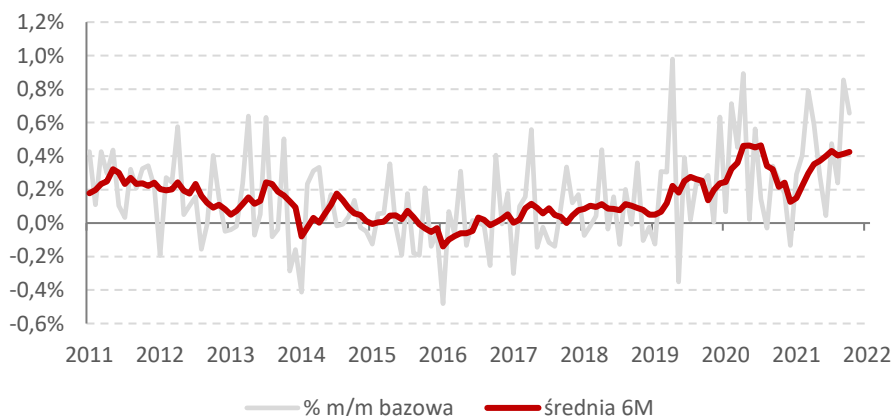


## Dziś dane PMI w środę RPP i Fed

Dziś czeka nas publikacja danych PMI z kraju. Spodziewamy się odczytu na poziomie 52,8 pkt., gdzie powodem spadku są pogarszające się oceny produkcji i zamówień. Na środę zaplanowana jest decyzja RPP, gdzie oczekujemy podwyżki stóp o 50 pb. i konferencja prezesa, wieczorem konferencja Fed, gdzie spodziewamy się zaostrzenia języka. Koniec tygodnia uwieńczy publikacja danych NFP z rynku pracy za oceanem.

## Lokalny szczyt inflacji już niedługo, ale powyżej 7,0%

Wg, szybkiego szacunku GUS drożące surowce były kluczowym czynnikiem podnoszącym roczną dynamikę CPI z 5,9% r/ we wrześniu do 6,8% r/r w październiku. Dynamika cen nośników energii podniosła się do 10,2% r/r, a paliw do 33,9% r/r. W ujęciu miesięcznym CPI urósł o 1,0%, zaś czynniki nie-bazowe wyjaśniają 0,63 p.p. z tej wartości. Tym samym szacujemy inflację bazową w październiku na 4,6% r/r i 0,7% m/m. Według naszych szacunków wysoki odczyt CPI nie jest spowodowany wyłącznie czynnikami egzogenicznymi, ale w niemal równym stopniu czynnikami krajowymi (w 2021 roku inflacja bazowa wyjaśnia średnio około 40% wzrostu cen). Czynniki bazowe nie są wyłącznie pojedynczymi wystrzałami tłumaczonymi czynnikami administracyjnymi, ich uśrednione momentum utrzymuje się na podwyższonym poziomie rzadko odnotowywanym na przestrzeni poprzedniej dekady.



Obecne poziomy inflacji są powyżej górnej granicy w przypadku każdej z czterech wyróżnianych przez bank centralny miar inflacji bazowej. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP jutro, a konferencję prasową prezesa NBP zapowiedziano na godzinę 16:00. Mediana prognoz wskazuje, że ekonomiści spodziewają się podwyżki o 50 pb. i taka też jest nasza prognoza. Warto w tym kontekście odnotować, że z obecnych notowań kontraktów FRA wynika, że inwestorzy wyceniają +50 pb. także na posiedzeniu 08.12.

## Inflacja z Europy i Michigan z USA w tle zmian na rynku długu

Zaskoczenie wstępnym szacunkiem inflacji dla strefy euro za październik (+4,1% r/r vs oczekiwane +3,7% r/r) przesądziło o zwyczajach dochodowości na krótkim końcu i w środku krzywej na europejskim rynku długu w piątek.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6208	-0,16%
USD	3,9664	-0,69%
CHF	4,3496	0,05%
GBP	5,4619	-0,53%
JPY (100)	3,4879	-0,73%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1563	-1,01%
EURJPY	131,80	-0,69%
EURGBP	0,8448	-0,31%
EURCHF	1,0582	-0,69%
USDJPY	114,02	0,38%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,64	-0,37%
EURHUF	360,03	-0,40%
EURRON	4,95	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,07	0,15
Polska PS1026	2,41	0,04
Polska DS0432	2,88	-0,03
Niemcy 10L	-0,10	0,06
Francja 10L	0,27	0,07
USA 10L	1,56	-0,02
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	0,52	0,01
1M	0,61	0,01
3M	0,74	0,02
6M	0,96	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	73 586,32	0,50%
FTSE 100	7 237,57	-0,16%
DAX	15 688,77	-0,05%
S&P 500	4 605,38	0,19%
TOPIX	2 001,18	0,08%
Szanghaj	3 547,34	0,82%

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

wtorek, 2 listopada 2021

Jednak poniedziałek przyniósł częściowe korekty piątkowych zmian, za sprawą rozczarowania danymi o sprzedaży detalicznej w Niemczech, niskim odczytami PMI z Chin i słabszym niż poprzedni odczytem ISM z USA. Krzywa niemiecka powróciła na krótkim końcu (2Y) do -0,62%, środek krzywej zwyżkował (10Y) o 3 pb. do -0,11%, natomiast długi koniec (30Y) zmaleł już w piątek o 2 pb. i przez poniedziałek nie zmienił swojego położenia, pozostając na 0,16%. W tle miały miejsce publikacje pierwszych szacunków PKB za III kwartał dla ważniejszych gospodarek strefy euro, które były mniej więcej zbieżne z rynekowymi oczekiwaniami.

W piątek, po porannych zwyżkach, dochodowości amerykańskich papierów malały, co można wiązać ze słabym odczytem nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan. Pokazał on spadek bieżących nastrojów gospodarstw domowych do najniższego poziomu od kwietnia 2020 r. (77,7 pkt). Ostatecznie wraz z poniedziałkowymi korektami, zmiana na krzywej wyniosła, dla krótkiego końca +2 pb. do 0,50% (2Y), dla środka krzywej – 1 pb. do 1,56% (10Y), długi koniec pozostał bez zmian na 1,96% (30Y).

Dziś od rana obserwujemy spadki na giełdach w Azji, co naszym zdaniem będzie spychać krzywe w dół. W dalszej części tygodnia czeka na konferencja Fed, której prawdopodobnie jastrzębi ton powinien sprzyjać odwróceniu tego ruchu.

## Splaszczanie krzywej SPW

Piątkowy szybki szacunek inflacji nie pozostawił rynkowi innych możliwości niż dostosowawczy ruch w górę. Krótki koniec (2Y) podniósł się o 15 pb. do 2,07%, zbliżając się do lokalnego maksimum z lutego 2017 r. Wzrosty były już z kolei istotnie mniejsze na środku krzywej (5Y). Podniósł się on tylko o 4 pb. do 2,41%. Natomiast długi koniec (10Y) obniżył się o 3 pb. do 2,88%. Interpretujemy to jako powrót rynków do naszym zdaniem najbardziej prawdopodobnej ścieżki podwyżek stóp przez RPP. W wyniku tych ruchów spread 10Y-2Y powrócił do poziomów z przełomu 2019 i 2020 r. (0,8 p.p.).

Krzywa FRA nieprzerwanie kontynuowała wzrosty średnio o 17 pb. na całej długości, przekraczając 3,05% na długim końcu (18x24). Podobnie krzywa IRS, choć wzrosty na jej długim końcu podobnie jak w przypadku SPW były już istotnie mniejszej skali.

Dziś spodziewamy się nieznacznych spadków dochodowości w długim końcu krajowej krzywej w ślad za rynkami bazowymi. W dalszej części tygodnia czeka nas decyzja RPP (obstawiamy 50 punktową podwyżkę stóp) oraz konferencja Fed (tu widzimy ryzyko zaostrzenia języka). Wszystko to powinno wpływać na dalszy marsz krzywej w górę.

## Globalna aprecjacja dolara

W piątek większość walut traciło w stosunku do dolara. W przypadku EURUSD spadki trwały od poranka i podobnie jak w przypadku obligacji przyspieszyły po publikacji indeksu UoM o 16:00. Ostatecznie wraz z poniedziałkowymi korektami EURUSD obniżył się z 1,1680 do 1,600, po tym jak piątkę dotknął 1,1560 (dołki z początku października). Towarzyszyły temu jednak rosnące przeważnie indeksy giełdowe i słabe odczyty wskaźników PMI z Chin, ISM z USA a także danych o sprzedaży detalicznej w Niemczech.

Dziś od rana obserwujemy spadki na giełdach w Azji, które hamują próby odbicia dolara. Sądzymy, że zaplanowane do publikacji ostateczne odczyty PMI z kolejnych krajów europejskich, będą stabilizować EURUSD. W dalszej części tygodnia czeka nas konferencja Fed (środa) i raport z amerykańskiego rynku pracy (piątek). Sądzymy, że będą one paliwem dla dalszego umocnienia dolara.

## Złoty korzysta na słabym euro

Deprecjacja euro miała powszechny charakter i dotarła także nad Wisłę. Kursy walut regionu umocniły się wobec euro, za wyjątkiem leja, o średnio 0,3%. W przypadku EURPLN kurs obniżył się o 1,7 gr do 4,6030.

Dziś rano złoty próbował osłabić się, jednak szybko przyszła korekta. W dalszej części dnia spodziewamy się powrotu do słabnięcia złotego, dla którego paliwem będą dane PMI z kraju (oczekujemy spadku wskaźnika do 52,8 pkt.). W dalszej części tygodnia czeka nas konferencja RPP (środa), która powinna przynieść przejściowe umocnienie złotego za sprawą oczekiwanej podwyżki stóp. Naszym zdaniem zostanie ono jednak zneutralizowane przez komunikację na konferencji Fed (także środa) oraz prawdopodobnie mocne dane z amerykańskiego rynku pracy (piątek).

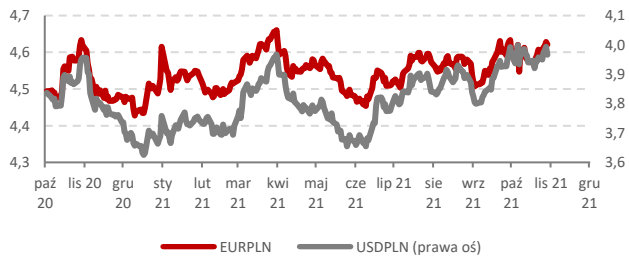
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 1 listopada 2021</b>								
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	wrż 21	%	-2,5	-	0,6	1,1
15:00	US	Indeks ISM w przemyśle	paź 21	Indeks	60,8	-	60,5	61,1
15:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	wrż 21	%	-0,5	-	0,4	0
<b>Wtorek, 2 listopada 2021</b>								
9:00	PL	PMI w przemyśle	paź 21	pkt		52,8	53	53,4
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	paź 21	pkt		-	58,5	58,5
<b>Środa, 3 listopada 2021</b>								
11:00	EU	Stopa bezrobocia	wrż 21	%		-	7,4	7,5
12:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		3,3
13:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	paź 21	tys.		-	400	568
13:30	US	Bilans handlowy	wrż 21	USD		-	-80,5	-73,3
15:00	US	Zamówienia w przemyśle	wrż 21	%		-	0	1,2
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	wrż 21	%		-		0,4
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	wrż 21	%		-		-0,4
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	wrż 21	%		-		-2
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	wrż 21	%		-		0,8
16:00	US	PMI w usługach	paź 21	Indeks		-	62	61,9
16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	paź 21	Indeks		-		62,3
19:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%		0-0,25	0,125	0,125
-	PL	Decyzja RPP	lis 21	%		1	0,75	0,5
<b>Czwartek, 4 listopada 2021</b>								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	wrż 21	%		-	2	-7,7
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	paź 21	pkt		-	52,4	52,4
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	paź 21	pkt		-	54,7	54,7
10:00	EU	Indeks PMI łączny	paź 21	pkt		-	54,3	54,3
11:00	EU	PPI r/r	wrż 21	%		-	15,2	13,4
11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	wrż 21	%		-	2,2	1,1
12:30	US	Zwolnienia, Challenger	paź 21	tys.		-		17,895
13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	275	281
13:30	US	Wydajność pracy	III kw. 2021	%		-	-3	2,1
-	PL	Aukcja zamiany MF	lis 21	mln zł				
<b>Piątek, 5 listopada 2021</b>								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	wrż 21	%		-	1	-4
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	wrż 21	%		-	0,3	0,3
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	wrż 21	%		-	1,5	0
13:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	paź 21	tys.		-	450	194
13:30	US	Stopa bezrobocia	paź 21	%		-	4,7	4,8
13:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	paź 21	tys.		-	27	26
20:00	US	Kredyt konsumencki	wrż 21	USD		-	15,9	14,38

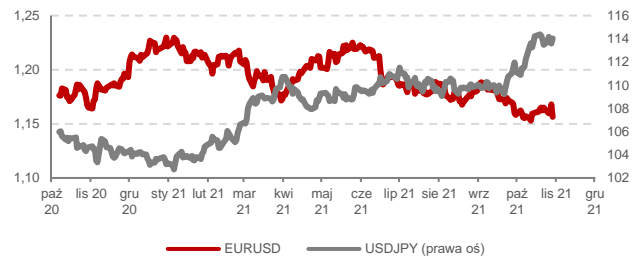
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 2 listopada 2021

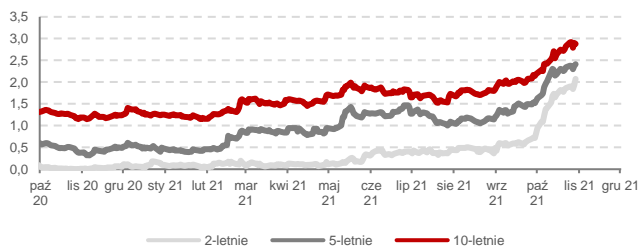
## Fixing NBP



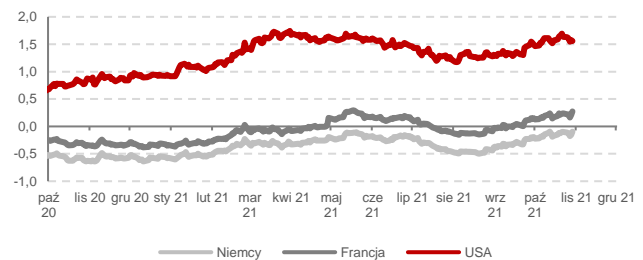
## Bazowe pary walutowe



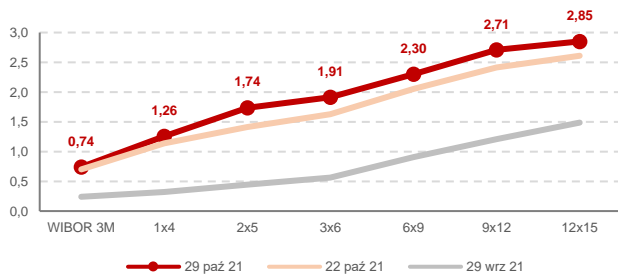
## Rentowności SPW



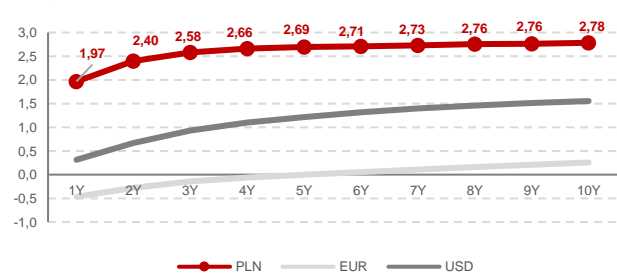
## Rentowności obligacji 10-letnich



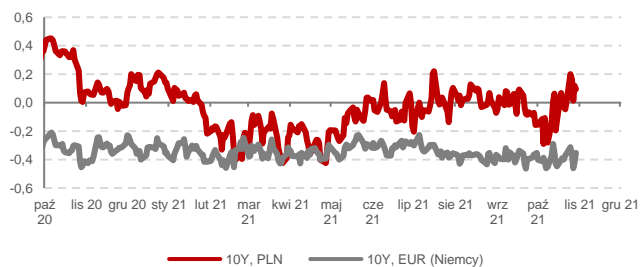
## Krzywa FRA



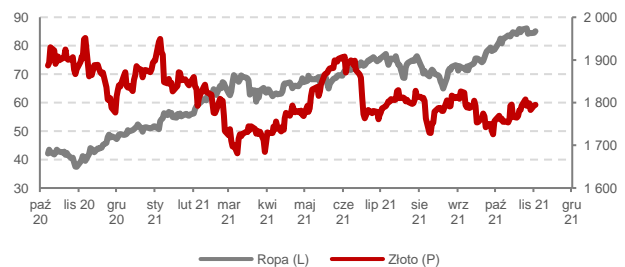
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY



wtorek, 2 listopada 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 Piłat – 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 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 aktyw. 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