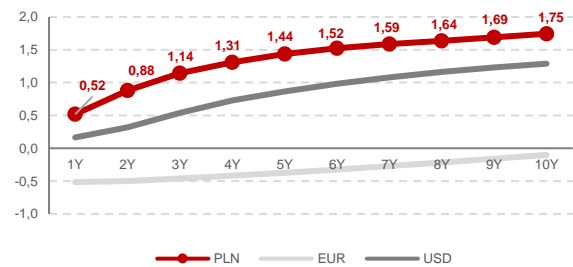
Rentowności obligacji 10-letnich



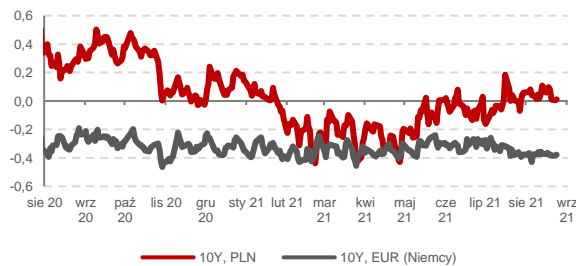
Krzywa FRA



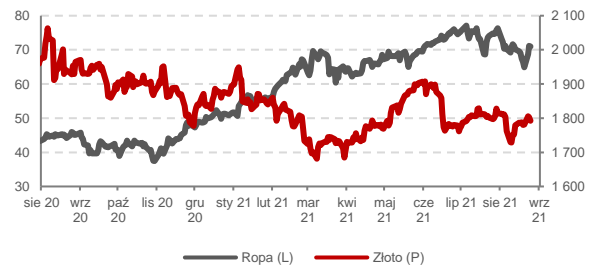
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





środa, 25 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 Piłkuła, 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 Samoluk – 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 sformułowane 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 analizie 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 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 sformułowanych 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