

Indeksy PMI zapowiedzią koniunktury we wrześniu

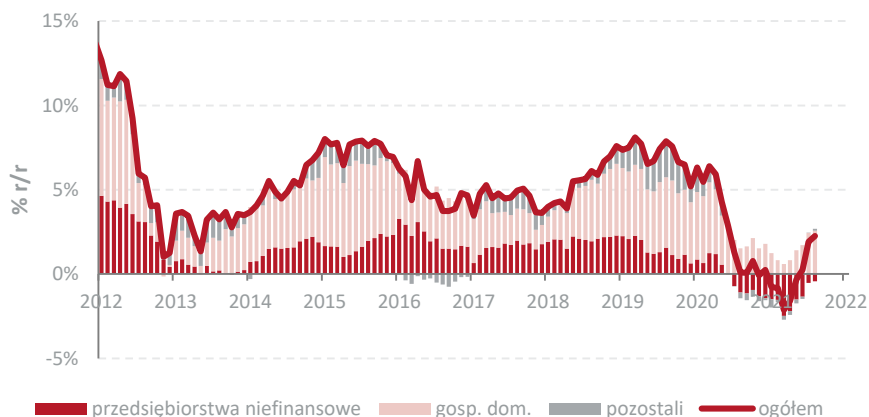
Dziś uwaga inwestorów skupi się na publikacji wstępnych indeksów PMI dla Niemiec, Francji, Wielkiej Brytanii i USA. Prognozy rynkowe wskazują na nieznaczne pogorszenie wartości wskaźników, jednak pozostaną one w strefie ekspansji. W kraju o 10:00 dane o stopie bezrobocia (oczekiwany odczyt 5,8%), a o 13:00 posiedzenie Banku Anglii.

Fed określa perspektywę taperingu, projekcja inflacji w górę

Na wczorajszym posiedzeniu FOMC postanowił o pozostawieniu parametrów polityki pieniężnej niezmiennych, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. Inwestorzy skupili swoją uwagę na skali programu zakupów aktywów, który wciąż wynosi 120 mld USD miesięcznie (80 mld USD UST oraz 40 mld USD MBS). Prezes Powell wskazał jednak, że w połowie 2022 r. może być to dobra pora, aby te zakupy zakończyć. W komunikacie zwrócono uwagę na szybką odbudowę rynku pracy. Wciąż jednak podkreśla się zależność ożywienia od rozwoju pandemii. W trakcie konferencji prasowej Powell przyznał jednak, że inflacja pozostaje podwyższona dłużej niż spodziewał się, co naszym zdaniem oznacza, że używany ostatnio często termin „przejściowości” odejście powoli w zapomnienie na rzecz akceptacji podwyższonej inflacji przez uczestników rynku. To stanowisko znajduje także potwierdzenie w opinii części członków FOMC. W projekcji prognoza inflacji została podniesiona z 3,4% do 4,2% w tym roku. Widać w niej także było, że kilku członków Komitetu byłoby za podniesieniem stóp jeszcze w tym roku. Naszym zdaniem konferencja i komunikat pokazały, że realna perspektywa dla ograniczenia skupu to połowa przyszłego roku, zaś pierwszej podwyżki stóp to przełom 2022 i 2023 r.

Powolne tempo ekspansji sektora bankowego

W sierpniu podaż pieniądza M3 urosła o 0,4% m/m, co oznacza +9,1% r/r. Z punktu widzenia ocen koniunktury najważniejsze jest to, co dzieje się z podażą kredytu. Dynamika krajowego kredytu dla sektora finansowego pozostała w sierpniu na +0,4% m/m i ponownie była ciągnięta przez wzrost kredytu bieżącego dla sektora przedsiębiorstw oraz kredyty hipoteczne dla gosp. dom. Ponadto widzimy potwierdzenie odbicia kredytu konsumpcyjnego, który już odważniej wchodzi ze swoją dynamiką ponad zero (+0,3% r/r).



Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6308	0,33%
USD	3,9460	0,31%
CHF	4,2789	0,71%
GBP	5,3828	0,00%
JPY (100)	3,6035	0,36%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1688	-0,32%
EURJPY	128,36	0,22%
EURGBP	0,8583	-0,01%
EURCHF	1,0826	-0,06%
USDJPY	109,80	0,52%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,41	-0,06%
EURHUF	355,22	0,74%
EURRON	4,95	0,04%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,62	0,05
Polska PS1026	1,43	0,00
Polska DS0432	1,99	0,01
Niemcy 10L	-0,33	0,00
Francja 10L	0,01	-0,01
USA 10L	1,30	-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	70 950,82	2,21%
FTSE 100	7 083,37	1,47%
DAX	15 506,74	1,03%
S&P 500	4 395,64	0,95%
TOPIX	2 043,55	-1,02%
Szanghaj	3 628,49	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.



BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

czwartek, 23 września 2021

Podsumowując sektor bankowy stabilnie rośnie i trudno doszukiwać się w nim obecnie oznak przegrzania z powodu niskich stóp procentowych. Nihil novi sub sole.

FOMC przewodnikiem dla rynku

W wyniku wczorajszej dość jastrzębiej, pod względem zawartego w projekcji terminarzu podwyżek stóp, konferencji Fed rynki przyspieszyły termin pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA na maj przyszłego roku. W wyniku tego krótki koniec (2Y) wzrósł o 2 pb., do 0,24%, natomiast środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) obniżyły się o 1 i 3 pb., do odpowiednio 1,31% oraz 1,83%. Papiery europejskie pozostały praktycznie niezmienione. Krzywa niemiecka podniosła się na krótkim końcu o 1 pb., do -0,71% i pozostała niezmieniona na pozostałych punktach benchmarkowych na -0,33% (10Y) oraz 0,19% (30Y).

Dziś od rana widać odbicie na rynkach azjatyckich. Jest to po części pochodna działań PBoC, który zasilą płynnością system. Po części zaś zapewnień tonącego w długach chińskiego dewelopera Evergrande, że rozliczy się z zapadających dziś zobowiązań. Sądzymy, że ograniczenie awersji do ryzyka w połączeniu z próbą realizacji zysków po wczorajszych zniżkach dochodowość UST w segmencie 10-30Y, będzie dziś pchać rentowności w górę. Korzystnym tłem dla tego będzie publikacja nieznacznie pogarszających się europejskich wskaźników PMI.

Mieszane ruchy na SPW

Ruchy na SPW były wczoraj mieszane. Wybrane punkty krzywej (2Y, 3Y i 7Y) rosły o ponad 2 pb., natomiast pozostałe tenory pozostały praktycznie bez zmian lub zmalały. Wypadkowo główne punkty benchmarku zamknęły sesję na 0,62%, 1,43% oraz 1,99%. Za bardziej reprezentatywny uważamy ruch uważamy ten na krzywej PLN IRS, która podniosła się na całej długości, choć na krótkim końcu (+4 pb.) najmocniej.

Dziś spodziewamy się korekty kontynuacji wczorajszych zwyżek dochodowości, tym razem skoncentrowanych w segmencie 8-10Y. Uważamy, że paliwem dla zmian będzie zachowanie rynków bazowych. Sądzymy, że publikacja danych o stopie bezrobocia w kraju to ledwie widoczne tło dla tych zmian.

Fed katalizatorem dla EURUSD

W wyniku wczorajszej konferencji prasowej EURUSD wreszcie opuścił ostatni rejon konsolidacji i skierował się ponownie na południe. W tym ruchu przebił 1,17 i zamknął dzień niewiele poniżej tego poziomu.

Dziś w porannym handlu widoczne jest odreagowanie po wczorajszych zniżkach EURUSD. W tle jest publikacja minimalnie pogarszających się, lecz pozostających w strefie ekspansji wskaźników PMI. Sądzymy, że taki układ danych powinien sprzyjać lekkiemu odbiciu EURUSD., W dłuższej perspektywie widzimy jednak pole do zejścia EURUSD trwale poniżej 1,1700, szczególnie gdyby problemy płynnościowe na chińskim rynku nieruchomości nie zostały trwale rozwiązane.

Zaczyna pojawiać się podaż na EURPLN

Kurs złotego wobec euro wędruje na coraz wyższe poziomy w ostatnich dniach, ale chcielibyśmy zwrócić uwagę na dwie rzeczy. Po pierwsze przyrosty są coraz mniejsze. Po drugie górne knoty świec coraz dłuższe. Sugeruje to, że grający na wzrosty kursu napotyka już sprzedających, dla których obecny poziom jest już satysfakcjonujący. Tym samym dalsza droga na 4,65 może być już utrudniona. W związku z tym sądzymy, że istnieje potencjał do gry na korektę ostatniej fali wzrostowej EURPLN.

Dziś o poranku widać lekkie odreagowanie i zniżki EURPLN. Wobec widocznej poprawy nastrojów na giełdach widzimy pole do zejścia EURPLN poniżej 4,60, na dłużej niż jeden dzień.

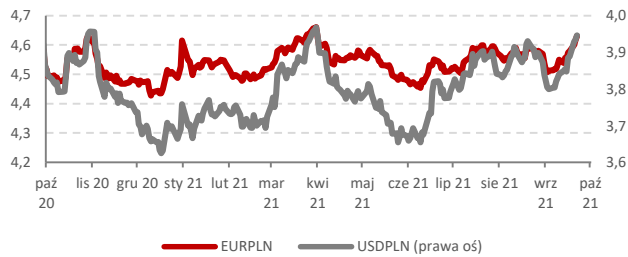
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	-		3,03
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	sie 21	%	9,1	8,9	9,2	8,8
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	sie 21	mln	5,88	-	5,89	5,99
16:00	US	Sprzedaż domów istniejących, % m/m	sie 21	%	-2	-		2
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%	0,125	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

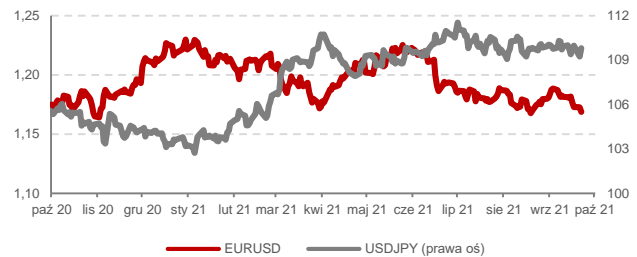
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 23 września 2021

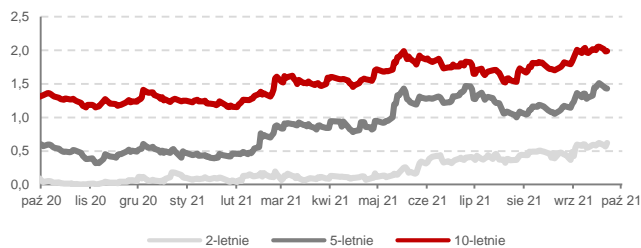
Fixing NBP



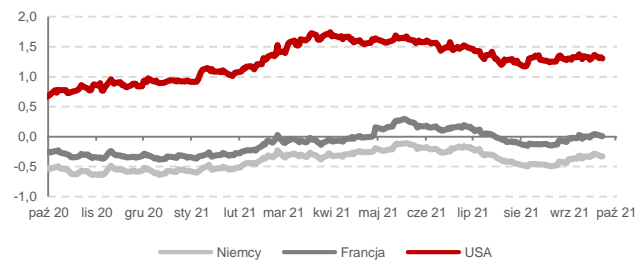
Bazowe pary walutowe



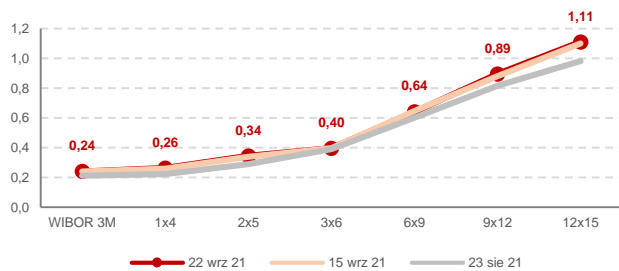
Rentowności SPW



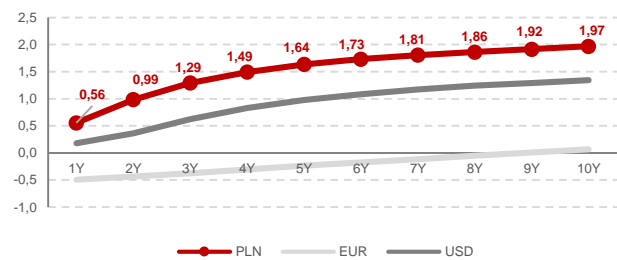
Rentowności obligacji 10-letnich



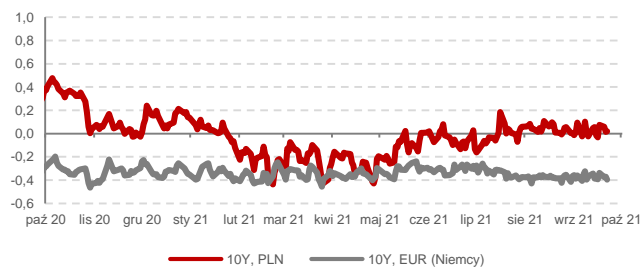
Krzywa FRA



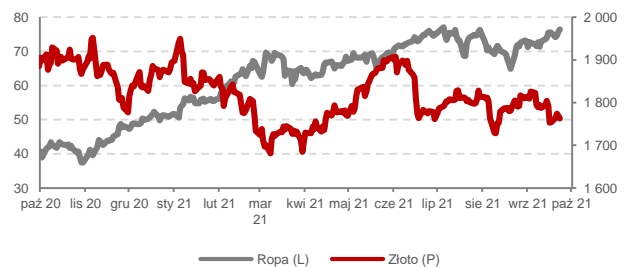
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

czwartek, 23 września 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
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

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 formułowane 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 bezwzględnie i względnie przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamyh 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 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