

środa, 8 września 2021

## Dziś decyzja RPP

Dziś zakończy się dwudniowe spotkanie RPP, w trakcie, którego są podejmowane decyzje w sprawie stóp procentowych i polityki skupu obligacji. Nie spodziewamy się zmian tych parametrów. Naszym zdaniem w komunikacie należy oczekiwać prób werbalnych interwencji mających na celu osłabienie złotego. Konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego, w trybie stacjonarnym, została zapowiedziana na jutro na godzinę 15:00.

## Dochodowości długu rosną po dobrych danych z Europy

Po wolnym od pracy dla inwestorów z USA poniedziałku, we wtorek rynek długu powrócił do życia. Tłem dla zmian były odczyty produkcji przemysłowej z Niemiec oraz PKB z Eurostrefy. Dane ZEW, które zaskoczyły negatywnie nie miały wpływu na rynek. W przypadku produkcji przemysłowej (DE) i PKB (EZ) okazały się one być lepsze od oczekiwań, przy czym w danych PKB Eurostrefy zaznaczał się silny wzrost spożycia prywatnego. W tle były spekulacje na temat czwartkowej decyzji EBC (ograniczenia skupu aktywów) oraz informacje o planach powrotu do dodatkowych świadczeń dla bezrobotnych przez administrację USA. Jednak tym, co w głównej mierze napędzało wzrosty dochodowości była wtorkowa aukcja 3Y UST (58 mld USD) i zapowiedzi kolejnych (38 mld 10Y w środę i 24 mld 30Y w czwartek). W konsekwencji krzywa rentowności UST przesunęła się +1pb., do 0,22% (2Y), +6pb., do 1,38% (10Y) i +4pb., do 1,99% (30Y). W tym czasie krzywa niemiecka poruszała się w tym samym kierunku, przemieszczając się o +2pb. do -0,70% (2Y), +5pb., do -0,32% (10Y) i +4pb., do 0,18% (30Y).

Dziś od rana widzimy spadki na giełdach w Azji, napędzane obawami o drastyczne ograniczenia aktywności w odpowiedzi na rosnącą liczbę zakażeń w Azji. Ponadto obecne są coraz silniejsze obawy o negatywny wpływ na rynek ryzykownych aktywów potencjalnego ograniczenia skali skupu przez banki centralne w USA i Europie. W tych warunkach spodziewamy korekty wczorajszych zwyczajek dochodowości.

## SPW odreagowują wzrosty

We wtorek rentowności krajowych obligacji rosną, przesuwają krzywą SPW o +2pb., do 0,52% (2Y), +6pb., do 1,36% (5Y) i +5pb., do 2,01% (10Y). Zmiany były napędzane przez zachowanie rynków bazowych oraz pozytywne zaskoczenia danymi PKB z Eurostrefy. W tle były spekulacje na temat kończącego się dziś spotkania RPP i ewentualnych śladów powiększenia się skrzydła „jastrzębi” w RPP, w dzisiejszym komunikacie.

Dziś od rana obserwujemy niżki dochodowości w ślad za nerwowo reagującymi rynkami bazowymi. Wsparciem dla umocnienia krajowego długu są deklaracje Ministerstwa Finansów o dobrym stanie budżetu (zdaniem ministra Kościńskiego będzie on miał jedynie „techniczny” deficyt). Sądymy, że presja na niżki dochodowości utrzyma się do końca dnia, zaś poszukiwanie sugestii zaostrzenia polityki monetarnej w najbliższym czasie, w dzisiejszym komunikacie RPP spełzną na niczym.

## EURUSD spada pomimo dobrych eurodanych

EURUSD zszedł we wtorek z 1,1870 do 1,1840, po porannym wzroście do 1,1880. W umocnieniu dolara nie przeszkadzały lepsze od oczekiwań dane z Eurostrefy i nasilające się spekulacje na temat ograniczenia skali skupu aktywów przez EBC (po części kompensowane przez podobne deklaracje przedstawicieli Fed). Inwestorzy walutowi bardziej niż na danych historycznych, koncentrowali się na obawach o wzrost w Azji i jego konsekwencje dla

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5181	0,10%
USD	3,8041	0,00%
CHF	4,1613	0,16%
GBP	5,2570	-0,17%
JPY (100)	3,4604	-0,04%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1841	-0,24%
EURJPY	130,65	0,21%
EURGBP	0,8592	0,15%
EURCHF	1,0890	0,25%
USDJPY	110,29	0,40%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,39	-0,08%
EURHUF	348,41	0,24%
EURRON	4,95	0,04%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,60	0,03
Polska DS0726	1,36	0,06
Polska DS0432	2,02	0,05
Niemcy 10L	-0,32	0,05
Francja 10L	0,03	0,05
USA 10L	1,38	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	0,28	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	71 798,97	-0,51%
FTSE 100	7 149,37	-0,53%
DAX	15 843,09	-0,56%
S&P 500	4 520,03	-0,34%
TOPIX	2 063,38	1,09%
Szanghaj	3 676,59	1,51%

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, 8 września 2021

Eurostrefy, wobec oczekiwań na agresywne lockdowny tamże w odpowiedzi na rosnącą liczbę infekcji.

Dziś rano EURUSD obniżył się nieznacznie, wobec utrzymujących się obaw o wzrost gospodarczy w Azji, w obliczu nowej fali infekcji. Sądzymy, że presja na umocnienie dolara będzie słabnąć wraz z nasilającymi się spekulacjami na temat ograniczenia tempa skupu aktywów przez EBC przy okazji jutrzejszej konferencji. Obserwować powolne zwężki EURUSD w oczekiwaniu na konferencję EBC i spekulacje wokół decyzji, które będą na niej komunikowane.

### **Złoty powraca do umocnienia**

We wtorek złoty powrócił do umacniania się. W przesunięciu EURPLN z 4,5240 do 4,5100 wspierały go lepsze dane o konsumpcji i PKB w Eurostrefie oraz rejestrowane rano, wzrosty na azjatyckich rykach akcji.

Dziś od rana EURPLN rośnie w obliczu widocznej na rynku awersji do ryzyka. W perspektywie dalszej części dnia spodziewamy się kontynuacji słabnięcia złotego do euro, czemu sprzyjać powinno oczekiwanie na komunikat RPP (gdzie można oczekiwać werbalnych prób osłabienia złotego) oraz widoczna utrata apetytu na ryzyko.

BIULETYN

# EKONOMICZNY

środa, 8 września 2021

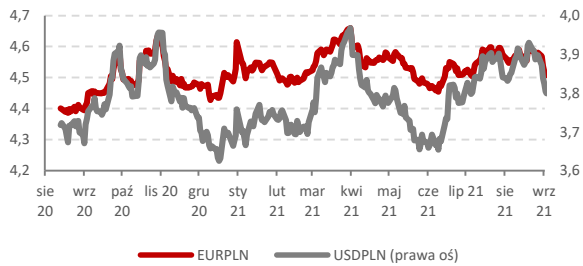
## Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	sie 21	%	-	-	0	0
11:00	EU	PKB dla strefy euro k/k	II kw. 2021	%	2,2	-	2	2
11:00	DE	Indeks ZEW	wrz 21	pkt	26,5	-	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
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	335	340
<b>Piątek, 10 września 2021</b>								
14:30	US	PPI m/m	sie 21	%	-	-	0,6	1
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	lip 21	%	-	-	1	2

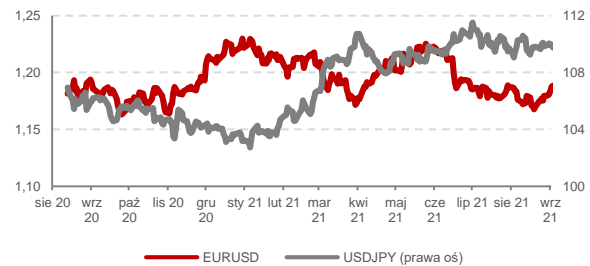
# BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 8 września 2021

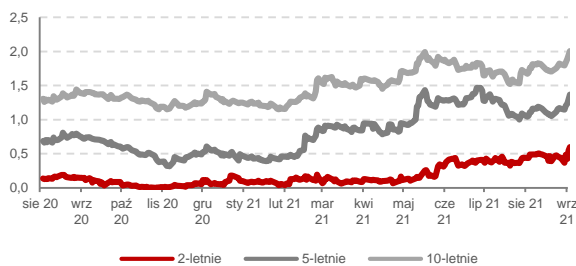
## Fixing NBP



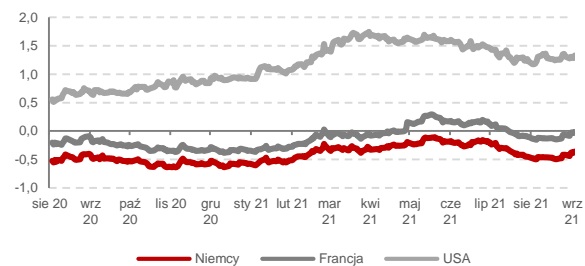
## Bazowe pary walutowe



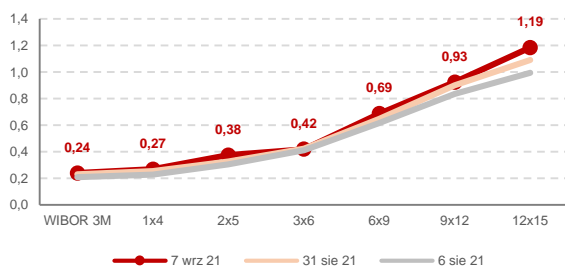
## Rentowności SPW



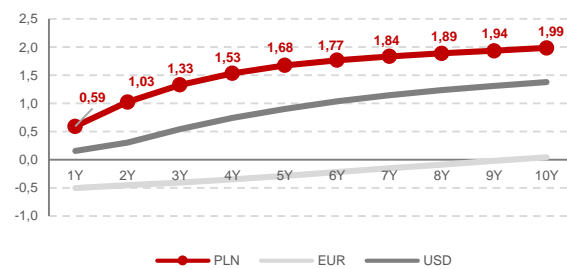
## Rentowności obligacji 10-letnich



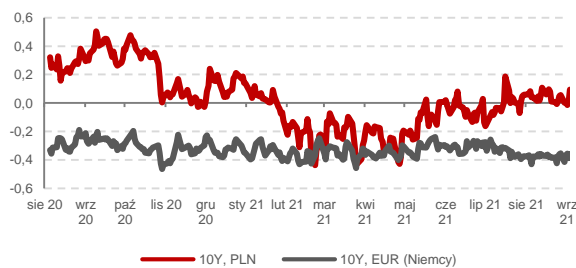
## Krzywa FRA



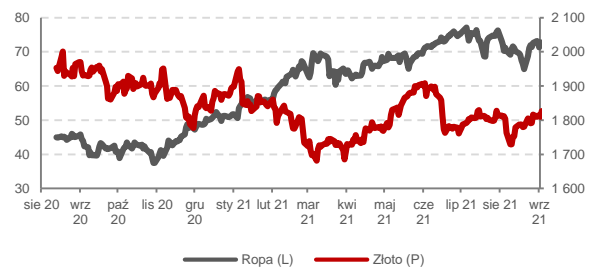
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





środa, 8 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 Pięgowski, 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 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 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