

## Wzrosty rentowności obligacji na otwarciu tygodnia

W poniedziałek w trakcie sesji europejskiej na bazowych rynkach długu rosnęły rentowności obligacji. Rano rynki dyskontowały jastrzębie sygnały z BoE, budujące oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w Wielkiej Brytanii jeszcze w bieżącym roku. Później w tym samym kierunku oddziaływały wzrosty cen ropy naftowej. Baryłka ropy Brent testowała lokalne szczyty przy 84,60 USD. W konsekwencji rosnęły oczekiwania na globalny wzrost inflacji. Tłem były rosnące odczyty CPI z krajów europejskich (Dania, Norwegia, Czechy). W konsekwencji krzywa rentowności niemieckich obligacji skarbowych kończyła dzień przy -0,68%(2Y), -0,12%(10Y), 0,26%(30Y). Trzeba dodać, że wczoraj nie handlowano amerykańskimi obligacjami ze względu na święto (dzień Krzysztofa Kolumba), choć giełdy działały. Dziś rano amerykańskie obligacje ze spokojem przyjęły wczorajsze zmiany na europejskich rynkach.

W dalszej części dnia w kalendarzu makro nie ma wydarzeń o pierwszorzędym znaczeniu. Uwagę będzie zwracać publikacja indeksu ZEW (indeks koniunktury inwestorów instytucjonalnych) z Niemiec. Korekta na niemieckich giełdach, jaka miała miejsce w ostatnich tygodniach, buduje oczekiwania na spadek indeksu. Ze względu na poprawę sytuacji epidemicznej dostrzegamy przestrzeń do pozytywnej niespodzianki. Ponadto podawane będą dane z USA o nastrojach MŚP (indeks NFIB) oraz liczbie wakatów (raport JOLTS) za sierpień. Wspólnym mianownikiem obydwu publikacji będzie obraz ograniczeń podaży na amerykańskim rynku pracy. Spodziewam się, że dane makro będą przyjmowane ze spokojem przez rynki FI. Możliwe przy tym są lekkie wzrosty rentowności. Liczyć się mogą oczekiwania dotyczące jutrzejszych danych o inflacji CPI z USA. Spodziewamy się, że inwestorzy będą ustawiać się pod kolejne zaskoczenie w górę.

## SPW wciąż pod presją na spadki cen

W poniedziałek ceny polskich obligacji nadal pozostawały pod presją spadkową. Tym samym wzrosty rentowności są nieustanne od około trzech tygodni. Towarzyszy temu bardzo niska płynność rynku. Wczorajsza skala wzrostu rentowności była wysoka (10-13 pb.), zwłaszcza w odniesieniu do sytuacji na rynkach bazowych. Na koniec dnia krzywa rentowności SPW zamykała się na poziomach 1,46%(2Y), 2,03%(5Y) oraz 2,5%(10Y). Są to najwyższe poziomy od 2018 roku. Towarzyszył temu 6-7 punktowy ruch w górę krzywej IRS na całej długości. Cenom nie pomógł uspakajający ton wypowiedzi członków RPP - J. Kropiwnickiego i Ł. Hardta E. Więcej uwagi zwracały wypowiedzi E. Gatnara. Wskazywał on na możliwość podwyższenia stóp procentowych w listopadzie. Wypowiedzi Gatnara podbudowały oczekiwania na kolejne niesygnalizowane ruchy stóp procentowych w górę. Obecnie kontrakty (FRA i IRS) wyceniają serię podwyżek stopy referencyjnej do poziomu przekraczającego 2,0% w perspektywie najbliższych kwartałów.

Dzisiaj spodziewamy się relatywnie słabych impulsów zarówno z rynków bazowych, jak i z kraju, co powinno służyć stabilizacji rentowności. Z krajowych wydarzeń istotny może być przetarg odkupu organizowany przez NBP. W naszej ocenie daje on szansę na lekką korektę rentowności.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5956	1,06%
USD	3,9775	1,12%
CHF	4,2756	0,77%
GBP	5,4095	1,21%
JPY (100)	3,5527	0,63%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1569	0,15%
EURJPY	129,91	0,73%
EURGBP	0,8499	0,19%
EURCHF	1,0732	0,00%
USDJPY	112,24	0,56%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,45	0,10%
EURHUF	360,39	0,46%
EURRON	4,95	0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	1,41	0,03
Polska PS1026	2,02	0,05
Polska DS0432	2,43	-0,01
Niemcy 10L	-0,15	0,04
Francja 10L	0,19	0,03
USA 10L	1,61	0,04
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	0,5	6 paź 21
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0 - 0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	0,50	-0,01
1M	0,56	0,00
3M	0,65	0,02
6M	0,76	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	73 327,72	1,67%
FTSE 100	7 095,55	0,25%
DAX	15 206,13	-0,29%
S&P 500	4 391,34	-0,19%
TOPIX	1 961,85	1,15%
Szanghaj	3 592,17	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.



wtorek, 12 października 2021

## EURUSD w wąskim przedziale wahań

W poniedziałek EURUSD poruszał się w wąskim paśmie wahań 1,1550-1,1590. Dziś rano para ta oscyluje blisko 1,1560. Brakowało impulsów mogących zapewnić większe ruchy.

Spodziewamy się, że ze spokojem mogą być przyjmowane również dzisiejsze dane makro. Zainteresowanie przy tym mogą zwracać dzisiejsze wypowiedzi kilku członków Rady EBC. Niemniej późnym popołudniem rosnąć może wycena dolara ze względu na perspektywę jutrzejszej publikacji CPI z USA i minutes Fed.

## Stabilizacja EURPLN

Poniedziałek przyniósł ograniczenie zmienności na krajowym FX po silnych wahaniami w trakcie ubiegłego tygodnia. EURPLN oscylował w przedziale 4,5830-4,6150, kończąc dzień bliżej dolnej granicy wspomnianego zakresu.

Dziś rano EURPLN oscyluje przy 4,5920. W dalszej części dnia nie oczekujemy powrotu podwyższonej zmienności, jaką notowaliśmy w ubiegłym tygodniu. Zakładamy, że EURPLN pozostanie w przedziale 4,58-4,62.

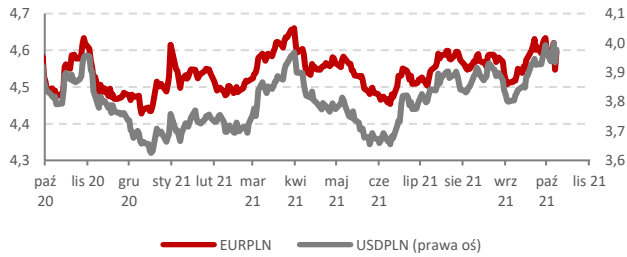
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 11 października 2021</b>								
<b>Wtorek, 12 października 2021</b>								
11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	paź 21	pkt	-		29,5	31,9
11:00	DE	Indeks ZEW	paź 21	pkt	-		24	26,5
<b>Środa, 13 października 2021</b>								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	wrz 21	%	-		0	0
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	sie 21	%	-		-1,6	1,5
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-			3,14
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	wrz 21	%	-		0,3	0,3
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	wrz 21	%	-		0,3	0,1
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	wrz 21	USD	-			-171
<b>Czwartek, 14 października 2021</b>								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	sie 21	EUR		0		-1827
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-		328	326
14:30	US	PPI m/m	wrz 21	%	-		0,6	0,7
14:30	US	PPI bazowe, m/m	wrz 21	%	-		0,5	0,6
<b>Piątek, 15 października 2021</b>								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	wrz 21	%		5,8		5,8
11:00	EU	Bilans handlowy	sie 21	EUR	-			20,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	wrz 21	%	-		-0,2	0,7
14:30	US	Ceny w eksporcie	wrz 21	%	-		0,6	0,4
14:30	US	Ceny w imporcie	wrz 21	%	-		0,6	-0,3
14:30	US	Indeks Fed Empire State	paź 21	Indeks	-		27	34,3
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	paź 21	Indeks	-		73,8	72,8
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	paź 21	Indeks	-		82	80,1
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	paź 21	Indeks	-		70,3	68,1
16:00	US	Zapasy w biznesie	sie 21	%	-		0,6	0,5

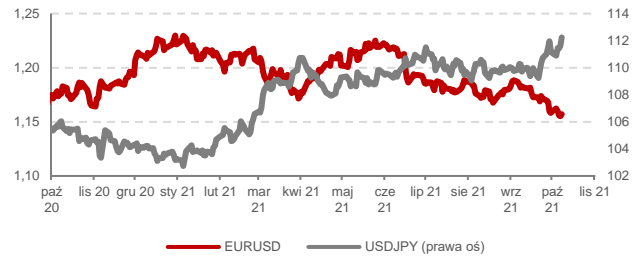
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 12 października 2021

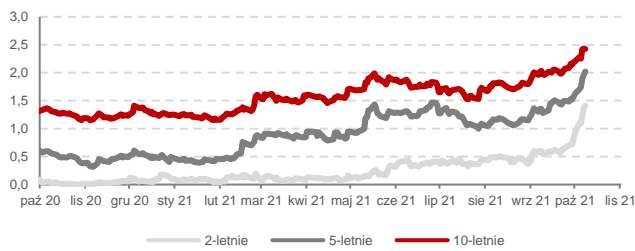
## Fixing NBP



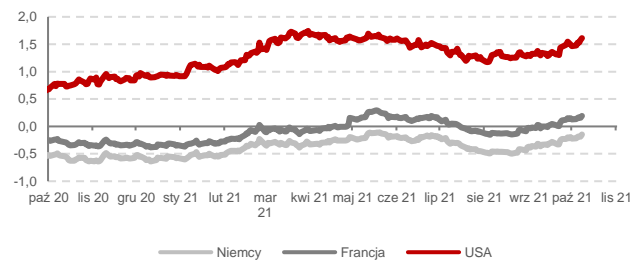
## Bazowe pary walutowe



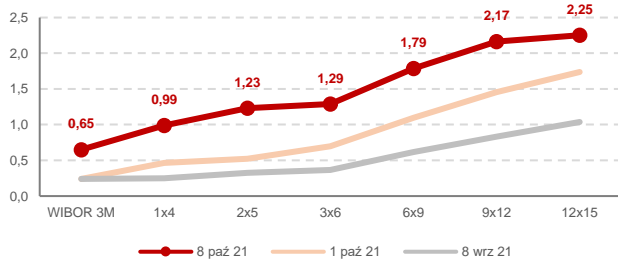
## Rentowności SPW



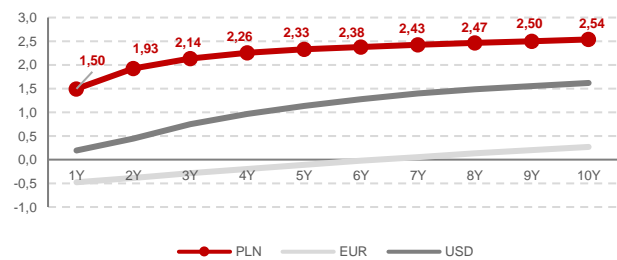
## Rentowności obligacji 10-letnich



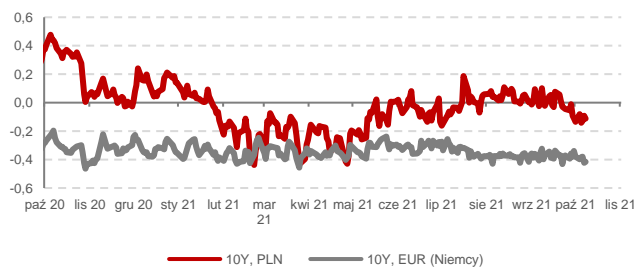
## Krzywa FRA



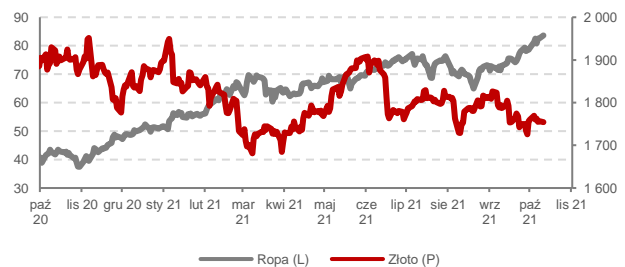
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





wtorek, 12 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 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 Piłat – Menedżer zespołu  
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji  
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych  
Olivia 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 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 nietożsamyh 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