

piątek, 10 września 2021

## Dziś w kalendarzu

Dziś w kalendarzu brak jest ważniejszych wydarzeń. Jedyną publikacją, która może budzić emocje jest wskaźnik cen producentów w USA za sierpień, który zgodnie z oczekiwaniami powinien wynieść 8,2% r/r. Jest to w znaczącej większości konsekwencją wzrostu cen surowców przemysłowych.

## Konferencje prezesów banków centralnych we Frankfurcie i w Warszawie

Na wczorajszym spotkaniu EBC zdecydował się utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie oraz zmniejszyć nieznacznie tempo (w relacji do widzianego w I połowie roku na poziomie 80 mld EUR na miesiąc) skupu netto aktywów w ramach programu PEPP. Jako uzasadnienie dla decyzji prezes ECB Christine Lagarde podała widoczne odbicie w gospodarce europejskiej i globalnej oraz wysoką, ograniczającą konsekwencje zakażeń, stopę zaszczepienia w Europie. W ramach analizy ryzyka prezes zwracała uwagę na spowalniające tempo aktywności gospodarczej w Chinach (jako konsekwencja zachorowań wariantem delta) oraz ryzyka, które realizacja podobnego scenariusza epidemicznego może generować dla Eurostrefy. W odniesieniu do podwyższonej inflacji prezes zwracała uwagę na zaburzenia w łańcuchach dostaw, wzrost cen surowców, efekty jednorazowe (szoki na rynku surowców rolnych czy wzrost VAT w Niemczech) oraz efekty bazy. Podsumowując stwierdziła ona, że czynniki te mają charakter przejściowy, zaś obecnie nie widać zdeterminowanych powyższymi czynnikami wtórnych efektów inflacyjnych. W przedstawionej jednocześnie projekcji inflacyjnej podniesiono ścieżkę inflacji do 2,2% w roku 2021 (z 1,9% w projekcji czerwcowej), 1,7% w 2022 (1,5%) i 1,5% w 2023 (1,4%). Naszym zdaniem komunikacja i decyzja EBC wskazuje, że poważniejszych zmian w forward guidance EBC nie należy spodziewać się przed kw. 2022r.

W tym samym czasie konferencje miał prezes NBP Adam Glapiński. Głównym jej tematem była wysoka inflacja. Oceny źródeł inflacji przedstawione przez prezesa NBP były w dużej mierze tożsame ze stanowiskiem przedstawionym przez prezesa EBC (krajowym dodatkiem były czynniki regulacyjne na rynku energii i gospodarki odpadami). W trakcie konferencji prezes powtórzył swoje (i zapewne znacznej części Rady) stanowisko, że obecna sytuacja nie uzasadnia podnoszenia stóp. Ponadto prezes stwierdził, że chciałby, by w I kw. 2022 pojawiły się warunki uzasadniające zaostrzenie polityki pieniężnej. Po konferencji podtrzymujemy nasze oczekiwania, że zmiana polityki NBP nie nastąpi przed II kw. 2022.

## Rentowności spadają po decyzji EBC

W czwartek głównym wydarzeniem na rynku długu była konferencja prezes ECB Christine Lagarde. Do ogłoszenia komunikatu rentowności rosły, by po ogłoszeniu komunikatu rozpocząć spadki. Głównym napędem dla zniżek dochodowości była łagodna komunikacja prezes w odniesieniu do planowanego ograniczenia skupu aktywów oraz podkreślane przez nią ryzyka dla wzrostu. W konsekwencji niemiecka krzywa dochodowości przesunęła się o -2pb., do -0,71% (2Y), -5pb., do -0,37% (10Y) i -4pb., do +0,13% (30Y). W ślad za rynkiem europejskim, lecz z lekkim opóźnieniem, pomaszzerowały papiery amerykańskie. W ich wypadku segment 2Y pozostał bez zmian na 0,21%, segment 10Y przesunął się o -4pb., do 1,30%, zaś 30Y o -6pb., do 1,89%.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5315	0,31%
USD	3,8292	0,21%
CHF	4,1663	0,29%
GBP	5,2889	0,56%
JPY (100)	3,4847	0,45%

Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1826	0,09%
EURJPY	129,75	-0,42%
EURGBP	0,8545	-0,42%
EURCHF	1,0840	-0,51%
USDJPY	109,72	-0,48%

Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,43	0,05%
EURHUF	350,83	0,22%
EURRON	4,94	-0,02%

Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,55	-0,05
Polska DS0726	1,28	-0,08
Polska DS0432	1,97	-0,07
Niemcy 10L	-0,37	-0,04
Francja 10L	-0,04	-0,06
USA 10L	1,30	-0,04

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	70 970,40	-1,15%
FTSE 100	7 095,53	-0,75%
DAX	15 610,28	-1,47%
S&P 500	4 514,07	-0,13%
TOPIX	2 079,61	0,79%
Szanghaj	3 675,19	-0,04%

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.



Dziś od rana widzimy odbicie na giełdach oraz nieznaczne wzrosty dochodowości. Lepsze nastroje są konsekwencją wczorajszej decyzji EBC, gdzie sugestie wyhamowania tempa zakupów aktywów, jako zdeterminowane jedynie potrzebą rekalkibracji programu PEPP zostały przyjęte przez inwestorów za dobrą monetę. Dodatkowym czynnikiem poprawiającym nastroje na rynkach akcji były także informacje o prowadzonych rozmowach między administracją amerykańską i chińską. Uważamy, że w tych warunkach presja na lekkie wzrosty dochodowości może utrzymać się w dalszej części dnia.

### **SPW mocniejsze po konferencjach prezes EBC i prezesa NBP**

W czwartek krzywa dochodowości krajowych papierów skarbowych przemieszczała się w dół. Napędami dla zmian były konferencja prezes EBC, po posiedzeniu decyzyjnym oraz konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego. W konsekwencji krzywa SPW przesunęła się o -3pb., do 0,49% (2Y), -8pb., do 1,28% (5Y) i -7pb., do 1,97% (10Y).

Dziś od rana widzimy lekkie odreagowanie na rynkach bazowych. Sądzymy, że krajowe papiery mają szansę podążyć tą samą drogą. Skala zmian nie powinna być zbyt duża.

### **EURUSD stabilny, w tle EBC**

W czwartek EURUSD pozostawał względnie stabilny wahając się pomiędzy 1,1810 a 1,1840. W trakcie konferencji EBC doszło do szybkiego, lecz niezbyt dużego i przejściowego spadku EURUSD. Ostatecznie EURUSD zamknął się w okolicach otwarcia tj. na 1,1820.

Dziś od rana EURUSD rośnie w obliczu informacji o rozmowach prowadzonych przez administrację amerykańską i chińską. Sądzymy, że w tych warunkach i wobec utrzymującego się na rynku przekonania o słabnącym negatywnym wpływie zakażeń na wzrost gospodarczy, EURUSD będzie kontynuował powolne zwyżki.

### **Złoty słabszy po wystąpieniu prezesa NBP**

W czwartek złoty tracił do euro przez większą część dnia. Wzrosty EURUSD były konsekwencją oczekiwań na konferencję prezesa NBP oraz spadków na giełdach. Druga fala zwyżek EURPLN nastąpiła w trakcie konferencji prezesa NBP, gdzie wielokrotnie odżegnywał się on od zaostrzania obecnie polityki pieniężnej. Ostatecznie EURPLN przesunął się z 4,5160 rano do 4,5460 na zamknięciu.

Dziś spodziewamy się korekty wczorajszej aprecjacji EURPLN w obliczu powrotu apetytu na ryzyko na globalnych rynkach oraz umocnienia euro do dolara.

BIULETYN

# EKONOMICZNY

BGK  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

piątek, 10 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
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	wrz 21	%	0,1	0,1		0,1
<b>Czwartek, 9 września 2021</b>								
8:00	DE	Eksport	lip 21	%	0,5	-	0,5	1,3
8:00	DE	Import	lip 21	%	-3,8	-	0,2	0,6
8:00	DE	Bilans handlowy	lip 21	EUR	17,9	-	13	13,6
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	sie 21	%	0	0	0	0
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	310	-	335	340
<b>Piątek, 10 września 2021</b>								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	sie 21	%	0	-	0	0
14:30	US	PPI m/m	sie 21	%		-	0,6	1
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	lip 21	%		-	1	2

Bank Gospodarstwa Krajowego

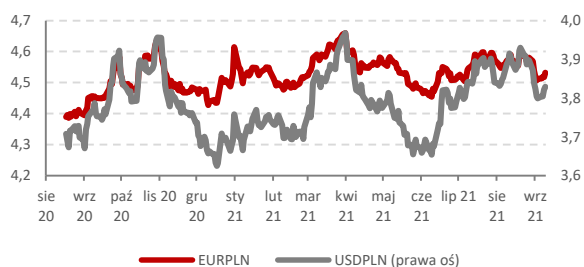
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Departament Badań i Analiz, tel.: +48 (22) 596 59 13

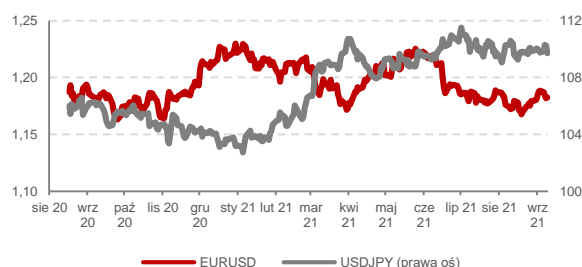
Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak

piątek, 10 września 2021

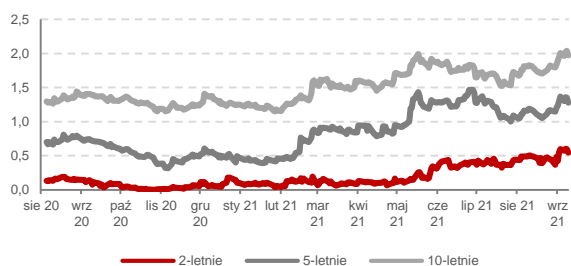
## Fixing NBP



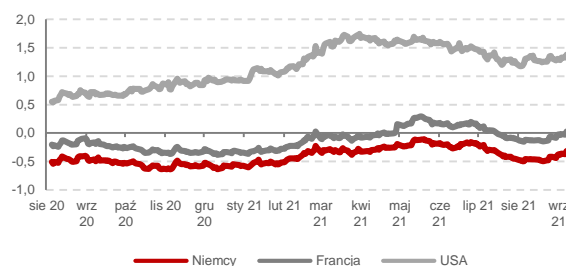
## Bazowe pary walutowe



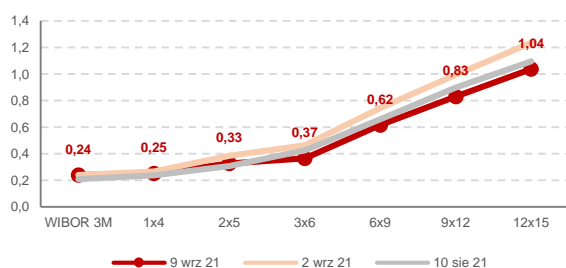
## Rentowności SPW



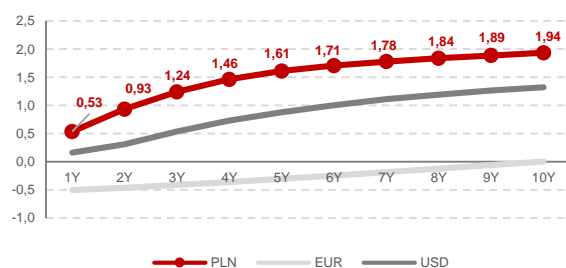
## Rentowności obligacji 10-letnich



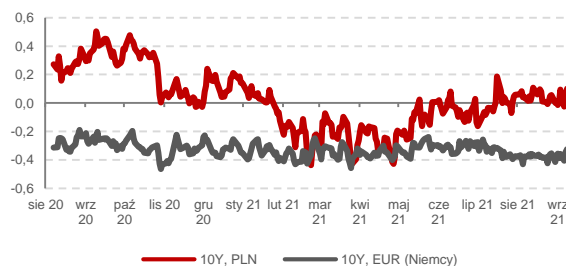
## Krzywa FRA



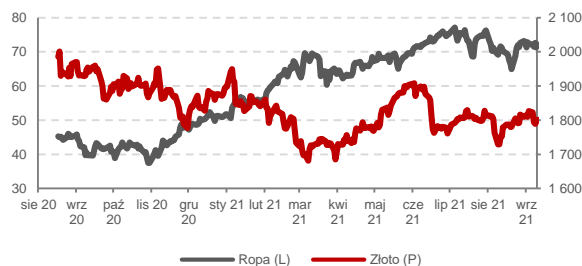
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców



#### 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

#### 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-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.