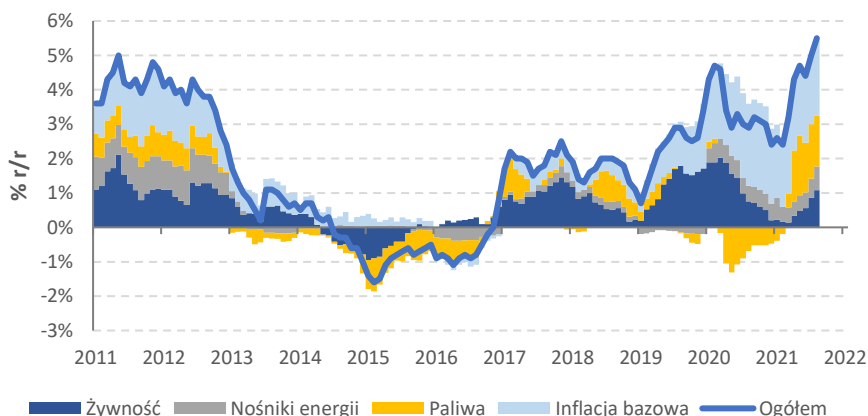


Uwaga na krajowym podwórku i USA

Wśród ważniejszych wydarzeń czwartkowego kalendarza szczególną uwagę zwrócimy na publikowane o 14:00 przez NBP dane o inflacji bazowej. O tej samej godzinie ma zaplanowane swoje wystąpienie Christine Lagarde na paryskiej HEC (link do wydarzenia tutaj). Popołudnie zamkniemy uzupełnieniem wczorajszych danych o amerykańskiej sferze realnej o 14:30, gdy Census Bureau opublikuje dane o sprzedaży detalicznej, a BLS dane o zasiłkach dla bezrobotnych. Dla koneserów wieczorem o 22:00 raport UST o przepływie kapitału (TIC).

GUS rewiduje sierpniowy CPI w górę

Wskaźnik rocznej dynamiki za sierpień, został skorygowany z 5,4% do 5,5% r/r. W ujęciu miesięcznym CPI urósł o 0,3%. Miało to miejsce za sprawą dużo mniejszego od sezonowego wzorca spadku cen żywności – wyniósł on tylko -0,2% m/m, wobec -1,1% m/m w sierpniu poprzedniego roku i -0,9% m/m przeciętnie w poprzedniej dekadzie. Warto zauważyć, że po raz pierwszy o wielu lat nie doszło do spadku cen odzieży r/r (0,0% r/r). W danych wyraźnie widać, że wzrosty inflacji są stałe i dotyczą przeważającej większości koszyka (ponad 90%). Zgadza się z opinią NBP, że znaczna część wzrostu cen jest generowana w kategoriach pozostających poza kontrolą banku centralnego, jednak wraz z powoli odbijającą akcją kredytową i solidnym rynkiem pracy tworzy to ryzyko trwałego zakotwiczenia inflacji na wysokim poziomie. Szacujemy, że w obliczu rosnących cen żywności i paliw CPI r/r we wrześniu może pokazać odczyt na poziomie 5,6-5,7% i pozostać nieznacznie poniżej 6,0% r/r do końca roku.



Na podstawie wczorajszej publikacji szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła o 0,2% m/m i podniosła się do 3,9-4,0% r/r.

Amerykański przemysł wyhamowuje

W sierpniu miesięczna odsezonowana dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się z +0,8% do +0,4%, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. To wciąż przyzwoity poziom, ale zauważalnie niższy niż w poprzednich miesiącach. Spowolnienie widać w zarówno w produktach gotowych, materiałach, jak i w surowcach. W bardziej zmiennym od przetwórstwa górnictwie, odnotowaliśmy spadek z +1,0% m/m SA do -0,6%.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5502	-0,13%
USD	3,8475	-0,17%
CHF	4,1920	0,27%
GBP	5,3228	-0,40%
JPY (100)	3,5194	0,49%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1817	0,11%
EURJPY	129,22	-0,22%
EURGBP	0,8539	-0,07%
EURCHF	1,0868	0,05%
USDJPY	109,38	-0,28%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,31	-0,18%
EURHUF	348,94	-0,27%
EURRON	4,95	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,58	-0,01
Polska PS1026	1,45	0,01
Polska DS0432	2,00	-0,01
Niemcy 10L	-0,31	0,03
Francja 10L	0,02	0,04
USA 10L	1,30	0,02
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	71 711,50	-0,46%
FTSE 100	7 016,49	-0,25%
DAX	15 616,00	-0,68%
S&P 500	4 480,70	0,85%
TOPIX	2 096,39	-1,06%
Szanghaj	3 656,22	-0,17%

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, 16 września 2021

Pod względem dynamiki ożywienia USA wciąż wyprzedzają strefę euro i jedna obserwacja nie zwiastuje recesji, ale ostatnie pogorszenie koniunktury w Chinach może wpłynąć finalnie także na amerykański przemysł. Stąd bierzemy amerykański przemysł na radar i obserwujemy.

Obligacje razem z giełdami

Wzrostowy trend na amerykańskich giełdach wspomógł odbicie na rentownościach amerykańskich papierów skarbowych i tamtejsza krzywa podniosła się na prawie całej długości. Segment 2Y pozostał bez zmian na 0,21%, 10Y wzrósł o 3 pb. do 1,32%, a 30Y do 1,88%. Dane o amerykańskiej produkcji przemysłowej były zgodne z oczekiwaniami i nie wpłynęły na notowania. Po drugiej stronie kontynentu obligacje także traciły na wycenie. W przypadku niemieckich papierów krzywa podniosła się o 1 pb. (2Y), o 3 pb. (10Y) oraz o 4 pb. (30Y). Tym samym zamknęła sesję na odpowiednio -0,70%, -0,31% oraz 0,19%. Krzywe swap zachowały się analogicznie.

Dziś od rana widzimy spadki na giełdach w Azji w obliczu obaw o skutki niewypłacalności jednego z największych chińskich deweloperów. Pomimo to rentowności w Europie i USA rosną, naszym zdaniem w reakcji na wyższe ceny ropy naftowej i żywności. Sądzymy, że sytuacja tak utrzyma się do końca dnia, zaś publikowane po południu dane o sprzedaży detalicznej w USA, mogą jedynie nieznacznie wyhamować ten trend.

SPW podążają swoją ścieżką

Trendy widoczne na rynkach bazowych nie dotarły nad Wisłę i zmiany dochodowości polskich obligacji skarbowych były mieszane. Krótki koniec zmalał o 1 pb. do 0,58% (2Y), środek krzywej wzrósł o 1 pb. do 1,45% (5Y), a długi koniec zmalał o 1 pb. do 2,0% (10Y). Inaczej zachowała się krzywa IRS, która na krótkim końcu podniosła się o 8 pb., a na długim zredukowała o 1 pb. Wzrost dochodowości długu miał miejsce pomimo zaskoczenia wyższą niż wstępnie podawano inflacją oraz bardzo małą skalą skupu obligacji SPW na aukcji SOOR (0,43 mld zł), co może sugerować duży popyt banków na płynne aktywa.

Na przeprowadzonej wczoraj SOOR NBP, na której bank centralny skupił 1,83 mld zł obligacji (z czego 1,40 mld BGK), w stosunku do deklarowanych maksymalnie 10 mld zł. Tym

samym wartość do tej pory skupionych aktywów to 143 mld zł i stanowią one 18% aktywów banku.

Dziś spodziewamy się niewielkich zwwyżek dochodowości SPW w ślad za rynkami bazowymi. Jak pokazał wczorajszy dzień pole do wzrostów rentowności jest jednak niezbyt wielkie, ze względu na silny popyt krajowych instytucji finansowych.

Na dziś zaplanowana jest aukcja zmiany obligacji MF. Na aukcji Ministerstwo zamierza sprzedać obligacje OK0724, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432, w zamian za DS1021, PS0422 i OK0722.

Wojna pozycyjna na EURUSD

Inwestorzy musieli uznać 1,18 za satysfakcjonujący dla obu stron poziom, ponieważ EURUSD oscyluje wokół niego już trzecią sesję z rzędu. W trakcie dnia wystąpiły próby podejścia wyżej, ale były szybko niwelowane. Z walut rynków bazowych większe zmiany miały miejsce na CAD i NOK, które korzystały na skłonności do ryzyka i na wzroście cen ropy.

Dziś od rana dolar drożeje do euro, co naszym zdaniem jest pochodną obaw o sytuację w Chinach po ogłoszeniu informacji o problemach z wypłacalnością jednego z największych chińskich deweloperów. Sądzymy, że w tych warunkach, presja na spadki EURUSD powinna utrzymać się do końca dnia. Uważamy, że dzisiejsze przemówienie Lagarde zaplanowane na 14:00 nie powinno wpłynąć istotnie na notowania pary.

Złoty w odwrocie

W przeciwieństwie do pozostałych walut regionu wczorajszego popołudnia EURPLN rozpoczął na poziomie 4,5480 marsz, który zakończył dopiero na 4,5650. Osłabienie złotego miało miejsce kilka godzin po publikacji danych o inflacji, w otoczeniu spadających giełd w Europie i lekka słabnącego euro do dolara.

Dziś od rana EURPLN rośnie, w obliczu silnej awersji do ryzyka widocznej na rynkach azjatyckich. Sądzymy, że presja na osłabienia złotego utrzyma się w dalszej części dnia. Pomimo to nie widzimy pola do trwałego zakotwiczenia kursu EURPLN powyżej 4,58. Naszym zdaniem podobnie jak do tej pory, awersja do ryzyka przenoszona z azjatyckich rynków jedynie przejściowo będzie wpływała na osłabienia naszej waluty.

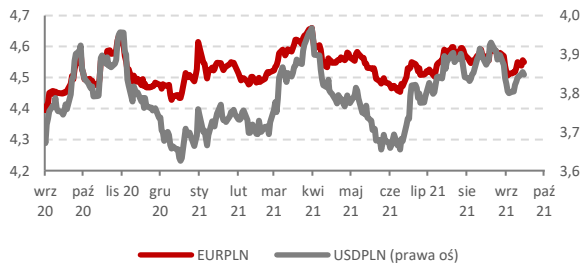
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	%	5,5	5,4		5,4
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	lip 21	%	1,5	-	0,6	-0,3
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,03	-		3,03
14:30	US	Ceny w eksporcie	sie 21	%	0,4	-	0,4	1,3
14:30	US	Ceny w imporcie	sie 21	%	-0,3	-	0,3	0,3
14:30	US	Indeks Fed Empire State	wrz 21	Indeks	34,3	-	18	18,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	sie 21	%	0,4	-	0,4	0,9
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	sie 21	%	76,4	-	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.		-	330	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	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

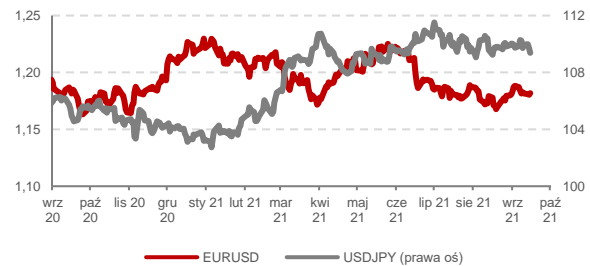
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 16 września 2021

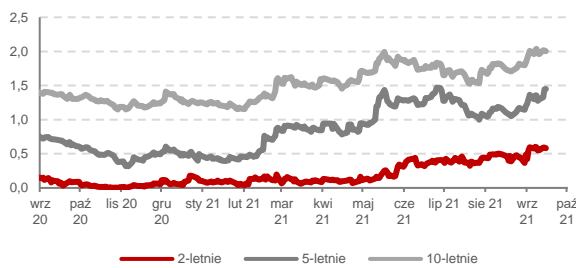
Fixing NBP



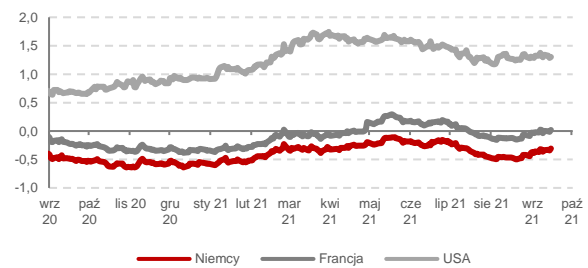
Bazowe pary walutowe



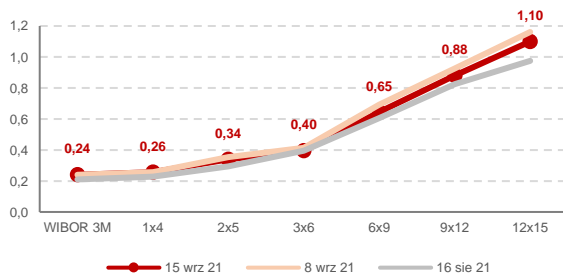
Rentowności SPW



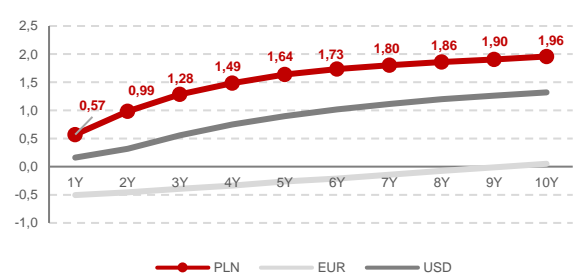
Rentowności obligacji 10-letnich



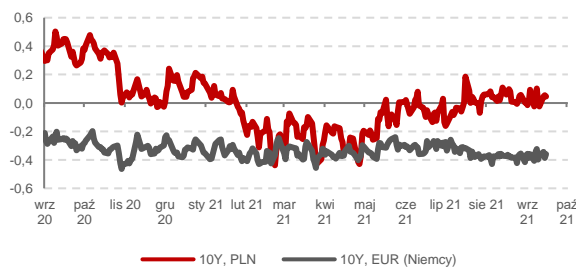
Krzywa FRA



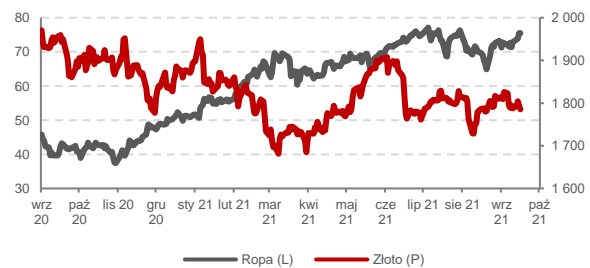
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN EKONOMICZNY



czwartek, 16 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 Dziezic – 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 Piłat – Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych
Olivia 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 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 aktywo. 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 Piękną 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