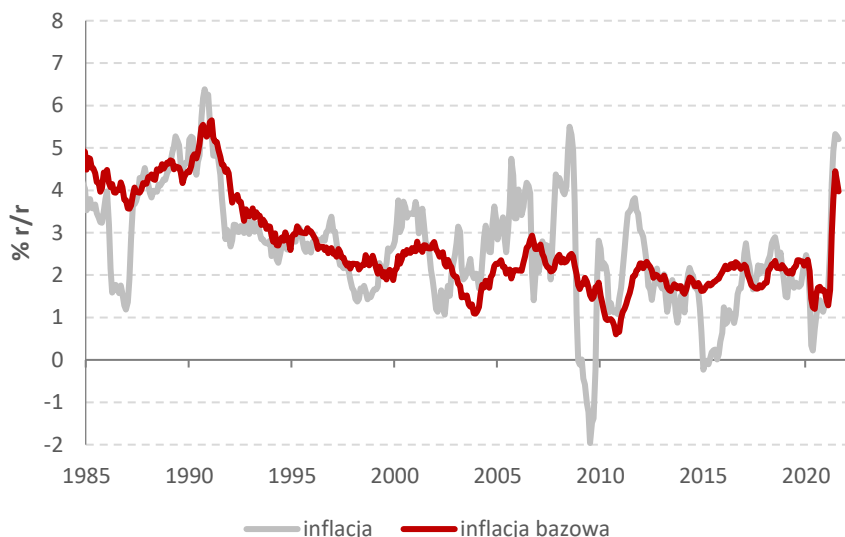


W kalendarzu drugi odczyt CPI i dane z przemysłu USA

Za nami opublikowane w nocy dane z chińskiej sfery realnej za sierpień, które pokazały osłabienie dynamik rocznych sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej (okazały się one być także niższe od prognoz). Z kolei przed nami ostateczne dane inflacyjne z Polski. Powszechnie oczekiwane jest potwierdzenie odczytu flash na poziomie 5,4% r/r i 0,2% m/m. Po południu kalendarz zamkniemy danymi o amerykańskiej produkcji przemysłowej, w przypadku, której rynek spodziewa się wzrostu o 0,4% m/m SA.

CPI w USA poniżej oczekiwań

BLS zaraportował inflację m/m SA za sierpień na poziomie odpowiednio, CPI - 0,3% (wobec oczekiwań 0,4%) oraz CPI bazowy - 0,1%. (0,3%) Tym samym wskaźnik roczny CPI pozostały niezmienny na 5,3%, a inflacja bazowa obniżyła się z 4,3% do 4,0% r/r. Pierwszy raz od listopada odczyt okazał się niższy od konsensusu. Swoją kontrybucję do wzrostu istotnie zmniejszyły ceny najmocniej powiązane z lockdownem (loty, hotele, rozrywka) – po raz pierwszy od pięciu miesięcy kategoria ta była ujemna i wyniosła -0,1% m/m. Wyhamowały także bacznie obserwowane ceny samochodów używanych, jeden z głównych czynników Covid-owej inflacji. Pomimo tych sugerujących słabnięcie presji inflacyjnej danych uważamy, że Fed za jakiś czas będzie musiał zmierzyć się z falą pytań jak właściwie definiuje „przejściowość” obecnie podwyższonej inflacji.



Rentowności bazowe w dół

W pierwszej chwili rynek zareagował delikatnymi wzrostami rentowności na wczorajszą publikację CPI w USA za sierpień, ale 10 minut później już rozpoczęły się zauważalne spadki, które sprowadziły chwilowo tenor 10Y na 1,27%. Wypadkowo krzywa pozostała bez zmian na krótkim końcu (2Y) na 0,21%, i obniżyła się o 6 pb. na środku krzywej (10Y) oraz długim końcu (30Y), do odpowiednio 1,28% oraz 1,85%.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5559	0,38%
USD	3,8542	0,12%
CHF	4,1807	0,06%
GBP	5,3442	0,48%
JPY (100)	3,5024	0,19%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1804	-0,05%
EURJPY	129,51	-0,33%
EURGBP	0,8545	0,15%
EURCHF	1,0863	-0,26%
USDJPY	109,69	-0,28%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,36	0,00%
EURHUF	349,87	-0,02%
EURRON	4,95	0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,59	0,00
Polska PS1026	1,44	0,12
Polska DS0432	2,01	0,00
Niemcy 10L	-0,34	-0,01
Francja 10L	-0,02	-0,01
USA 10L	1,28	-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	72 040,73	0,33%
FTSE 100	7 034,06	-0,49%
DAX	15 722,99	0,14%
S&P 500	4 443,05	-0,57%
TOPIX	2 118,87	1,01%
Szanghaj	3 662,60	-1,42%

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, 15 września 2021

Pomagały temu spadające indeksy giełdowe. Zniżki rentowności UST wpłynęły także na europejski rynek, ale w mniejszym stopniu. Niemiecka krzywa obniżyła się na całej długości o 1 pb., do odpowiednio -0,71% (2Y), -0,34% (10Y) oraz 0,15% (30Y). Do wczorajszych zmian pasowały poranne dane z Chin, które pokazały obniżenie rocznej dynamiki aktywności konsumentów i przemysłu. Dziś rano widzimy jednak korektę wycen obligacji po wysokich odczytach inflacji z Wielkiej Brytanii. W dalszej części dnia publikowane będą dane o produkcji przemysłowej w Eurostrefie (te nie powinny mieć wpływu na rynek) oraz w USA. W przypadku danych z oceanu możliwe jest rozczarowanie (wobec obaw o negatywny wpływ nowej fali zakażeń), co może wesprzeć nieznaczne zniżki dochodowości.

Bez większych zmian na rynku SPW

Ruchy na rynkach bazowych nie przełożyły się na zmiany krzywej SPW - przesunięcia nie przekraczały 1 pb. na głównych tenorach. Tym samym ostatnie poziomy to wciąż 0,59% (2Y), 1,44% (5Y) oraz 2,01% (10Y). Mieszane ruchy było widać także na krzywej IRS i krzywej FRA.

Dziś widzimy pole do pewnych zniżek dochodowości, wobec drastycznych redukcji rentowności wczoraj w USA i słabych porannych danych z Chin. Dodatkowo krajowy rynek powinien być wspierany przez aukcję SOOR NBP. Dane inflacyjne (prawdopodobnie potwierdzą wstępny odczyt), nie powinny mieć istotnego wpływu na rynek.

EURUSD w konsolidacji wobec awersji do ryzyka

W trakcie dnia EURUSD próbował umocnić się, ale finalnie skończył blisko poziomu otwarcia na 1,18. Wynika to z faktu, że zarówno dolar, jak i euro, podobnie umocniły się w stosunku do walut rynków rozwijających się i walut surowcowych w związku ze spadkowym sentymentem na giełdach. Tradycyjnie także zyskiwały bezpieczne przystanie – frank i jen.

Dziś rano EURUSD pozostaje stabilny, pomimo negatywnego zaskoczenia danymi z Chin i słabego otwarcia giełd. Sądymy, że taka sytuacja utrzyma się w ciągu dnia. Publikowane po południu dane o produkcji przemysłowej z USA nie powinny mieć większego wpływu na rynek, zważywszy wycenione już przez rynek nieznaczne pogorszenia aktywności.

EURPLN pozostaje stabilny

Złoty, podobnie jak pozostałe waluty regionu, wahał się w niezbyt szerokim zakresie. Wobec euro kurs pozostał praktycznie niezmienny na 4,5460. Przypominamy, że kurs znajduje się w lokalnej korekcie ostatniego ruchu spadkowego i na razie wydaje się, że znalazł punkt równowagi. Następnym silniejszym opór dopiero na 4,57.

Dziś rano widać utrzymywanie się awersji do ryzyka na rynkach akcji. Naszym zdaniem taka sytuacja może sprzyjać niewielkiej przecenie złotego w ciągu dnia. Dane inflacyjne z kraju nie powinny mieć większego wpływu na naszą walutę.

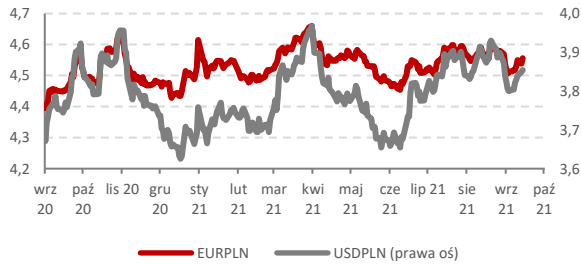
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 13 września 2021								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lip 21	EUR	-1827	-83	-150	281
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	sie 21	USD	-171	-	-173	-302
Wtorek, 14 września 2021								
14:30	US	Inflacja, m/m, odseż.	sie 21	%	0,3	-	0,4	0,5
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odseż.	sie 21	%	0,1	-	0,3	0,3
Środa, 15 września 2021								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	sie 21	%		5,4		5,4
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	lip 21	%		-	0,6	-0,3
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		3,03
14:30	US	Ceny w eksporcie	sie 21	%		-	0,4	1,3
14:30	US	Ceny w imporcie	sie 21	%		-	0,3	0,3
14:30	US	Indeks Fed Empire State	wrz 21	Indeks		-	18	18,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	sie 21	%		-	0,4	0,9
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	sie 21	%		-	76,4	76,1
-	PL	SOOR NBP	wrz 21	mln zł				
Czwartek, 16 września 2021								
11:00	EU	Bilans handlowy	lip 21	EUR		-		18,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	sie 21	%		3,7	3,9	3,7
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	328	310
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	sie 21	%		-	-0,8	-1,1
16:00	US	Zapasy w biznesie	lip 21	%		-	0,5	0,8
22:00	US	Łączny napływ kapitału	lip 21	USD		-		31,5
-	PL	Aukcja zamiany MF	wrz 21	mln zł				
Piątek, 17 września 2021								
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	lip 21	EUR		-		24
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odseż.	lip 21	EUR		-		21,8
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	sie 21	%		9,6	8,7	8,7
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	sie 21	%		1,1	1,1	1,8
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	sie 21	%		-	3	3
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	wrz 21	Indeks		-	72,2	70,3
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	wrz 21	Indeks		-		78,5
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	wrz 21	Indeks		-		65,1

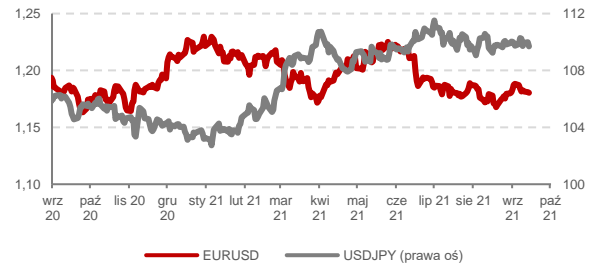
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 15 września 2021

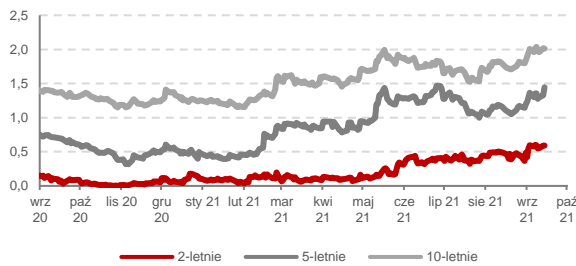
Fixing NBP



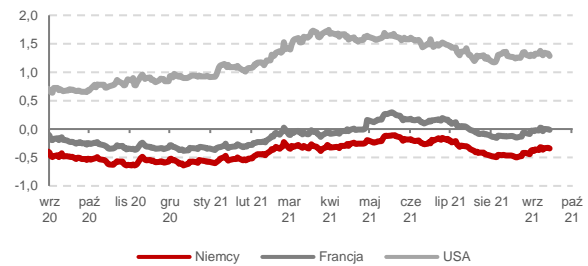
Bazowe pary walutowe



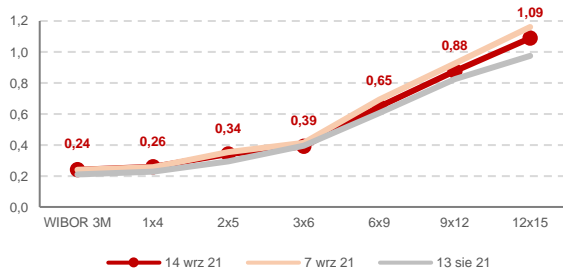
Rentowności SPW



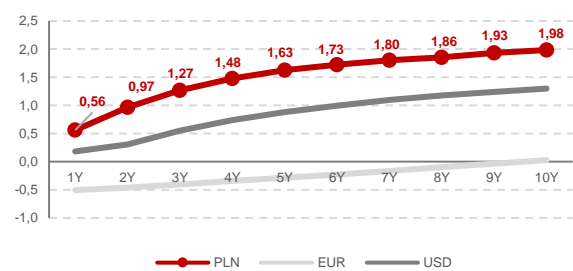
Rentowności obligacji 10-letnich



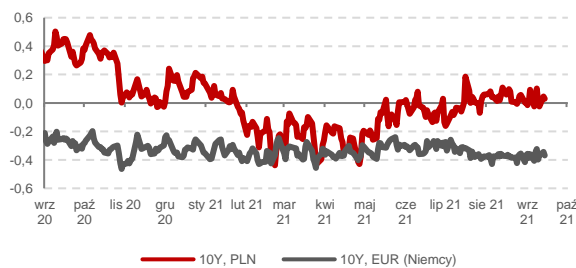
Krzywa FRA



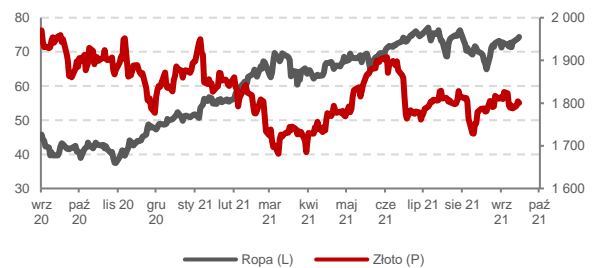
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





środa, 15 września 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 Pikula, 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

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 – 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 Piąt – Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji
Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych
Oliwia Samołyk – 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 zmierza 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 bezwzględnej i względnej 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 aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyko 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 Piękiej 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