

wtorek, 31 sierpnia 2021

Dynamika PKB powyżej wstępnego odczytu, CPI w górę

W drugim odczycie GUS zrewidował w górę roczne tempo wzrostu PKB w II kwartale (do 11,1% z 10,9% w pierwszym odczycie). Po raz pierwszy zaprezentowano przy tym strukturę PKB. Zgodnie z oczekiwaniami silny wzrost PKB był osadzony na popycie krajowym. Konsumpcja podniosła PKB o 7,4 pp. (+13,1% rdr), a akumulacja brutto aż o 3,4 pp (+22,2 % rdr). W tym kontekście relatywnie słabo zaprezentowały się inwestycje z jedynie 5 procentowym rocznym wzrostem i niewielką kontrybucją do PKB (0,8 pp.). Mimo to sądzimy, że ostatecznie inwestycje pokażą wysoki odczyt, zaś obecnie są one „ukryte” w pozycji zapasy (są to inwestycje w toku). Publikacja nie zmienia naszych oczekiwań dotyczących około 5 procentowej dynamiki PKB w całym 2021 roku.

Według wstępnego odczytu wskaźnik inflacji za sierpień wyniósł 5,4% r/r (wobec 5,0% r/r w lipcu), na co znaczący wpływ miały wolniej niż sezonowo spadające ceny żywności (-0,3% m/m i +3,9% r/r), rosnące ceny paliw (+1,8% m/m i +28% r/r) oraz energii (+0,8% m/m i +6,1% r/r). Według naszych szacunków łącznie wskaźnik ten przełożył się na wzrost inflacji bazowej do 3,8% r/r. Wyniki te, choć w dużej mierze obciążone przez czynniki będące poza kontrolą banku centralnego (żywność, paliwa, energia, ceny regulowane i quasi-regulowane), będą stanowiły spory problem dla RPP. Nie jest ona zbyt ochocza do podnoszenia stóp w obliczu niepewności inflacyjnej i braku zapału do podnoszenia stóp przez główne banki centralne.

Rynki bazowe – wyceny rosną

Poniedziałek upłynął pod znakiem obniżek dochodowości i stabilizacji lub odbicia rynków akcji, wobec rosnącego przekonania inwestorów tym, że ograniczeniu skali skupu aktywów w USA nie będzie towarzyszyły szybkie podniesienia stóp procentowych. W rezultacie krzywa dochodowości UST przesunęła się w dół o 1pb., do 0,20% (2Y), o 2pb., do 0,29% (10Y) oraz o 2pb., do 1,90% (30Y). W ślad za tym ruchem poszły dochodowości niemieckich bundów w długim końcu i środku krzywej. Ostatecznie krzywa niemiecka pozostała bez zmian i ulokowała się na -0,74% (2Y), przemieściła się -2pb., do -0,44% (10Y) oraz -2pb., do 0,03% (30Y). W tle były zgodne z oczekiwaniami wstępne odczyty inflacji w Niemczech, która skoczyła z 3,1% do 3,4% r/r w sierpniu i przekraczające oczekiwania dane HICP w Hiszpanii.

Dziś rano dochodowości nieco wzrosły w oczekiwaniu na zapowiedzianą na 11:00 publikację wstępnych danych inflacyjnych z Eurostrefy, pomimo negatywnego zaskoczenia danymi PMI z Chin. Sądzimy, że ruch ten zostanie skorygowany, pomimo oczekiwanych przez nas wyższych od konsensusu wstępnych wyników HICP w Eurostrefie za sierpień. Sprzyjać temu powinna gołębia komunikacja członków EBC, oraz spodziewana po południu (wg. nas rozczarowująca) publikacja danych o nastrojach konsumentów Conference Board w USA.

Krzywa SPW dalej zniżkuje

W ślad za rynkami bazowymi pomaszerowały krajowe dochodowości, które korzystały również na utrzymaniu ratingu Polski przez Agencję Fitch. W konsekwencji rentowności SPW powstały stabilnie na 0,36% (2Y) oraz obniżyły się o 1pb., do odpowiednio 1,15% (5Y) i 1,80% (10Y).

Dziś spodziewamy się lekkiej przeceny w krótkim końcu krzywej, w reakcji na publikowane w kraju wstępne dane o inflacji za sierpień (spodziewamy się odczytu 5,3% r/r, wobec rynkowego konsensusu 5,2%). Długi koniec i środek krzywej nie powinny ulec trwałej przecenie w obliczu spodziewanej redukcji dochodowości na rynkach bazowych, które będą próbowały dyskutować gołębią komunikacją członków EBC oraz słabsze dane Conference Board z USA.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4.5691	-0.24%
USD	3.8724	-0.65%
CHF	4.2289	-0.36%
GBP	5.3296	-0.20%
JPY (100)	3.5250	-0.41%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1.1797	0.02%
EURJPY	129.67	0.08%
EURGBP	0.8574	0.07%
EURCHF	1.0819	0.66%
USDJPY	109.93	0.08%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25.58	0.29%
EURHUF	348.27	-0.27%
EURRON	4.94	0.00%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0.37	-0.08
Polska DS0726	1.15	-0.02
Polska DS0432	1.80	-0.02
Niemcy 10L	-0.44	-0.02
Francja 10L	-0.09	-0.02
USA 10L	1.28	-0.03
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	0.22	0.01
6M	0.25	0.00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	70,526.66	1.08%
FTSE 100	7,148.01	0.32%
DAX	15,887.31	0.22%
S&P 500	4,528.79	0.43%
TOPIX	1,950.14	1.11%
Szanghaj	3,528.15	0.17%

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.



wtorek, 31 sierpnia 2021

Wspólna EURUSD przekracza 1,18

W poniedziałek euro kontynuowało niespieszne umocnienie wobec dolara. Naszym zdaniem nieco mocniejsza wspólna waluta to skutek oczekiwań na niski odczyt wskaźnika nastrojów konsumentów Conference Board w USA. Wzrost EURUSD miał miejsce pomimo gołębiej komunikacji ze strony członków ECB (François Villeroy i Roberta Holzmana), którzy sugerowali, że EBC (które ma konferencję w przyszłym tygodniu) ma więcej czasu niż Fed na podjęcie decyzji o ograniczeniu skupu aktywów. W tle były publikacje wstępnych danych inflacyjnych, które trafiały w prognozy (Niemcy) lub przekraczały oczekiwania (Hiszpania). Ostatecznie EURUSD wspięło się w ciągu dnia z 1,1790 do 1,1800.

Dziś od rana euro silnie rośnie (początek europejskiej sesji zastał je na 1,1830), czemu sprzyja odbicie na giełdach w Azji. W ciągu dnia czekają nas wstępne odczyty danych HICP z Eurostrefy i dane Conference Board o nastrojach konsumentów w USA. Sądzymy, że ten układ danych (słabsze nastroje konsumentów w USA oraz wyższa niż oczekuje się inflacja w Eurostrefie) będą przekładać się na dalsze umocnienie wspólnej waluty.

Złoty mocniejszy w ślad za giełdami w Europie

W poniedziałek EURPLN spadał, czemu sprzyjało lekkie umocnienie euro do dolara oraz rosnące giełdy w Europie. W konsekwencji EURPLN zszedł z 4,5750 do 4,5560.

Dziś od rana nasza waluta pozostaje stabilna wobec euro. Sądzymy, że umacniające się euro do dolara, rosnące giełdy w Azji i oczekiwania na, oraz wysoki odczyt CPI w kraju (budujący wiarę w podwyżki stóp) powinny wspierać złotego w dalszej części dnia.

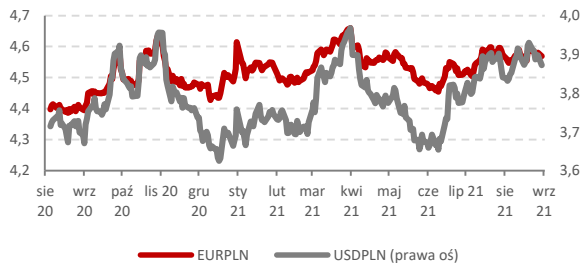
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 30 sierpnia 2021								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	sie 21	pkt	-5.3	-	-5.3	-5.3
11:00	EU	Klimat biznesowy, UE	sie 21	pkt	1.75	-	-	1.9
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w przemyśle	sie 21	pkt	13.7	-	13.4	14.6
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	sie 21	Indeks	117.5	-	117.9	119
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w usługach	sie 21	pkt	16.8	-	18.8	19.3
16:00	US	Umowy sprzedaży domów	lip 21	Indeks	110.7	-	-	112.8
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	lip 21	%	-1.8	-	0.4	-1.9
Wtorek, 31 sierpnia 2021								
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	sie 21 II kw.	%	5.4	5.3	5.2	5
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, % r/r	2021	%	11.1	10.9	-	10.9
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	sie 21	%	-	-	2.8	2.2
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	sie 21	Indeks	-	-	124	129.1
Środa, 1 września 2021								
9:00	PL	PMI w przemyśle	sie 21	pkt	-	59.3	-	57.6
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	sie 21	pkt	-	-	61.5	61.5
11:00	EU	Stopa bezrobocia	lip 21	%	-	-	7.6	7.7
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	sie 21	tys.	-	-	638	330
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	sie 21	Indeks	-	-	58.5	59.5
Czwartek, 2 września 2021								
11:00	EU	PPI r/r	lip 21 poprz.	%	-	-	10.9	10.2
14:30	US	Nowi bezrobotni	tydz.	tys.	-	-	345	353
14:30	US	Bilans handlowy	lip 21	USD	-	-	-70.9	-75.7
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	lip 21	%	-	-	0.3	1.5
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	lip 21	%	-	-	-	0.7
Piątek, 3 września 2021								
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	sie 21	pkt	-	-	61.5	61.5
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	sie 21	pkt	-	-	59.7	59.7
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	lip 21	%	-	-	5.2	5
14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	sie 21	tys.	-	-	728	943
14:30	US	Stopa bezrobocia	sie 21	%	-	-	5.2	5.4
16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	sie 21	Indeks	-	-	62.5	67

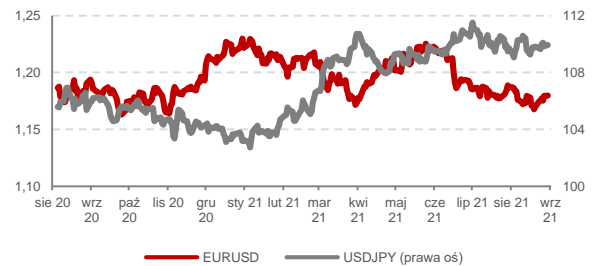
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 31 sierpnia 2021

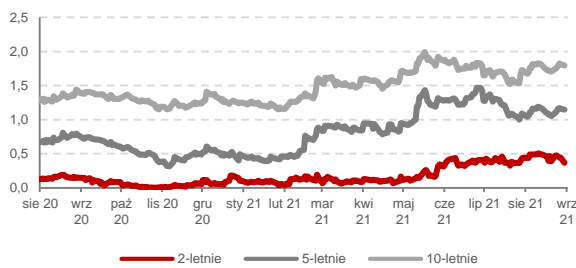
Fixing NBP



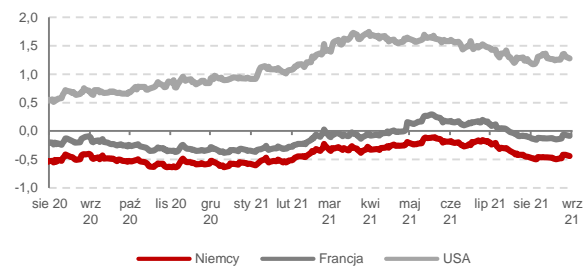
Bazowe pary walutowe



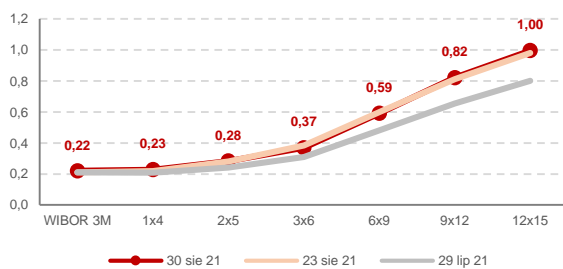
Rentowności SPW



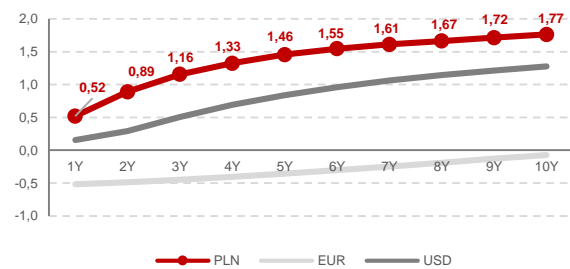
Rentowności obligacji 10-letnich



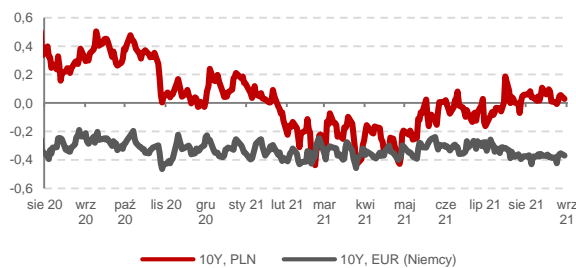
Krzywa FRA



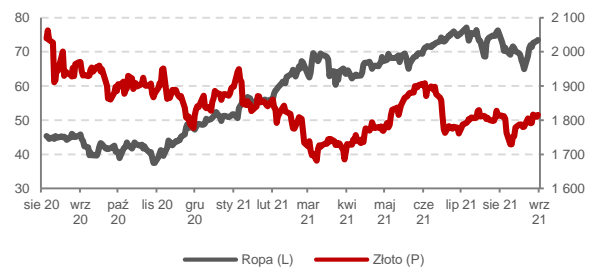
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

wtorek, 31 sierpnia 2021

Współpraca z klientami (dealery 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

Departament 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
Oliwia Samoląg – 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 mierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. Wynikiem 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 bezwzględnej i względnej 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 aktyw. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyko 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