

wtorek, 7 września 2021

## Dziś w kalendarzu

Dziś opublikowane zostaną dane ZEW oraz na kolejny odczyt danych PKB ze strefy Euro.

## Stabilizacja na bazowych rynkach długu

W poniedziałek rentowności europejskich obligacji były względnie stabilne wobec niższej aktywności typowej dla dni, w których w USA jest święto (Labour Day). Opublikowane rano dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle za lipiec zaskoczyły w górę. Jednak, podobnie jak publikacja danych o nastrojach Sentix, nie miało to wpływu na rynki długu. W przestrzeni medialnej dominowały spekulacje na temat ograniczenia tempa skupu aktywów (PEPP) przez EBC na czwartkowej konferencji, z 80 mld EUR do 60 mld. Z drugiej strony w komentarzach zwracana uwagę na rosnące prawdopodobieństwo odłożenia decyzji o ograniczeniu skupu aktywów przez Fed do przyszłego roku, po słabych danych NFP. Przełożyło się to na nieznaczne wzrosty dochodowości bundów w ciągu dnia i ich powrót do poziomów startu po południu. Ostatecznie zakotwiczyło to krzywą niemiecką na -0,71% (2Y), -0,37% (10Y) i 0,14% (30Y).

Dziś od rana widzimy wzrosty na giełdach w Azji, po tym jak dane o wymianie handlowej Chin okazały się być znacząco wyższe od prognoz. W reakcji na to rentowności po obu stronach oceanu wzrosły w porannym handlu. W dalszej części dnia spodziewamy się stabilizacji, wobec braku publikacji danych, które mogłyby poruszyć inwestorów. Naszym zdaniem rynek zostanie zdominowany spekulacjami na temat decyzji o wyhamowaniu tempa skupu aktywów w ramach PEPP, na zapowiedzianej na czwartek konferencji EBC. Powinno to sprzyjać wzrostom dochodowości.

## Dochodowości SPW zyskują po słowach szefa NBP

W poniedziałek rentowności krajowych obligacji spadły, przesuwają krzywą SPW o -10pb., do 0,50% (2Y), -5pb., do 1,31% (5Y) i -5pb., do 1,96% (10Y). Wyraźny ruch dochodowości w dół miał u swoich źródeł wywiad udzielony przez prezesa NBP Adama Glapińskiego, w którym odżegnywał się od szybkiej normalizacji polityki, pomimo podwyższonej inflacji. Jako powód prezes zwracał uwagę na wiele czynników wpływających na wysokie odczyty inflacji, a będących poza możliwością oddziaływania polityki pieniężnej.

Dziś od rana obserwujemy odreagowanie wczorajszych zniżek, w długim końcu krzywej. Źródłem tego ruchu są rosnące dochodowości na bazowych rynkach długu, po tym jak rano opublikowano mocne dane o chińskiej wymianie handlowej Chin. Sądymy, że presja na wyższą dochodowość w segmencie 8-10Y utrzyma się dziś wobec widocznych wzrostów dochodowości na rynkach bazowych. Na jutro zapowiedziana jest konferencja prezesa NBP (tym razem w trybie stacjonarnym), po spotkaniu RPP. Naszym zdaniem może ona stać się kolejną okazją do obrony utrzymania akomodacyjnej polityki pieniężnej przez NBP i tym samym korzystnie wpływać na wyceny długu.

## EURUSD stabilny w tle brak aktywności inwestorów z USA

EURUSD wahał się w wąskim zakresie, pomiędzy 1,1860, a 1,1880. W tle był brak aktywności inwestorów z USA i lepsze od oczekiwań dane o zamówieniach przemysłowych z Niemiec.

Dziś rano EURUSD pozostaje w poniedziałkowym zakresie wahań, pomimo pozytywnego zaskoczenia danymi o chińskiej wymianie handlowej. Sądymy, że dziś i jutro będziemy obserwować powolne wzrosty EURUSD w oczekiwaniu na konferencję EBC i spekulacje wokół decyzji, które będą na niej komunikowane.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5134	0,02%
USD	3,8041	0,11%
CHF	4,1546	-0,05%
GBP	5,2659	0,16%
JPY (100)	3,4617	0,18%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1870	-0,11%
EURJPY	130,37	0,04%
EURGBP	0,8579	0,07%
EURCHF	1,0863	0,05%
USDJPY	109,85	0,09%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,41	0,17%
EURHUF	347,57	0,06%
EURRON	4,95	0,08%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,58	-0,02
Polska DS0726	1,30	-0,06
Polska DS0432	1,96	-0,04
Niemcy 10L	-0,37	-0,01
Francja 10L	-0,03	-0,01
USA 10L	1,32	0,00
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	0,28	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	72 170,41	1,40%
FTSE 100	7 187,18	0,68%
DAX	15 932,12	0,96%
S&P 500	4 535,43	-0,03%
TOPIX	2 041,22	1,28%
Szanghaj	3 621,86	1,12%

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, 7 września 2021

## Złoty słabszy po słownej interwencji szefa NBP

W poniedziałek złoty stracił wobec euro. Paliwo dla tego ruchu dał opublikowany rano wywiad prezesa NBP Adama Glapińskiego. W wywiadzie prezes, poza odżegnywaniem się od zaostrzania polityki pieniężnej, zwracał uwagę na niekorzystny wpływ mocnego złotego na koniunkturę. Ostatecznie EURPLN zamknął się na 4,5240 (zahaczając po drodze o 5,4260) wobec 4,5050 na koniec zeszłego tygodnia.

Dziś rano EURPLN nieznacznie spadł, w ślad za rosnącymi w Azji giełdami. Sądzymy, że podwyższony apetyt na ryzyko będzie dziś sprzyjał umocnieniu złotego. Jutro spodziewamy się odwrócenia tego trendu wobec oczekiwań na decyzję RPP i prawdopodobnie łagodną w tonie konferencję szefa NBP po niej.

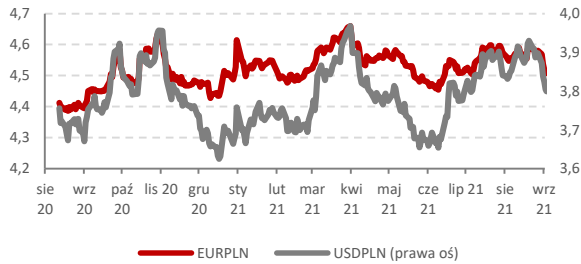
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 6 września 2021</b>								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	lip 21	%	3,4	-	-1	4,1
10:30	EU	Indeks Sentix	wrz 21	pkt	19,6	-	19,7	22,2
<b>Wtorek, 7 września 2021</b>								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	lip 21	%	1	-	0,9	-1,3
11:00	EU	PKB dla strefy euro k/k	II kw. 2021	%	-	-	2	2
11:00	DE	Indeks ZEW	wrz 21	pkt	-	-	30	40,4
<b>Środa, 8 września 2021</b>								
-	PL	Decyzja RPP	sie 21	%	-	0,1	0,1	0,1
<b>Czwartek, 9 września 2021</b>								
8:00	DE	Eksport	lip 21	%	-	-	0,5	1,3
8:00	DE	Import	lip 21	%	-	-	0,2	0,6
8:00	DE	Bilans handlowy	lip 21	EUR	-	-	13	13,6
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	sie 21	%	0	0	0	0
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	336	340
<b>Piątek, 10 września 2021</b>								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	sie 21	%	-	-	0	0
14:30	US	PPI m/m	sie 21	%	-	-	0,6	1
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	lip 21	%	-	-	-	2

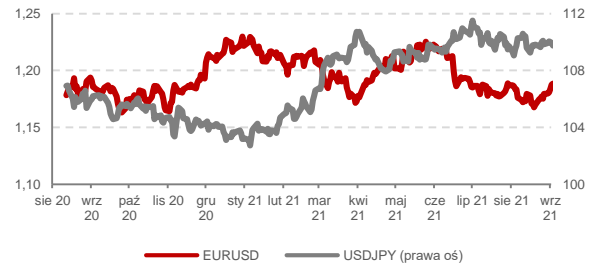
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 7 września 2021

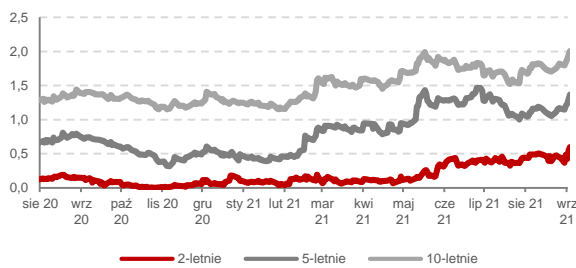
## Fixing NBP



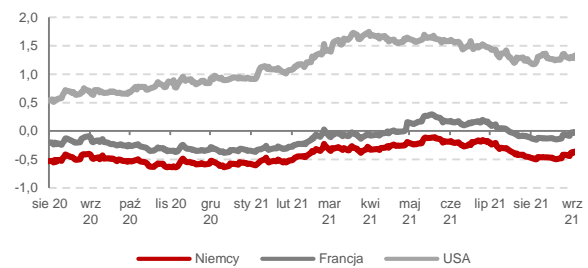
## Bazowe pary walutowe



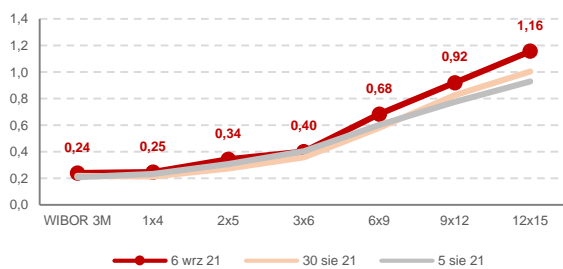
## Rentowności SPW



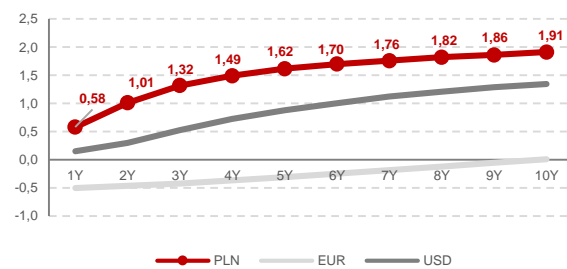
## Rentowności obligacji 10-letnich



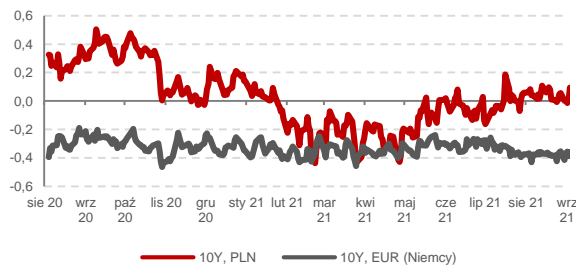
## Krzywa FRA



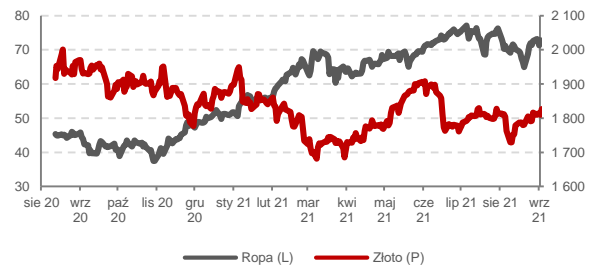
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY

**BGK**  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

wtorek, 7 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 Piłowski, 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-Sabała – 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