

środa, 22 września 2021

Inwestorzy wyczekują posiedzenia FOMC

Rynek spodziewa się przyrostu podaży pieniądza M3 o 9,1% r/r i jest to zbieżne z naszą prognozą (8,9%). W ostatnim czasie zwracaliśmy uwagę na pewne oznaki ożywienia w akcji kredytowej i w tym miesiącu spodziewamy się ich potwierdzenia. Na deser dziś wieczorem posiedzenie Fed.

Sprzedaż odbija delikatnie

Dynamika realnej sprzedaży detalicznej podniosła się z 3,9% r/r w lipcu do 5,4% r/r w sierpniu. W ujęciu odsezonowanym wzrost wyniósł +0,4% m/m po spadku o 1,5% m/m w lipcu, dzięki czemu wolumen przybliżył się do szczytów z czerwca. Pod względem struktury dane były mieszane. Roczna dynamika większości składowych koszyka podniosła się, ale żywność oraz paliwa zeszły pod kreskę (odpowiednio -1,3% r/r oraz -2,3% r/r). To o tyle zaskakujące, że wyłamujące się z wzorca sezonowego. W sierpniu te kategorie zawsze rosły, a w tym roku po raz pierwszy w najnowszej historii spadły. Zwyżki zawdzięczamy głównie dwóm kategoriom: odzieży i pozostałej sprzedaży, które wyjaśniają łącznie 4,7 p.p. z 5,4 % r/r. Naszym zdaniem takie zachowanie może być pochodną przekierowania budżetów gospodarstw domowych w szerszej otwarty sektor usług (turystyka).

Odczyt pozornie może wskazywać na wyhamowanie dynamiki konsumpcji w III kwartale. Naszym zdaniem jest to jednak głównie efekt przekierowania wydatków konsumentów w stronę mniej eksponowanego w miesięcznych danych sektora usług (w tym turystyki). Hipoteza ta jest spójna z wynikami nastrojów konsumentów w kategorii sytuacja finansowa (te po poprawie wiosną ustabilizowały się na poziomie z wiosny 2016 r.), wysokimi wartościami wskaźników nastrojów koniunktury w wrażliwych pandemicznie sektorach usług, stanem rynku pracy oraz informacjami o wysokich dochodach budżetu. Przyspieszony wzrost cen konsumpcyjnych w kategoriach takich jak energia czy żywność wydaje się obecnie nie wpływać na ograniczenie konsumpcji w innych obszarach.

Budownictwo powyżej rynkowych oczekiwań

Dynamika wyniosła +10,5% r/r i była zbieżna z naszymi oczekiwaniami (+10,3% r/r), lecz niekoniecznie rynku (+7,3% r/r). Miesiąc wcześniej było to +3,3% r/r. W ujęciu odsezonowanym ten wzrost wyniósł z 5,2% do 7,1% r/r oraz z -1,3% m/m do +1,6% m/m. Wzrost zawdzięczamy inżynierii wodnej i lądowej (+6,8% r/r) oraz robotom specjalistycznym (+29,7% r/r) przy ponownie mizernym zachowaniu produkcji budynków (spadek z +5,7% r/r do +0,4% r/r). Słabość tej kategorii widać także w danych o budownictwie mieszkaniowym, z których wynika, że liczba wydanych pozwoleń na budowę zmalała od czerwca o ponad 3 tys. do 26,8 tys., drugi miesiąc z rzędu.

Z opublikowanych w poniedziałek danych o cenach w budownictwie wynika, że koszty producentów podniosły się o 4,4% r/r, a miesięczna dynamika wyniosła +0,7% m/m – najwyższe w notowanej historii. Ta rozpędzająca się spirala cenowa będzie krępowała swobodę wykonawców i tym samym hamowała tempo odbicia w sektorze. Jednocześnie spowolnienie na rynku nieruchomości sugeruje wiązanie dalszego dynamicznego ożywienia głównie z inwestycjami publicznymi wobec zadziwiająco słabego w porównaniu do oczekiwań popytu gosp. dom. na mieszkania. Z zaprezentowanej wczoraj przez rząd informacji (link [tutaj](#)) wynika, że planowana nowelizacja ustawy budżetowej zwiększy wydatki na drogi i kolej o ponad 10 mld zł. To ponad 6% wartości dodanej tego sektora w poprzednim roku. Powinno to wspierać inżynierię wodną i lądową oraz roboty specjalistyczne w najbliższych miesiącach.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6154	0,34%
USD	3,9337	0,14%
CHF	4,2489	0,75%
GBP	5,3827	0,21%
JPY (100)	3,5904	0,25%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1725	-0,02%
EURJPY	128,08	-0,16%
EURGBP	0,8584	0,01%
EURCHF	1,0832	-0,46%
USDJPY	109,23	-0,16%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,42	-0,19%
EURHUF	352,60	-0,42%
EURRON	4,95	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,57	-0,02
Polska PS1026	1,43	-0,03
Polska DS0432	1,98	-0,04
Niemcy 10L	-0,33	-0,01
Francja 10L	0,01	-0,01
USA 10L	1,33	0,02
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	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	69 420,01	0,40%
FTSE 100	6 980,98	1,12%
DAX	15 348,53	1,43%
S&P 500	4 354,19	-0,08%
TOPIX	2 064,55	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.



środa, 22 września 2021

Chwila oddechu na rynku przed Fed

W trakcie sesji azjatyckiej poprzedniego dnia inwestorzy podciągnęli do góry kontrakty terminowe na indeksy, ale Amerykanie sprowadzili je w trakcie swojej sesji na istotnie niższe poziomy. Niemniej ten ruch dał rynkowi obligacji powód do korekty ostatnich wzrostów i krzywa UST podniosła się dzięki temu na całej długości. Na krótkim końcu (2Y) nieco powyżej 0 pb., do 0,22%, na środku krzywej (10Y) o 2 pb., do 1,33%, a na długim końcu (30Y) o 1 pb., do 1,86%. Ten ruch nie przełożył się europejskie papiery, gdyż tutaj rentowności nadal spadały. Krzywa niemiecka pozostała bez zmian na -0,72% na krótkim końcu (2Y), natomiast obniżyła się o 1 pb. na środku (10Y) oraz długim końcu (30Y), do odpowiednio -0,33% oraz 0,19%. Krzywa IRS poruszyła się w tym samym kierunku.

Na wczorajszej aukcji 20Y UST udało się ulokować 24 mld USD po stopie o 5 pb. niżej od ostatniej aukcji tego tenoru (1,795%). Relacja popyt podaż spadła do 2,36, z 2,44 na poprzedniej aukcji, ale odnotowano prawie rekordowy udział „inwestorów niebezpośrednich” (tzn. zagranica, fundusze inwestycyjne, gosp. dom.), co sugeruje, że rynek nie obawia się jastrzębiego tonu ze strony dzisiejszego posiedzenia Fed.

Dziś od rana widać stabilizację wycen na giełdach w Azji. Wpływ na to miały zapewnienia ze stron borykającego się z problemami płynnościowymi dewelopera Evergrande, że przypadające na dziś płatności odsetkowe w juanie zostaną uregulowane. Odbicie branży nieruchomościowej było neutralizowane przez spadki banków i firm produkujących żywność (jako pochodna obaw o trwałość odbicia w Chinach). W oczekiwaniu na zapowiedzianą na dziś konferencję Fed spodziewamy się utrzymania umiarkowanej presji na wzrosty dochodowości w USA i marszu w ślad za nimi papierów europejskich. Sama konferencja, niezależnie od tego jak zostaną odczytane niuanse zawarte w komunikacie powinna przyczynić się do złagodzenia presji na zwwyżki dochodowości.

SPW za Bundami

Nastrojom zza oceanu nie udało się dotrzeć nad Wisłę i ceny SPW kontynuowały trend wzrostowy. Krzywa dochodowości obniżyła się o 2 pb. na krótkim końcu (2Y), do 0,57%, o 3 pb. na środku (5Y), do 1,43% oraz o 4 pb. na długim końcu (10Y), do 1,98%. Kolejny dzień obniżyła się wczoraj także krzywa FRA, jednak już znacznie skromniej niż miało to miejsce w poniedziałek (-3 pb. we wtorek vs -12 pb. w poniedziałek). Przypominamy, że rynek wciąż wycenia pierwszą podwyżkę o 25 pb. na listopadowym posiedzeniu RPP.

Dziś oczekujemy korekty zniżek dochodowości z ostatnich dni w ślad za rynkami bazowymi, w oczekiwaniu na konferencję Fed. Zważywszy jednak niepewną sytuację na świecie i obawy o wzrost w Chinach i Azji, nie widzimy pola do znaczących przecen krajowego długu.

EURUSD w prawo

Kurs euro do dolara ponownie nie był głównym bohaterem wczorajszego dnia na rynku walutowym wobec znacznie poważniejszych wahań na innych parach. Frank dalej zyskiwał na całym froncie, jen tylko na jego części, NOK i RUB korzystały na wzrostach cen ropy, a TRY na odbiciu na giełdach. Wypadkowo na EURUSD za wiele się nie działo i kurs zamknął wtorek blisko poziomu otwarcia na 1,1720.

Dziś kluczowym wydarzeniem dla rynku walutowego będzie konferencja Fed. Sądzymy, że oczekiwanie na nią może przynieść umiarkowaną presję na zniżkę EURUSD. Po konferencji spodziewamy się jej nasilenia. Z jednej strony prawdopodobieństwo wyraźnie gołębiego przekazu w komunikacie czy wypowiedziach szefa Fed jest niskie. Z drugiej, nierozwiązana do końca sprawa zobowiązań chińskiego sektora nieruchomościowego (zważywszy, że część z nich wyrażona jest w USD), może podobnie jak ostatnio osłabiać juana i spychać w dół EURUSD.

EURPLN w drodze na tegoroczne maksima

Kurs złotego ponownie nie oparł się presji deprecjacyjnej i kontynuował wędrówkę w kierunku 4,65. Z walut regionu nasza waluta traciła jako jedyna i było to spowodowane podwyżką stóp przez NHB o 15 pb. oraz oczekiwaniami na taki sam ruch ze strony CNB. Sądzymy, że wobec ostatnio gołębiego tonu prezesa NBP dobrymi poziomami do gry na spadki mogą być dopiero okolice 4,65.

Sądzymy, że widoczna od rana stabilizacja na giełdach w Azji ma dziś szansę zahamować na chwilę spadki złotego. Naszym zdaniem sytuacja może zmienić się wieczorem, kiedy to konferencja Fed przełoży się na nasilenie presji na umocnienie dolara i w konsekwencji osłabi złotego do euro.

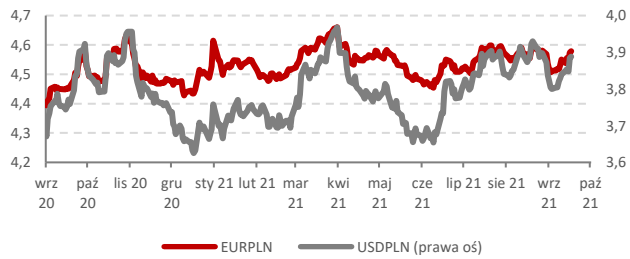
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	%	10,7	8,7	10	8,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	sie 21	mln	1,615	-	1,555	1,534
14:30	US	Pozwolenia na budowę	sie 21	mln	1,728	-	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	%	-	8,9	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, % m/m	sie 21	%	-	-	-	1

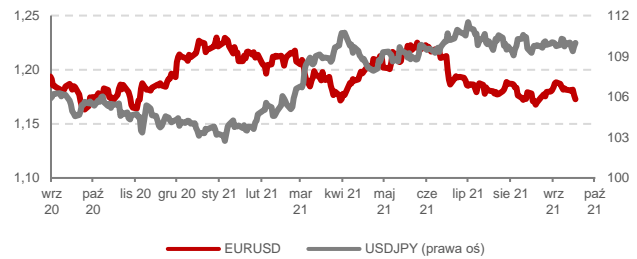
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 22 września 2021

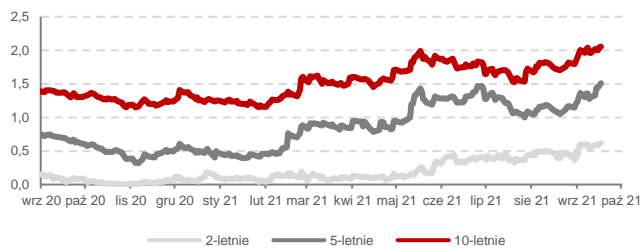
Fixing NBP



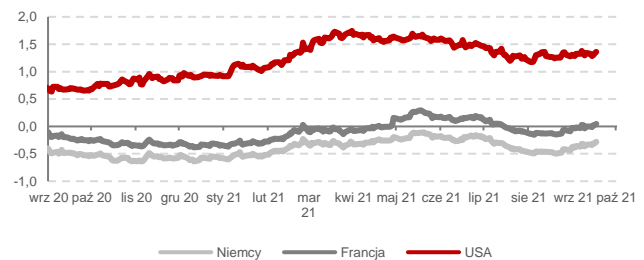
Bazowe pary walutowe



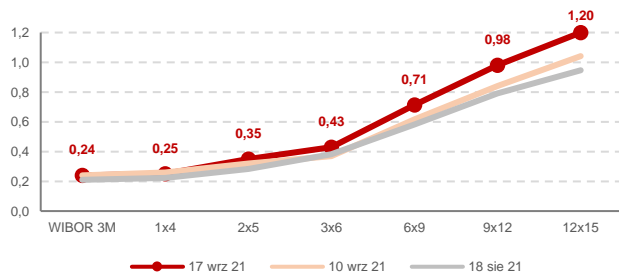
Rentowności SPW



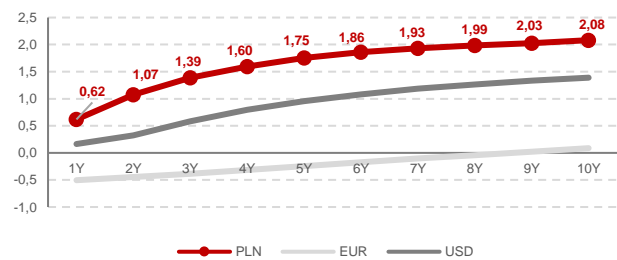
Rentowności obligacji 10-letnich



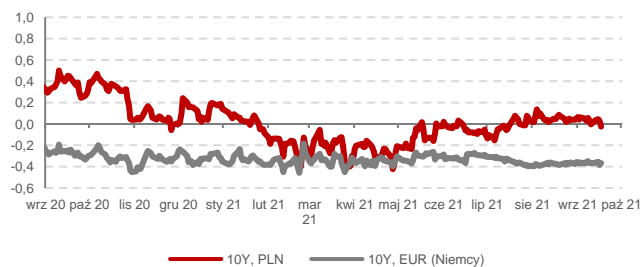
Krzywa FRA



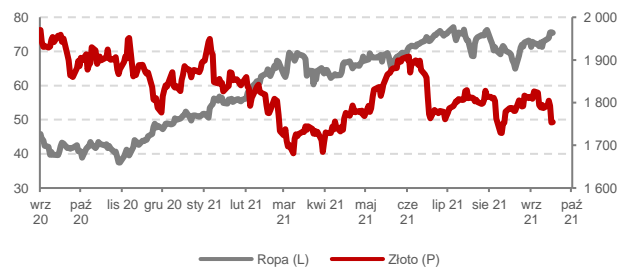
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





środa, 22 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 Samoyłk – 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 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 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