

## Dziś w kalendarzu

Bohaterem dnia będzie EBC. Rynek nie spodziewa się zmian parametrów prowadzonej przez bank polityki, my także. Więcej uwagi przywiązujemy do drugiego odczytu PKB w USA za II kwartał, ponieważ zostanie uzupełniony o część dochodową, więc będziemy mogli ocenić wyniki tamtejszych przedsiębiorstw w tym okresie.

## Zielono na rynkach

Wzrosty nastąpiły tak w przypadku notowaniach indeksów giełdowych, jak i dochodowości obligacji skarbowych. Po ostatnich zawirowaniach na indeksach zapewne duża część inwestorów wróciła z wakacji, a wraz z nimi skłonność do ryzyka oraz inflacyjne obawy (w tle są silne wzrosty cen zbóż). Krzywa UST podniosła się na całej długości od 2 pb. na krótkim końcu przez 5 pb. na środku krzywej i na 4 pb. na długim końcu kończąc. Tym samym zamknęła sesję na 0,24% (2Y), 1,35% (10Y) oraz 1,96% (30Y). Jeszcze silniejszy wzrosty widziano na krzywej niemieckiej, która podniosła się na tych tenorach o odpowiednio 1, 6 i 8 pb. od -0,73% (2Y), -0,42% (10Y) oraz 0,05% (30Y) i to pomimo rozczarowujących danych Ifo z Niemiec. Podobne ruchy było widać na krzywych IRS. Temu kierunkowi na rynku stopy sprzyjała także wczorajsza publikacja o zamówieniach w amerykańskim przemyśle za lipiec (pozytywna niespodzianka oraz wyraźna, dodatnia rewizja poprzedniego odczytu).

Dziś od rana rentowności na bazowych rynkach długu pozostają stabilne lub nieznacznie obniżają się, po wczorajszych popołudniowych wzrostach. Sprzyjają temu zniżki na rynkach akcji w Azji, rosnąca liczba zakażeń wariantem Delta tamże i w USA oraz opublikowane (rozczarowujące) dane o nastrojach konsumentów w Niemczech. W tle pozostaje poranna decyzja banku centralnego Korei o podwyżce stóp o 25 pb. Spodziewamy się korekty wczorajszych zwyżek dochodowości wobec coraz liczniejszych głosów o ryzyku jesiennej lockdownu, w odpowiedzi na rosnącą liczbę infekcji i spodziewanego gołębiego przekazu z EBC. Tygodniowe dane z rynku pracy w USA nie powinny mieć wpływu na rynek długu.

## SPW korelują z rynkami bazowymi

Dla naszych Czytelników nie będzie zaskoczeniem, że krzywa SPW podążyła za rynkami bazowymi drogą korelacji. Krótki koniec obniżył się najpewniej losowo o 2 pb. do 0,46% (2Y), natomiast środek krzywej oraz długi koniec wzrosły o 4 oraz 3 pb., do odpowiednio 1,16% (5Y) oraz 1,79% (10Y). Stroniła się także krzywa FRA, której długi koniec podnosi się już drugą sesję z rzędu (aczkolwiek wczoraj tylko o niecałe 2 pb.). Przypominamy, że zostały nieco ponad 2 miesiące do listopadowej projekcji NBP, po której część Rady deklarowała rozważenie podwyżki stóp procentowych w tym terminie.

Sądzymy, że oczekiwana przez nas korekta wczorajszych zwyżek dochodowości na bazowych rynkach długu, przełoży się także na krajowy rynek i w konsekwencji będziemy dziś mieli do czynienia ze zniżkami rentowności oraz stawek FRA i IRS.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5679	-0,37%
USD	3,8869	-0,56%
CHF	4,2573	-0,56%
GBP	5,3370	-0,41%
JPY (100)	3,5418	-0,52%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1772	0,14%
EURJPY	129,47	0,40%
EURGBP	0,8554	-0,09%
EURCHF	1,0757	0,21%
USDJPY	110,01	0,34%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,55	0,09%
EURHUF	348,36	0,04%
EURRON	4,93	-0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,46	-0,02
Polska DS0726	1,16	0,04
Polska DS0432	1,79	0,03
Niemcy 10L	-0,42	0,06
Francja 10L	-0,07	0,07
USA 10L	1,35	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	0,21	0,00
6M	0,25	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	69 728,77	0,92%
FTSE 100	7 150,12	0,34%
DAX	15 860,66	-0,28%
S&P 500	4 496,19	0,22%
TOPIX	1 935,66	0,08%
Szanghaj	3 540,38	0,74%

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.



czwartek, 26 sierpnia 2021

## Apetyt na ryzyko wspiera wspólną walutę

Waluty poruszały się wczoraj według tradycyjnego schematu: gdy giełdy zwyżkują, dolar zazwyczaj osłabia się i zwyżkują waluty rynków rozwijających się oraz waluty surowcowe. W ramach tego schematu osłabiły się także frank oraz jen. EURUSD zyskał 20 pipsów, kotwicząc do 1,1770. Aczkolwiek warto odnotować, że w trakcie dnia kurs próbował testować niższe poziomy, ale sprzedającym nie udało się zepchnąć kursu niżej, pomimo dobrych danych z amerykańskiego przemysłu.

Dziś od rana widoczna jest nieznaczna korekta wczorajszych zwyżek EURUSD, co naszym zdaniem jest konsekwencją słabszych danych o nastrojach konsumentów w Niemczech oraz oczekiwań na konferencję EBC (tu spodziewany jest gołębi ton). W perspektywie końca dnia widzimy jeszcze pewne pole do spadku EURUSD, czemu sprzyjać powinna konferencja EBC i potrzeba realizacji zysków. Amerykańskie tygodniowe dane z rynku pracy nie powinny mieć wpływu na wycenę EURUSD.

## EURPLN stabilnie

Po wtorkowej aprecjacji kurs złotego pozostał praktycznie niezmienny na 4,57 wobec euro. Uważamy, że to w związku z brakiem istotniejszych publikacji makro w kraju.

Dziś od rana złoty nieco traci na wartości, co naszym zdaniem jest pochodną widocznej na rynkach akcji awersji do ryzyka. Sądzymy, że presja na osłabienie złotego utrzyma się w dalszej części dnia, wobec widocznej presji na niższe wyceny na rynkach akcji i spodziewanego osłabienia euro do dolara.

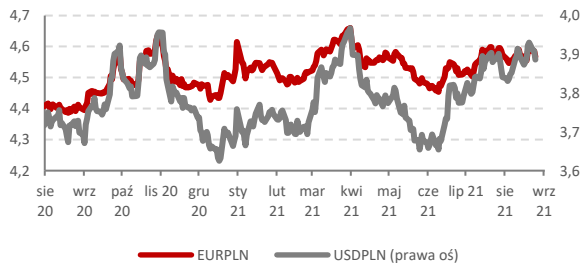
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 23 sierpnia 2021</b>								
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
<b>Wtorek, 24 sierpnia 2021</b>								
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
<b>Środa, 25 sierpnia 2021</b>								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	sie 21	Indeks	99,4	-	100,4	100,8
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	sie 21	Indeks	101,4	-	100,8	100,4
10:00	DE	Ifo oczekiwania	sie 21	Indeks	97,5	-	100	101,2
10:17	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	sie 21	pkt	-	-	-	-5,3
10:17	EU	Wskaźnik zaufania w przemyśle	sie 21	pkt	-	-	-	14,6
10:17	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	sie 21	Indeks	-	-	-	119
10:17	EU	Wskaźnik zaufania w usługach	sie 21	pkt	-	-	-	19,3
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,03	-	-	3,06
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lip 21	%	-0,1	-	-0,3	0,9
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez obrony	lip 21	%	-1,2	-	-	1,1
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe bez obrony i samolotów	lip 21	%	0	-	0,5	0,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez transportu	lip 21	%	0,7	-	0,5	0,5
<b>Czwartek, 26 sierpnia 2021</b>								
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	lip 21	%	-	-	7,7	8,3
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	350	348
<b>Piątek, 27 sierpnia 2021</b>								
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

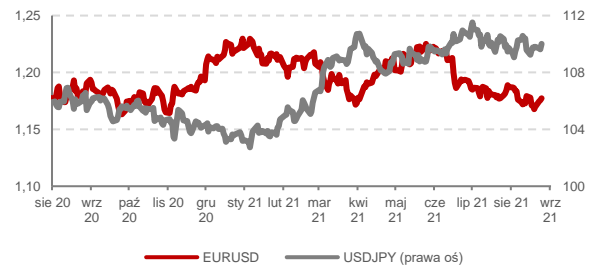
# BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 26 sierpnia 2021

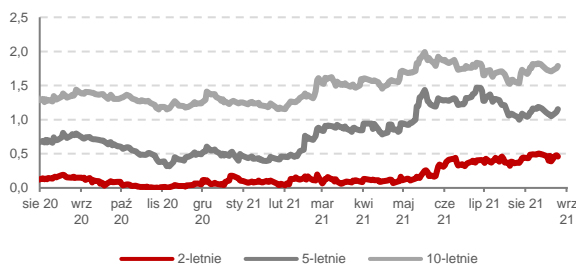
## Fixing NBP



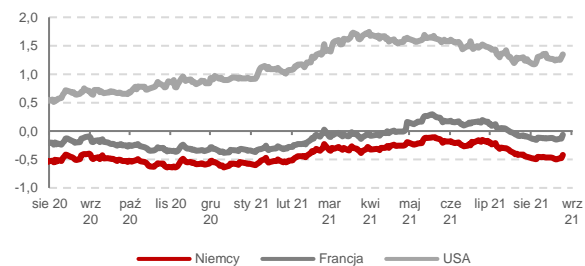
## Bazowe pary walutowe



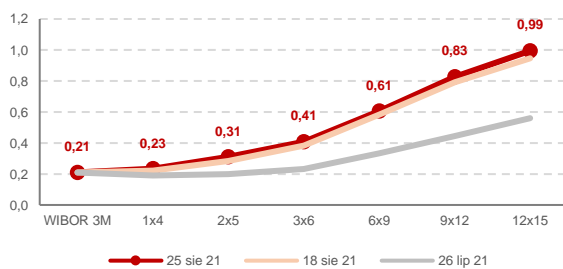
## Rentowności SPW



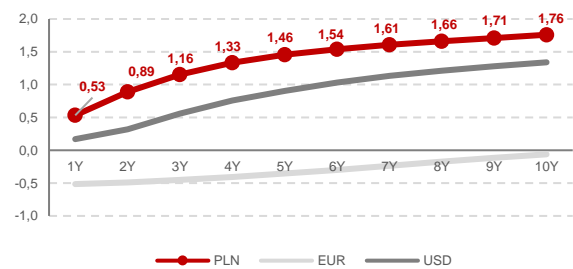
## Rentowności obligacji 10-letnich



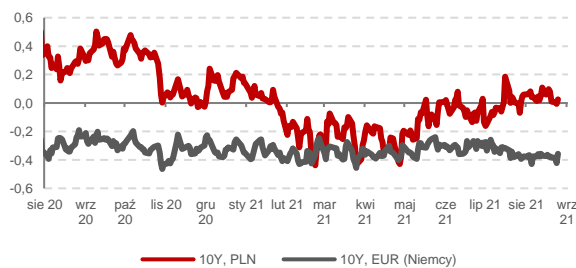
## Krzywa FRA



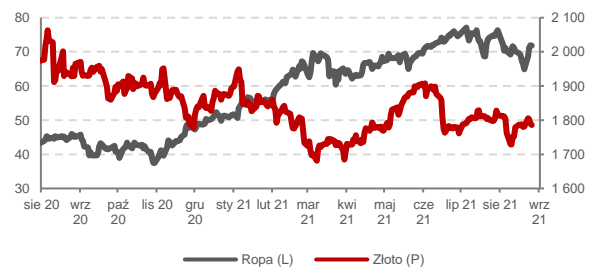
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY

BGK  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

czwartek, 26 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 Samolych – 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 analize 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 wyciągnięciem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamyh 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