

## RPP w centrum uwagi

Dane z zagranicy nie będą tak istotne jak dzisiejsze posiedzenie RPP. Tradycyjnie Rada nie ma ustalonej godziny, o której dowiemy się o jej decyzji, więc okresu podwyższonej niepewności możemy spodziewać się nawet po zakończeniu sesji. Wystąpienie prezesa NBP Adama Glapińskiego na wczorajszym panelu Kongres 590 nie wniosło nic nowego do prezentowanego do tej pory stanowiska prezesa w sprawie podwyżek stóp. Prezes Glapiński powtórzył, że nie dopuści do utrwalenia się podwyższonej z powodów zewnętrznych inflacji. Przyznał także, że nie można wykluczyć, że wzrosty wywołane czynnikami podażowymi okażą się trwalsze niż bank centralny spodziewał się do tej pory. Jednak cała komunikacja odnosiła się do przyszłości (2-5 kwartałów). Tym samym można sądzić, że są znikome szanse by na dzisiejszym spotkaniu RPP doszło do podwyżki stóp (do tej pory prezes skutecznie reprezentował stanowisko większości w RPP). Na czwartek na godzinę 15: 00 zapowiedziana została konferencja Prezesa NBP

## Dobre dane sprzyjają wyprzedzący obligacji

We wtorek krzywa UST kontynuowała wzrostowy marsz rozpoczęty w poniedziałek. Tym razem miało to miejsce za sprawą lepszego od oczekiwań indeksu ISM dla usług. Przyspieszył on wzrosty dochodowości rozpoczęte wcześniej w ciągu dnia. Finalnie krótki koniec (2Y) podniósł się o 1 pb., do 0,29%, a środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) wzrosły o 6 pb., do odpowiednio 1,54% oraz 2,11%. Krzywa USD IRS poruszyła się analogicznie. Rosła także implikowana z indeksowanych obligacji oczekiwana inflacja (z 2,40% do 2,44%).

Dochodowość obligacji rosta także w Europie. Niemiecka krzywa podniosła się o 1 pb. na krótkim końcu (2Y), do -0,69% oraz o 3 pb. na środku krzywej (10Y) oraz długim końcu (30Y), do odpowiednio -0,19% oraz 0,32%. W tle były finalne indeksy PMI dla strefy euro, ale były one tylko nieznacznie wyższe niż odczyty flash (choć niższe niż sierpniowe) i nie wywołały na rynku większego wrażenia. Wzrost rentowności miał miejsce także w pozostałych krajach strefy euro i z wyjątkiem Grecji i był podobnej skali, co w Niemczech.

Wczorajszy ruch na rynku to odreagowanie po poniedziałkowej wyprzedzący akcji. We wtorek skłonność do ryzyka pojawiła się z powrotem, a wraz z nią wycena wyższej inflacji. Łyżką dziegciu może być śledzona przez część inwestorów prognoza PKB w III kwartale przez oddział Fed z Atlanty. Obniżyła się ona z niemal +4% k/k (annualizowane) ostatnio do tylko +1,3% wczoraj. Tworzy to potencjał do nieprzyjemnej niespodzianki w dniu odczytu (28 października).

Dziś obserwowaliśmy próby odbicia na giełdach w Azji, jednak nieudane. Rano negatywnie zaskoczyły nas dane o zamówieniach przemysłowych w Niemczech (częściowo tłumaczone to jest problemami z podażą w sektorze motoryzacyjnym), co wyhamowało postępujące od rana, w ślad za surowcami energetycznymi, zwwyżki dochodowości. W tych warunkach spodziewamy się stabilizacji wycen długu rano i powrotu do wzrostów, przed publikacją danych ADP. Naszym zdaniem wspierać ten ruch będzie utrzymująca się presja na wzrost cen surowców energetycznych.

## Rynek IRS wycenia coraz wyższe stopy

W ostatnim czasie krajowy rynek obligacji chodzi osobnymi ścieżkami niż rynki bazowe. Tak by ostatnich wzrostów dochodowości. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 1,09%, środek krzy

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6034	0,70%
USD	3,9688	0,81%
CHF	4,2836	1,10%
GBP	5,4056	1,26%
JPY (100)	3,5699	0,85%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1598	-0,22%
EURJPY	129,27	0,28%
EURGBP	0,8509	-0,36%
EURCHF	1,0763	0,17%
USDJPY	111,47	0,52%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,33	-0,04%
EURHUF	357,74	0,39%
EURRON	4,94	-0,19%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	1,09	0,00
Polska PS1026	1,74	0,04
Polska DS0432	2,25	-0,03
Niemcy 10L	-0,19	0,03
Francja 10L	0,16	0,03
USA 10L	1,53	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	0,11	0,00
1M	0,19	0,00
3M	0,25	0,00
6M	0,33	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	71 940,47	0,95%
FTSE 100	7 077,10	0,94%
DAX	15 194,49	1,05%
S&P 500	4 345,72	1,05%
TOPIX	1 947,75	-1,33%
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.



BIULETYN

# EKONOMICZNY

BGK  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

środa, 6 października 2021

natomiast długi koniec (10Y) zmałał o 3 pb. do 2,25%. To jednak nie miało miejsca na krzywej PLN IRS, która podniosła się średnio o 4 pb. na całej długości. Nieco podniósł się tak krótki koniec krzywej FRA tak, że obecnie w pełni dyskontuje od podwyżkę o 25 pb. w listopadzie.

Dziś spodziewamy się kontynuacji zwyżek dochodowości w ślad za porannymi ruchami na rynkach bazowych. Naszym zdaniem do korekty może dojść po południu, po publikacji komunikatu NBP, o ile jego zawartość wpisze się w linię, którą przedstawił prezes Głapiński we wczorajszym wystąpieniu na Kongresie 590.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że na przetargu zamiany w czwartek zamierza sprzedać obligacje OK0724, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432 w zamian za PS0422, OK0722 i WS0922.

## Konsolidacja na EURUSD

EURUSD powrócił do poziomu, z którego schodził wczoraj, przed południem tj. do 1,16. To po części zasługa lepszego od oczekiwań indeksu ISM, którego publikacja wypchnęła kurs o 10 pipsów. Niemniej amerykańska waluta nie umocniła się wobec szerokiego rynku, ponieważ waluty surowcowe korzystały na dalszym wzroście cen ropy i powrocie skłonności do ryzyka na rynku akcji. Traciły bezpieczne przystanie (frank, jen). W wyniku tych czynników EURUSD oscyluje wokół wsparcia na 1,16 czwartą sesję.

Dziś od rana EURUSD jest spychany w dół. Umocnienie dolara jest konsekwencją słabszych danych z Europy (zamówienia w niemieckim przemyśle) oraz obaw o wzrost w Chinach (spadki na giełdach) w obliczu niezłych danych z USA (ISM-usługi, prognozowany odczyt ADP). Sądzymy, że presja na umocnienie dolara utrzyma się do końca dnia.

## Złoty kontynuuje korektę

We wtorek złoty kontynuował osłabienie. W trakcie dnia zbliżył się do 4,61 wobec euro, ale finalnie zawrócił, by zamknąć dzień blisko 4,60. Podobnej skali deprecjacji doświadczyły także węgierski forint oraz czeska korona. Rumuński lej zyskiwał z powodu decyzji rumuńskiego banku centralnego o podwyżce stóp procentowych.

Sądzymy, że kluczowe znaczenie dla kursu złotego będzie miał komunikat po posiedzeniu RPP. Inwestorzy będą doszukiwać się w nim wskazówek nt. planowanego terminu rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej przez NBP i sugestii dotyczących optymalnego, zdaniem NBP poziomu kursu walutowego.

Dziś od rana obserwujemy wyprzedaż złotego w ślad za umacniającym się dolarem i zniżkującymi giełdami w Azji. Naszym zdaniem sytuacja taka utrzyma się do końca dnia, wobec postępującej awersji do ryzyka. Publikacja komunikatu RPP nie ma wielkich szans wpłynąć na kurs złotego.

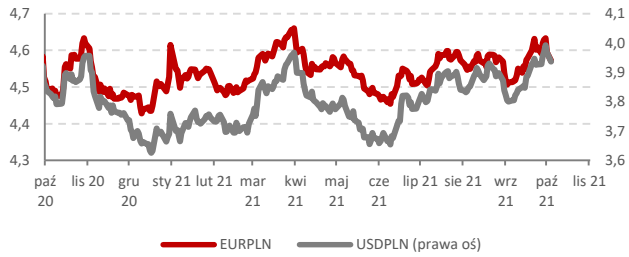
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 4 października 2021</b>								
10:30	EU	Indeks Sentix	paź 21	pkt	16,9	-	18,6	19,6
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	sie 21	%	1,2	-	1	0,4
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	sie 21	%	0,3	-	-	0,2
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	sie 21	%	1,8	-	-	1,8
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	sie 21	%	2,4	-	-	2,4
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	sie 21	%	0,6	-	-	0,5
<b>Wtorek, 5 października 2021</b>								
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	wrz 21	pkt	56,2	-	56	56
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	wrz 21	pkt	56,4	-	56,3	56,3
10:00	EU	Indeks PMI łączny	wrz 21	pkt	56,2	-	56,1	56,1
11:00	EU	PPI r/r	sie 21	%	13,4	-	13,5	12,1
11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	sie 21	%	1,1	-	1,3	2,3
14:30	US	Bilans handlowy	sie 21	USD	-73,3	-	-70,5	-70,1
16:00	US	PMI w usługach	wrz 21	Indeks	61,9	-	60	61,7
16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	wrz 21	Indeks	62,3	-	59,5	60,1
<b>Środa, 6 października 2021</b>								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	sie 21	%	-7,7	-	-2,1	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.	-	-	428	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	%	-	-	-0,4	1
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	wrz 21	tys.	-	-	-	15,723
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	348	362
21:00	US	Kredyt konsumencki	sie 21	USD	-	-	17,5	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	%	-	-	1,8	-3,8
8:00	DE	Bilans handlowy	sie 21	EUR	-	-	15,8	17,9
14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	wrz 21	tys.	-	-	473	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	%	-	-	1	2
16:00	US	Zapasy hurtowe	sie 21	%	-	-	1,2	1,2

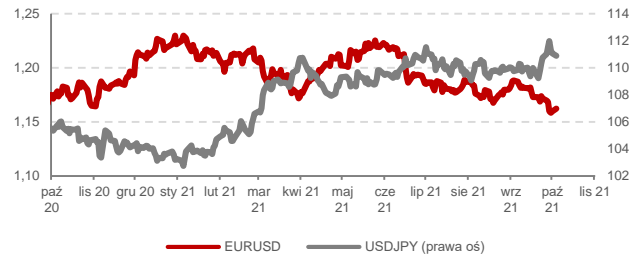
# BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 6 października 2021

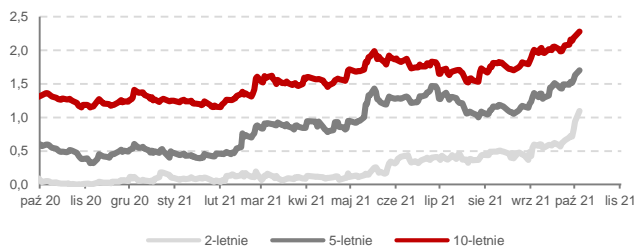
## Fixing NBP



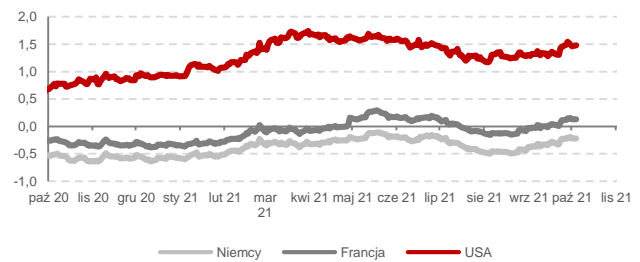
## Bazowe pary walutowe



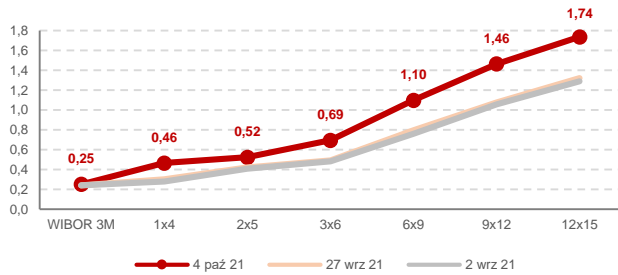
## Rentowności SPW



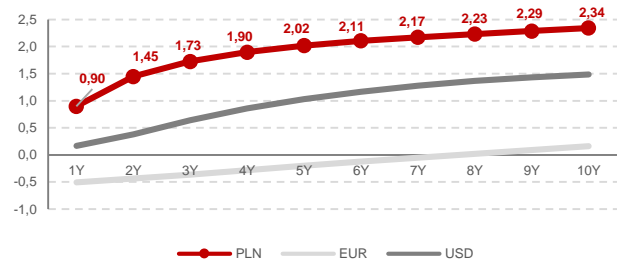
## Rentowności obligacji 10-letnich



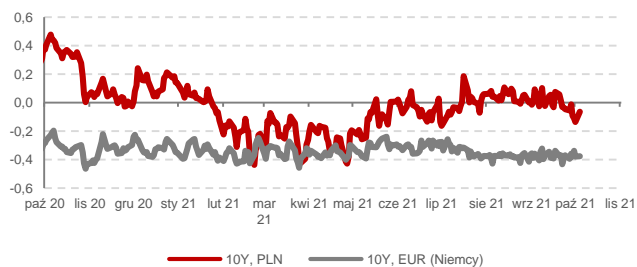
## Krzywa FRA



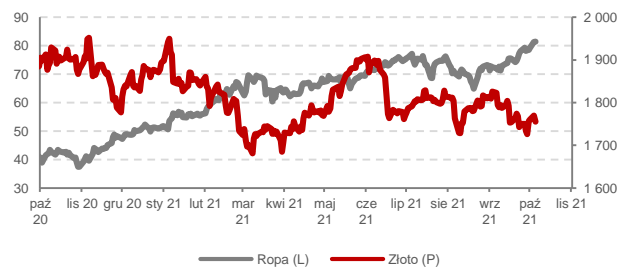
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





# BIULETYN EKONOMICZNY

**BGK**  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

środa, 6 października 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 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

## 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 – 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 sformułowane 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 ryzyko dla sformułowanych 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