

poniedziałek, 4 października 2021

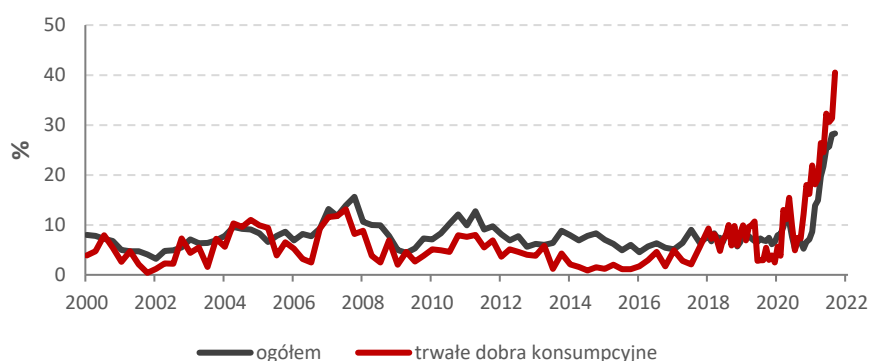
## Początek ostatniego kwartału w roku

Przed nami dosyć skromny tydzień. We wtorek uzupełnienie piątkowych danych o przemysłowym PMI usługowymi odpowiednikami. W środę posiedzenie RPP oraz raport ADP ze Stanów. Głównym wydarzeniem tygodnia będzie piątkowy raport NFP z amerykańskiego rynku pracy.

## Ograniczenia podażowe wyzwaniem dla przemysłu

Indeks PMI dla Polski zmalał we wrześniu do 53,4 pkt z 56,0 pkt miesiąc wcześniej. Wg opublikowanego raportu Markit za spowolnienie odpowiadają zarówno trudności podażowe w realizacji nowych zamówień, jak i sam niższy ich napływ – tempo ekspansji było najniższe od kwietnia. Ponadto przedsiębiorstwa sygnalizują, że wzrost cen zaczyna negatywnie wpływać na popyt. Obsłużenie popytu wymagało korzystania z zapasów, których poziom zmalał we wrześniu w najszybszym tempie od czterech lat. Jednocześnie nadal widoczna była presja kosztowa – zarówno materiałów, jak i siły roboczej.

### Niedobór surowców, materiałów i półfabrykantów



Raport jest niepokojący, a przytaczane przez ankietowanych w nim zjawiska znajdują odzwierciedlenie w danych o koniunkturze GUS. Wynika z nich, że wskazywane przed badane przedsiębiorstwa trudności podażowe są najwyższe w historii. Naszym zdaniem może to stanowić poważne ograniczenie dla dalszej produkcji i jednocześnie dalej windować ceny w górę nawet mimo ostatniego wyhamowania na rynku surowców.

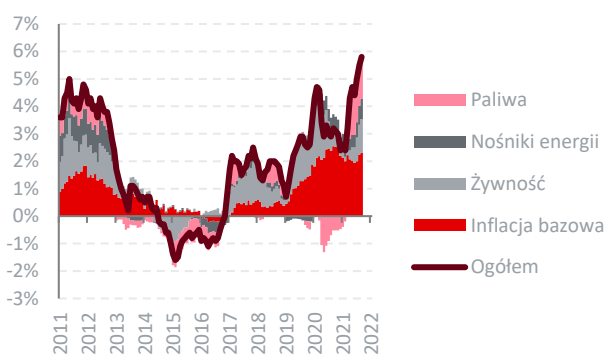
## CPI w drodze na 6,0%

Według wstępnego szacunku GUS dynamika inflacji we wrześniu podniosła się do 5,8% r/r z 5,6% r/r w sierpniu. To powyżej zarówno rynkowego konsensusu (5,5%), jak i naszej prognozy (5,7%). Tylko raz w tym roku wstępny szacunek nie zaskoczył rynkowego konsensusu w górę. W każdym razie dynamika miesięczna wyniosła 0,6% m/m – to dosyć rzadko spotykany w ostatnich latach poziom, we wrześniu ostatni raz widziany w 2010 r.. We wrześniu ciągnęły ją w górę zarówno żywność, energia (tu prawdopodobnie główną dużą wkład miały ceny węgla), jak i inflacja bazowa. Ta ostatnia dodała 0,4 p.p. do miesięcznej dynamiki i według naszych szacunków podniosła się z 3,9% do 4,1% r/r.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5941	-0,84%
USD	3,9678	-0,62%
CHF	4,2579	-0,34%
GBP	5,3463	-0,35%
JPY (100)	3,5705	0,12%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1596	0,11%
EURJPY	128,77	-0,05%
EURGBP	0,8555	-0,47%
EURCHF	1,0789	0,02%
USDJPY	111,07	-0,19%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,32	-0,10%
EURHUF	357,45	-0,58%
EURRON	4,94	-0,08%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,94	0,12
Polska PS1026	1,63	0,06
Polska DS0432	2,21	0,02
Niemcy 10L	-0,22	-0,03
Francja 10L	0,13	-0,03
USA 10L	1,46	-0,03
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	-0,01
1M	0,18	0,00
3M	0,24	0,01
6M	0,32	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	70 811,97	0,67%
FTSE 100	7 027,07	-0,84%
DAX	15 156,44	-0,68%
S&P 500	4 357,04	1,15%
TOPIX	1 986,31	-2,16%
Szanghaj	3 568,17	0,90%

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.



Według naszych prognoz w październiku zobaczymy inflację na poziomie 6,0%. Na środę zaplanowane jest posiedzenie RPP. Nikt z ankietowanych ekonomistów nie spodziewa się podwyżki na tym posiedzeniu, niemniej część rynku gra pod niespodziankę (FRA PLN 1x4 na poziomie 0,36%). Jesteśmy ciekawi komentarza NBP w wypuszczonym po posiedzeniu komunikacie, ponieważ inflacja sprawia wrażenie uporczywej, zaś wszystko wskazuje na to, że jej źródła nie są wyłącznie związane z globalnymi szokami postpandemicznymi i kwestiami regulacyjnymi. Z drugiej strony dane PMI wskazują na utrzymywanie się jej w sektorze przemysłowym, pomimo wywołanego m.in. wzrostem cen hamowania popytu.

## Dalszy spadek rentowności na rynkach bazowych

W piątek krzywa UST obniżyła się na całej długości już trzecią sesję z rządu. Miało to miejsce wobec spadających indeksów giełdowych w Europie i rosnących we Stanach. Z pojedynczymi wyjątkami rosły także surowce. Rentowności zmalały po tym, gdy Fitch wygłosił publicznie, że obecny impas ws. limitu długu w USA może po raz pierwszy od 10 lat wyrzucić presję na rewizję ratingu (obecnie AAA). Krótki koniec (2Y) zmalał o 2 pb. do 0,27%, środek krzywej (10Y) o 3 pb. do 1,47%, a długi koniec (30Y) o 2 pb. do 2,03%. W tę samą stronę skierowała się także krzywa niemiecka. Zmiany na jej benchmarkach wyniosły tyle samo i zamknęła sesję na -0,70%, -0,22% oraz 0,29%. Ruchy na krzywych IRS były analogiczne.

Dzisiaj obserwujemy spadki na giełdach w Chinach wobec kolejnej fali spekulacji na temat możliwej fali bankructw na rynku nieruchomościowym, po tym jak Evergrande sprzedał część swoich aktywów. W tej sytuacji spodziewamy się utrzymania umiarkowanej presji na niższej dochodowości w dalszej części dnia.

poniedziałek, 4 października 2021

W perspektywie końca tygodnia oczekujemy stabilizacji rentowności z ryzykiem ich obniżenia w końcu tygodnia w obliczu możliwego negatywnego zaskoczenia danymi ISM-usługi oraz NFP z rynku pracy w USA.

## Odczyt inflacji dalej pcha stopy w górę

Piątkowe odczyty inflacji wypchnęły krajowe dochodowości w górę. Krótki koniec (2Y) wzrósł drugi dzień z rządu, o 12 pb., do 0,94%, środek krzywej (5Y) o 6 pb., do 1,63%, a długi koniec (10Y) o 2 pb., do 2,21%. Warto zwrócić uwagę, że dochodowość DS1023 poszła do góry o prawie 30 pb. w trzy dni. Podobnie jak krzywa dochodowości obligacji podniosła się krzywa IRS na całej długości (średnio o 9 pb.), a krzywa FRA o 13 pb. Kontrakt 18x24 jest na poziomie najwyższym od listopada 2018 r. (2,18%).

Dzisiaj oczekujemy zahamowania zwyżek dochodowości, ze względu na sytuację na rynkach bazowych. Jednak zważywszy na piątkowe reakcje rynku na dane, w kolejnych dniach możemy spodziewać się powrotu do zwyżek dochodowości i stawek IRS. Dotychczasowe tempo dyskutowania podwyżek stóp jest bardzo dynamiczne, jak na wątpliwe szanse przegłosowania znaczących podwyżek stóp przez RPP w najbliższych miesiącach. Naszym zdaniem pozwala to oczekiwać korekty wzrostów, przy okazji zaplanowanego na środę komunikatu RPP.

## Euro odnajduje wsparcie

W piątek kurs EURUSD wyhamował dotychczasowe spadki blisko 1,1540 i zawrócił w kierunku 1,16. Umocnieniu dolara towarzyszyło odbicie na rynkach akcji w USA i Europie oraz komentarze na temat możliwego obniżenia ratingu w USA, w obliczu problemów w podniesieniu limitu długu.

Dzisiaj od rana EURUSD pozostaje, powyżej 1,16, czemu sprzyja względnie stabilna sytuacja na rynkach kontraktów futures na indeksy giełdowe „starego świata”. W perspektywie połowy tygodnia spodziewamy się stabilizacji EURUSD, wobec braku publikacji ważniejszych danych. Koniec tygodnia może przynieść nieznaczne wzrosty EURUSD, o ile dane NFP zaskoczą negatywnie.

## EURPLN odregowuje wzrosty

Złoty umocnił się kolejne 3 gr wobec euro do 4,5680 po publikacji wstępnego szacunku CPI za wrzesień. Sądzymy, że presja na aprecjację utrzyma się, co najmniej do środy, w oczekiwaniu na komunikat RPP, gdzie inwestorzy oczekują reakcji na zaskakująco wysokie dane inflacyjne za wrzesień. Koniec tygodnia powinien przynieść stabilizację kursu EURPLN.

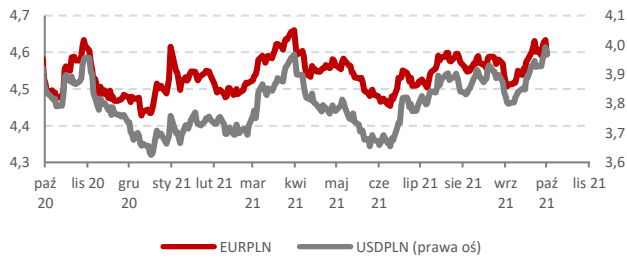
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 4 października 2021</b>								
10:30	EU	Indeks Sentix	paź 21	pkt	-	-	18,6	19,6
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	sie 21	%	-	-	1	0,4
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	sie 21	%	-	-	-	0,2
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	sie 21	%	-	-	-	1,8
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	sie 21	%	-	-	-	2,4
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	sie 21	%	-	-	-	0,5
<b>Wtorek, 5 października 2021</b>								
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	wrz 21	pkt	-	-	56	56
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	wrz 21	pkt	-	-	56,3	56,3
10:00	EU	Indeks PMI łączny	wrz 21	pkt	-	-	56,1	56,1
11:00	EU	PPI r/r	sie 21	%	-	-	13,5	12,1
11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	sie 21	%	-	-	1,3	2,3
14:30	US	Bilans handlowy	sie 21	USD	-	-	-70,5	-70,1
16:00	US	PMI w usługach	wrz 21	Indeks	-	-	60	61,7
16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	wrz 21	Indeks	-	-	59,5	60,1
<b>Sroda, 6 października 2021</b>								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	sie 21	%	-	-	-1,5	3,4
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	sie 21	%	-	-	0,8	-2,3
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	sie 21	%	-	-	0,4	3,1
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-	-	-	3,1
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	wrz 21	tys.	-	-	430	374
-	PL	Decyzja RPP	paź 21	%	0,1	-	0,1	0,1
<b>Czwartek, 7 października 2021</b>								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	sie 21	%	-	-	-0,5	1
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	wrz 21	tys.	-	-	-	15,723
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	350	362
21:00	US	Kredyt konsumencki	sie 21	USD	-	-	18	17
-	PL	Aukcja zamiany MF	paź 21	mln zł	-	-	-	-
<b>Piątek, 8 października 2021</b>								
8:00	DE	Eksport	sie 21	%	-	-	0,5	0,5
8:00	DE	Import	sie 21	%	-	-	2	-3,8
8:00	DE	Bilans handlowy	sie 21	EUR	-	-	16	17,9
14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	wrz 21	tys.	-	-	460	235
14:30	US	Stopa bezrobocia	wrz 21	%	-	-	5,1	5,2
14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	wrz 21	tys.	-	-	25	37
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	sie 21	%	-	-	-	2
16:00	US	Zapasy hurtowe	sie 21	%	-	-	1,2	1,2

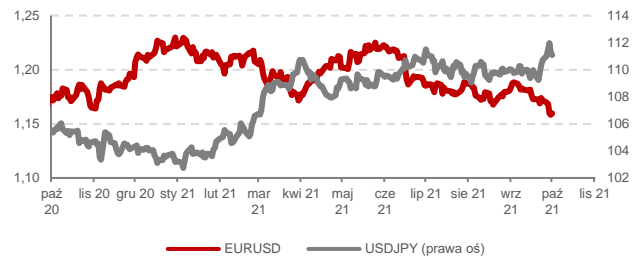
# BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 4 października 2021

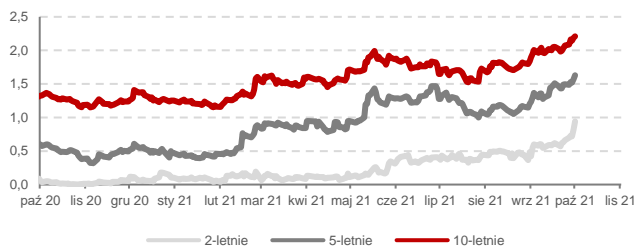
## Fixing NBP



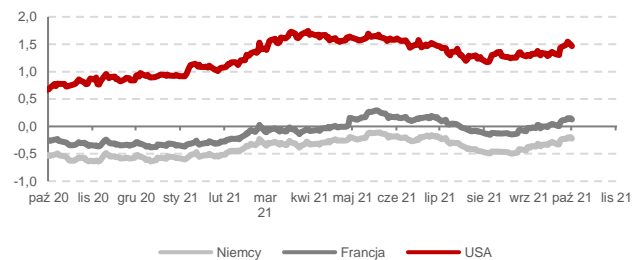
## Bazowe pary walutowe



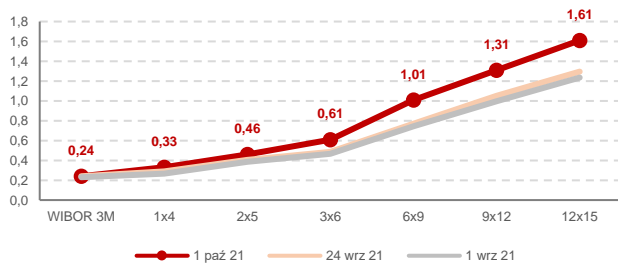
## Rentowności SPW



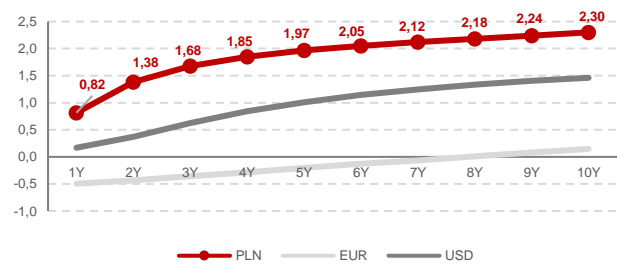
## Rentowności obligacji 10-letnich



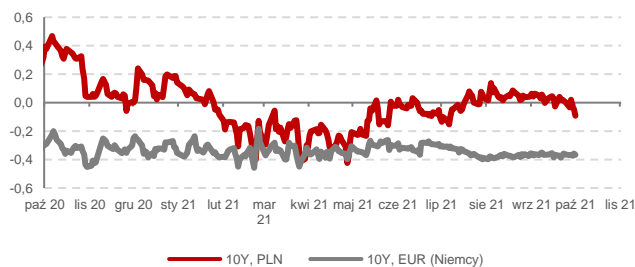
## Krzywa FRA



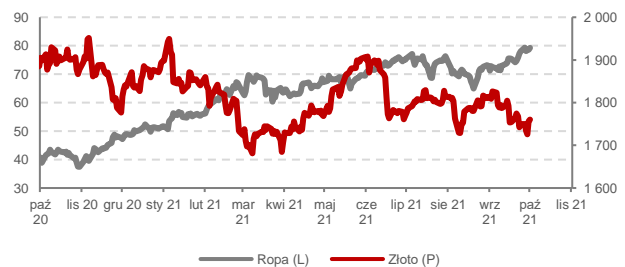
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





# BIULETYN EKONOMICZNY



poniedziałek, 4 października 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 Piłkuła, 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 Samoyłk – 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 podlegać 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 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