

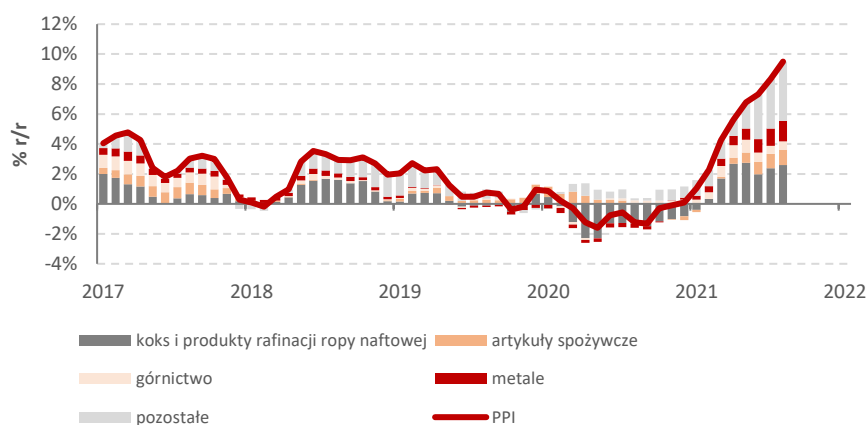
wtorek, 21 września 2021

W kraju sprzedaż detaliczna i budownictwo

O 10:00 GUS opublikuje sierpniowe dane o produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej. W przypadku pierwszego odczytu celujemy wyraźnie powyżej rynku (10,5% r/r vs 7,1% r/r), w przypadku drugiego nasza prognoza jest zbieżna (5,0% r/r vs 4,9% r/r). W dalszej części dnia posiedzenie NHB o 14:00, w przypadku, którego rynek spodziewa się dalszego zacieśnienia monetarnego o 25 pb. do 1,75%. Dzień zamkniemy danymi o nowych budowach domów w Stanach Zjednoczonych.

Przemysł w sierpniu niemal zgodnie z oczekiwaniami

Wolumen produkcji przemysłowej podniósł się o 13,2% r/r. W ujęciu odsezonowanym wzrost wyniósł 10,7% r/r oraz -0,3% m/m. Oznacza to spadek z 12,6% r/r w lipcu oraz jednocześnie pierwszą ujemną obserwację od -0,4% m/m SA w kwietniu. Warto dodać, że miało to miejsce pomimo dodatkowego dnia roboczego w porównaniu do sierpnia zeszłego roku. Najbardziej zwraca uwagę wzrost produkcji żywności, której dynamika podniosła się z +1,3% r/r w lipcu do 9,3% r/r w sierpniu i tym samym dodała 1,5 p.p. do dynamiki ogółem. Istotnie podniosła się także produkcja chemikaliów, metali, mebli oraz wyrobów z papieru. To optymistyczny sygnał wobec trzech miesięcy spadków rocznych dynamik w tych kategoriach (efekty bazy z poprzedniego roku). Wzrosła także liczba działań notujących wzrost (z 27 do 29 z 34 ogółem) oraz ich udział w produkcji (z 86,4% do 93,0%, blisko historycznych maksimumów). Z tego powodu, pomimo delikatnego wyhamowania produkcji m/m w lipcu i sierpniu w stosunku do I połowy roku, odczyt oceniamy ogółem pozytywnie. W równoległych badaniach koniunktury GUS oraz w raportach PMI można zauważyć, że przedsiębiorstwa często wskazują na trudności podażowe w obsłudze popytu. W połączeniu z informacjami o spowolnieniu w Chinach traktujemy to jako czynnik ryzyka i będziemy wypatrywali ewentualnych jego reperkusji w przyszłym miesiącu. Powyższe dane pozwalają nam szacować wzrost produkcji przemysłowej we wrześniu na poziomie 11,1% r/r z asymetrycznym ryzykiem w dół.



Ceny producentów w przemyśle podniosły się z 8,3% r/r w lipcu do 9,5% r/r w sierpniu. Tym samym wskaźnik osiągnął rekordową dynamikę notowaną na lokalnym szczycie w marcu 2011 r. i wszystko wskazuje na to, że w tym roku pobije ten rekord. Towarzyszyło temu przyspieszenie rocznych dynamik wszystkich ważniejszych kategorii.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5999	0,46%
USD	3,9282	1,03%
CHF	4,2172	0,58%
GBP	5,3712	0,15%
JPY (100)	3,5816	1,32%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1727	0,00%
EURJPY	128,28	-0,53%
EURGBP	0,8583	0,54%
EURCHF	1,0882	-0,44%
USDJPY	109,40	-0,53%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,47	0,37%
EURHUF	354,10	0,31%
EURRON	4,95	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,59	-0,03
Polska PS1026	1,46	-0,05
Polska DS0432	2,02	-0,04
Niemcy 10L	-0,32	-0,04
Francja 10L	0,02	-0,02
USA 10L	1,31	-0,05
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	0,24	0,00
6M	0,29	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	69 144,42	-2,76%
FTSE 100	6 903,91	-0,86%
DAX	15 132,06	-2,31%
S&P 500	4 357,73	-1,70%
TOPIX	2 100,17	0,48%
Szanghaj	3 613,97	0,19%

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, 21 września 2021

Najbardziej spektakularne wzrosty notują koks i produkcji rafinacji ropy naftowej (+55,3% r/r) oraz metale (+41,9% r/r). Łącznie te dwie kategorie wyjaśniają ponad 40% wzrostu cen, mimo że stanowią tylko 8,0% całej produkcji. Poza wyrobami z drewna oraz górnictwem, których dynamika przekracza 17% r/r, wartości dla pozostałych kategorii stabilizują się. W dodatku delikatne wyhamowanie koniunktury w Chinach będzie w ujęciu globalnym zmniejszało presję popytową na wyroby przemysłu (co widać jest już w postaci spadków cen stali). W związku z tym spodziewamy się zelżenia presji na wzrost cen w nadchodzących miesiącach, choć sądzimy, że przy danych za wrzesień odczyt będzie dwucyfrowy (tu czynnikiem ryzyka jest drożejący gaz).

Dla posumowania warto dodać, że Polska newralgiczny okres presji cenowej przechodzi względnie znośnie w porównaniu do PPI w innych krajach Unii. W przypadku większości z nich dynamika PPI była na wyraźnie dwucyfrowym poziomie już w lipcu, a w Norwegii nawet powyżej 43% r/r ze względu na specyfikę tamtejszej gospodarki opartej w dużej mierze na ropie i gazie.

Awersja do ryzyka gra pierwsze skrzypce

Spowolnienie koniunktury w Chinach i obawy o konsekwencje upadłości Evergrande włączyły silną awersję do ryzyka. Najważniejsze indeksy giełdowe traciły od ok. 1% do prawie 3%. Ta wyprzedaż odwróciła ostatni wzrost dochodowości. Krzywa UST obniżyła się w poniedziałek na całej długości, Krótki koniec o 1 pb., do 0,22% (2Y), a środek krzywej oraz jej długi koniec o 5 pb., do odpowiednio 1,31% (10Y) oraz 1,85% (30Y). Ten sam kierunek obrała krzywa niemiecka, której dochodowości na ww. tenorach obniżyły się o odpowiednio 2, 4 i 4 pb., do -0,72% (2Y), -0,32% (10Y) oraz 0,20% (30Y). Krzywe IRS zachowały się analogicznie.

Dziś rano widoczna jest korekta w górę na rynkach akcji w Azji oraz kontraktów futures na indeksy „starego świata”. W ślad za tym widoczne są nieznaczne wyżki rentowności, co naszym zdaniem ma charakter przejściowy. Sądzimy, że skala obaw o globalną koniunkturę z tytułu problemów sektora nieruchomościowego w Chinach jest przesadzona, jednak obligacje będą zyskiwały do czasu, gdy skłonność do ryzyka nie powróci na rynki. W związku z tym czekamy na sygnały wskazujące na wyklepanie dna. Dla porządku warto dodać, że dziś wieczorem UST planuje aukcję 20Y, na które zamierza pozyskać 24 mld USD, wobec sprzedaży UST na poziomie 27 mld pod koniec sierpnia.

Nad Wisłą również spadki

Wczoraj opublikowane dane z przemysłu były nieistotne wobec takiej skali zmienności na rynkach. Krótki koniec krzywej SPW zmałał o 3 pb., do 0,59% (2Y), środek krzywej o 5 pb., do 1,46% (5Y), a długi koniec o 4 pb., do 2,02% (10Y). Dostało się krzywej FRA, która obniżyła się średnio o 12 pb. na całej długości.

Sądzimy, że presja na niższe dochodowości utrzyma, zaś Evergrande będzie motywem przewodnim dla SPW do środy (posiedzenie Fed) lub czwartku (data spłaty części zobowiązań z tytułu obligacji przez Evergrande).

EURUSD praktycznie bez zmian

Zważywszy silną wyprzedaż na giełdach EURUSD zachował się względnie stabilnie. Kurs zamknął dzień blisko poziomu otwarcia na 1,1720. Było to pochodną aprecjacji euro i dolara wobec szerokiego rynku z wyjątkiem tradycyjnych bezpiecznych przystani, jena i franka. Najmocniej traciły waluty surowcowe i rynków wschodzących. Dziś widzimy symboliczne odbicie EURUSD, co naszym zdaniem związane jest z poprawą wycen na giełdach w Azji, wobec chwilowego wyczerpania się paliwa do spadków, którego dostarczały problemy branży deweloperskie w Chinach. W dalszej części dnia możliwy jest powrót do spadków EURUSD wobec spekulacji związanych z oczekiwaniami na jutrzejszą konferencję FED oraz brak rozstrzygnięć w sprawie problemów chińskiego dewelopera Evergrande (spekuluj się na temat wykupu zobowiązań przez rząd).

Złoty dalej deprecjonuje

Awersja do ryzyka nie pozostawiła EURPLN innego wyboru niż kontynuacja wspinaczki. W poniedziałek kurs wzrósł z 4,5830 do 4,60. Chwilowo dotarł on nawet, do 4,61, ale pospiesznie z niego zawrócił. Sądzimy, że może to być już dobra okazja do gry na korektę ostatnich wzrostów, gdy rynek zorientuje się, że skala paniki z powodu Evergrande jest przesadzona.

Dziś rano widać pewne wyhamowanie wyżek EURPLN. Mimo to obawiamy się, że spadki na giełdach w Europie i Azji mogą sprzyjać dalszej deprecjacji złotego. O ile nasz scenariusz na ten tydzień dla EURUSD zrealizuje się, widzimy pewną perspektywę dla korekty w drugiej połowie tygodnia. Publikowane w tym tygodniu krajowe dane nie powinny mieć wpływu na naszą walutę.

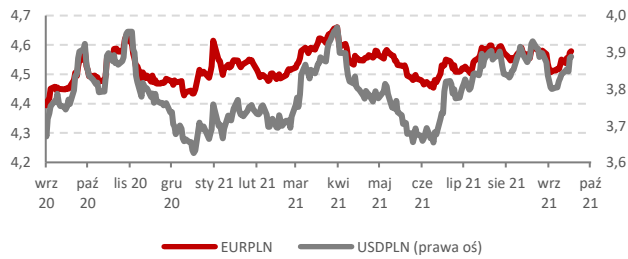
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 20 września 2021								
8:00	DE	PPI m/m	sie 21	%	1,5	-	0,8	1,9
8:00	DE	PPI r/r	sie 21	%	12	-	11,4	10,4
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	sie 21	%	13,2	13,6	13,7	9,8
10:00	PL	PPI r/r	sie 21	%	9,5	9,7	9,2	8,2
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	wrz 21	Indeks	76	-	74	75
Wtorek, 21 września 2021								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	sie 21	%		8,7	10	8,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	sie 21	mln		-	1,555	1,534
14:30	US	Pozwolenia na budowę	sie 21	mln		-	1,6	1,63
Środa, 22 września 2021								
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		3,03
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	sie 21	%		55,4	9,2	8,8
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	sie 21	mln		-	5,89	5,99
16:00	US	Sprzedaż domów istniejących, dynamika	sie 21	%		-		2
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%		0-0,25	0,125	0,125
Czwartek, 23 września 2021								
10:00	EU	Indeks Flash PMI	wrz 21	pkt		-	58,5	59
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	wrz 21	pkt		-	60,3	61,4
10:00	EU	Flash PMI w usługach	wrz 21	pkt		-	58,5	59
10:00	PL	Stopa bezrobocia	sie 21	%		5,8	5,8	5,8
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	320	332
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	sie 21	%		-	0,7	0,9
Piątek, 24 września 2021								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	wrz 21	Indeks		-	98,9	99,4
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	wrz 21	Indeks		-	101,8	101,4
10:00	DE	Ifo oczekiwania	wrz 21	Indeks		-	96,5	97,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	sie 21	mln		-	0,714	0,708
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, zmiana	sie 21	%		-		1

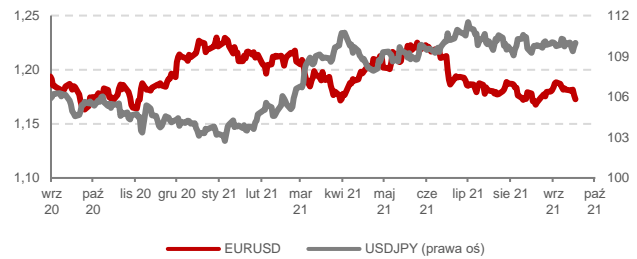
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 21 września 2021

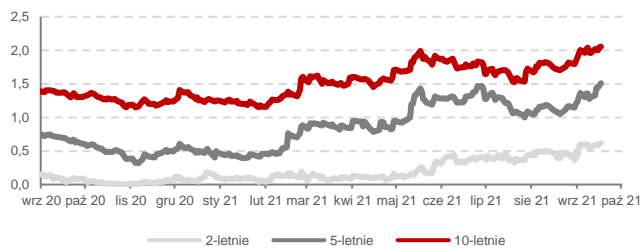
Fixing NBP



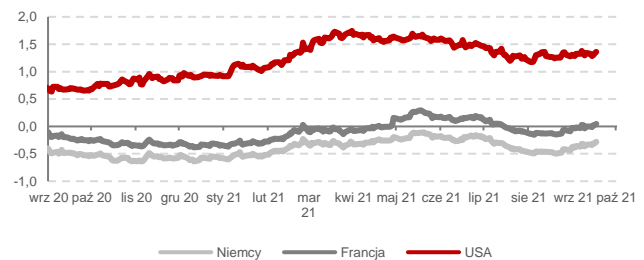
Bazowe pary walutowe



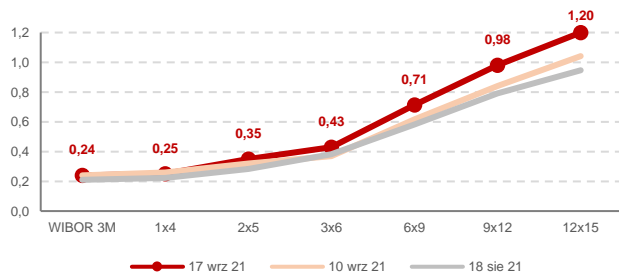
Rentowności SPW



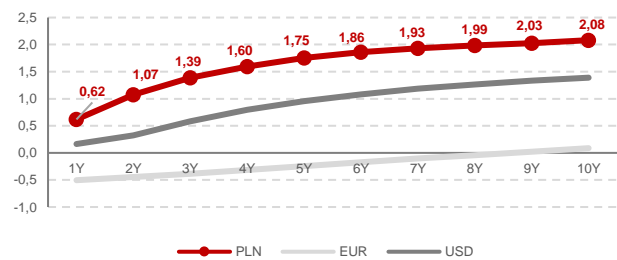
Rentowności obligacji 10-letnich



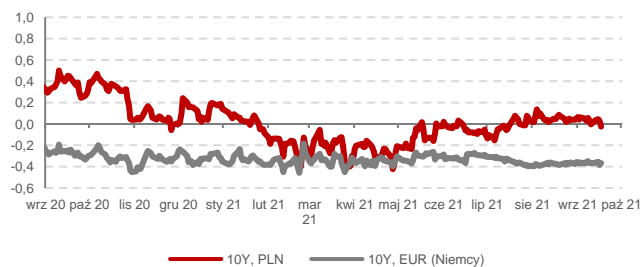
Krzywa FRA



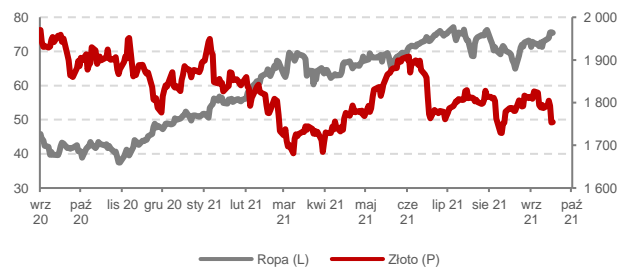
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY



wtorek, 21 września 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 Pikula, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Pigłowski, 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 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 Piąt – Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji
Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych
Oliwia Samoyk – 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. 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 bezwzględnie i względnie przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciągnięciem 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 Piękną 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