

## Czekamy na decyzję RPP i konferencję Fed

Naszą prognozą i rynkowym konsensusem w kraju jest podniesienie stóp procentowych przez RPP o 50 pb., choć nie brakuje spekulacji na rynku, że możliwy jest także dostosowawczy ruch w górę o 100 pb. Zagranica z kolei spodziewa się podwyżki tylko o 25 pb. Na godzinę 16:00 zaplanowana jest konferencja prasowa prezesa NBP, gdzie spodziewamy się prób tworzenia narracji mającej ograniczyć pole do spekulacji na temat dalszych agresywnych podwyżek stóp.

Wieczorem czeka nas konferencja Fed, na której powszechnie spodziewane określenie momentu rozpoczęcia ograniczania skupu aktywów przez Fed. Jako argumentację bank prawdopodobnie poda przedłużający się okres podwyższonej inflacji oraz poprawiającą się sytuację na rynku pracy. Naszym zdaniem jest pewne pole do „gołębiego” zaskoczenia w obliczu trudnego do zignorowania przez FOMC i jego szefa Jerome Powella spadku nastrojów konsumentów (jako pochodna wzrostu cen żywności, energii i innych podstawowych produktów).

## Przemysł wciąż na wzrostowej ścieżce

Według Markit odczyt indeksu dla polskiego przetwórstwa okazał się wyższy (53,8 pkt) od rynkowych oczekiwań (53,0 pkt), co jest poziomem odrobinę wyższym niż we wrześniu (53,4 pkt). Oznacza to, że odsezonowany indeks koniunktury przerwał trwającą trzy miesiące spadkową serię. Według raportu produkcja i nowe zamówienia ponownie wzrosły, choć w marginalnym tempie, na co wpływ miał między innymi, drugi z kolei, spadek sprzedaży zagranicznej. Z raportu wynika, że ankietowane przedsiębiorstwa wciąż zgłaszały trudności związane z podożową stroną produkcji, co ponownie oddziaływało w kierunku przenoszenia wzrostu kosztów na konsumenta. Badanie potwierdza widoczne także w indeksach koniunktury GUS niedobory pracowników. Na utrzymanie umiarkowanego wzrostu produkcji w sektorze wskazują także opublikowane pod koniec zeszłego miesiąca indeksy koniunktury GUS. Opublikowane wczoraj dane z Eurostrefy potwierdziły postępujące spowolnienie tempa aktywności w przemyśle. Z komentarzy wynika, że jest ono głębsze niż w Polsce, bowiem przemysły krajów takich jak Francja, Niemcy czy Hiszpania zanotowały spadki aktywności. Elementem wspólnym dla krajów Eurostrefy i Polski jest problem w dostępie do surowców i rosnące ceny. Powyższe informacje sprzyjają naszej prognozie wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu w kraju, w październiku o 5,4% r/r (dane zostaną opublikowane 22-11-2021).

## Rentowności dalej w dół, w perspektywie konferencja Fed

We wtorek ceny obligacji europejskich umocniły się w większości krajów. Niemiecka krzywa obniżyła się o 5 pb. na krótkim końcu (2Y) do -0,66%, środek krzywej (10Y) także o 5 pb. do -0,15%, natomiast długi koniec (30Y) podniósł się o 2 pb. do 0,18%. Miało to miejsce mimo przeważnie rosnących indeksów giełdowych. Taka kombinacja zachowanie giełd i obligacji rządowych wskazuje, że inwestorzy tracą wiarę w wyceniany wcześniej scenariusz silnie jastrzębiego przekazu ze strony Fed. Wsparciem dla redukcji rentowności były spadające ceny ropy naftowej oraz wskazujące na wyhamowanie aktywności przy utrzymaniu presji na ceny indeksy PMI z przemysłu Eurostrefy. Spowalniały także rosnące ostatnio ekspresowo stawki EUR FRA. W tle miały miejsce negatywne informacje z Chin o apelu władz do mieszkańców o gromadzenie żywności. Krzywa UST poruszała się w tę samą stronę w segmencie 2-10Y, co przekładało się na ruch -5 pb. do 0,46% (2Y), -2 pb. do 1,54% (10Y), i -1 pb. do 1,94% (30Y).

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.



środa, 3 listopada 2021

Dziś od rana obserwujemy wzrosty na rynkach akcji, kontraktów futures na nie oraz jednoczesne spadki dochodowości w środku i długim końcu krzywej. W tle mamy lepsze od oczekiwań odczyty PMI dla chińskiego sektora usług (napędzane na równi przez wzrost aktywności i cen). W dalszej części dnia spodziewamy się utrzymania porannych trendów, co wbudowuje się w próbę dyskontowania przez inwestorów scenariusza stagflacyjnego, gdzie występuje wysoki realny koszt ograniczania inflacji. Wyhamowanie może nastąpić wieczorem w trakcie konferencji prezesa Fed Jerome Powella. Publikowane „po drodze” dane ADP oraz dane o zamówieniach w przemyśle prawdopodobnie nie będą cieszyły się dużą atencją inwestorów w obliczu oczekiwaniu na konferencję FOMC.

## Nad Wisłą rentowności rosną przed RPP

Krajowy rynek przygotowywał się we wtorek się do dzisiejszego posiedzenia decyzyjnego RPP. Krótki koniec krzywej SPW podniósł się wczoraj o 8 pb. do 2,15%, środek krzywej (5Y) aż o 12 pb. do 2,53%, natomiast długi koniec (10Y) o 3 pb. do 2,91%, ignorując całkowicie zachowanie rynków bazowych. Podobnego rzędu wzrosty miały miejsce na krzywej PLN IRS (średnio o +12 pb.), jeszcze mocniej podniosła się krzywa FRA (+18 pb.). Tym samym nachylenie krzywej dalej nurkuje do rekordowych minimów z przełomu 2019 i 2020 roku (10Y-2Y wynosi już tylko 75 pb.).

Dziś spodziewamy się kontynuacji wczorajszych zwyżek dochodowości i stawek w oczekiwaniu na decyzję RPP i konferencję prezesa NBP Adama Glapińskiego. Decyzja i konferencja (na której spodziewamy się hamowania zapędów inwestorów do dyskontowania daleko idących podwyżek stóp), powinna naszym zdaniem przełożyć się na realizację zysków.

## Dolar mocniejszy przed Fed

We wtorek EURUSD obniżył się z 1,1600, do 1,1580. W ruchu tym pomagały, sugerujące spowolnienie tempa odbicia oraz utrzymanie presji na ceny dane PMI z przemysłu Eurostrefy. W tle dla umiarkowanego umocnienia dolara były także informacje o tym, że chiński rząd zalecił mieszkańcom gromadzenia żywności, co inwestorzy mogli odebrać jako sygnał kolejnego po energetycznym kryzysu podażowego w chińskiej gospodarce.

Dziś rano EURUSD pozostaje stabilny, pomimo widocznej presji na niżki śródka i długiego końca amerykańskiej i niemieckiej krzywej dochodowości. Naszym zdaniem w dalszej części dnia powróci presja na umocnienie dolara wobec oczekiwania na decyzję FOMC. Uważamy, że inwestorzy na rynku walutowym próbować będą wyceniać bardziej jastrzębi komunikat niż inwestorzy z rynku stopy procentowej.

## EURPLN idzie na południe

We wtorek kurs EURPLN wahał się wokół 4,61 przy zmienności ponad 2,5 gr, ostatecznie kończąc dzień na poziomie 4,6030, ok. 1 grosz poniżej otwarcia. Pozostałe waluty regionu także zanotowały wyższą zmienność, jednak nie wykazały tak silnej tendencji do umocnienia.

Dziś spodziewamy się kontynuacji aprecjacji złotego w oczekiwaniu na podwyżkę stóp przez RPP. Popołudniowa konferencja może sprzyjać realizacji zysków po spodziewanym umocnieniu. Jej skala zależeć będzie od relacji pomiędzy próbą ograniczenia oczekiwań na dalsze silne podwyżki stóp a narracją dotyczącą kursu złotego podczas konferencji prezesa NBP Adama Glapińskiego. Tutaj sądzymy, że pominięcie problemu osłabienia złotego i akceptacja wyceny rynkowej w wystąpieniu prezesa powinno służyć złotemu, zaś próby jego werbalnej obrony mogą zachęcać inwestorów do podjęcia gry z NBP (w myśl zasady „lepiej działać niż mówić”).

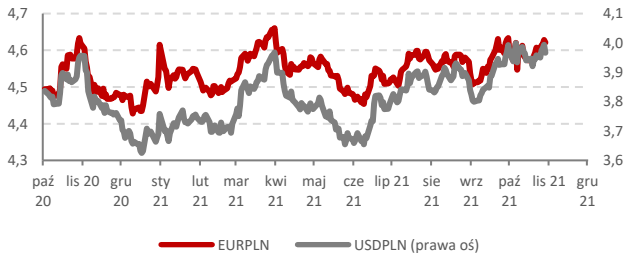
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

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	53,8	52,8	53	53,4
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	paź 21	pkt	58,3	-	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

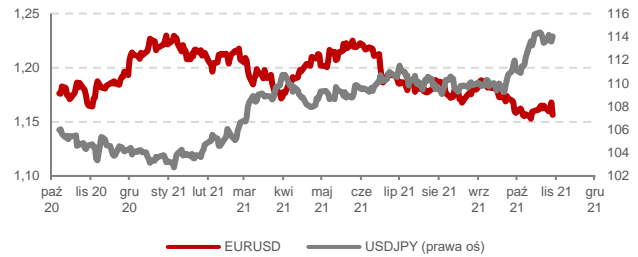
# BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 3 listopada 2021

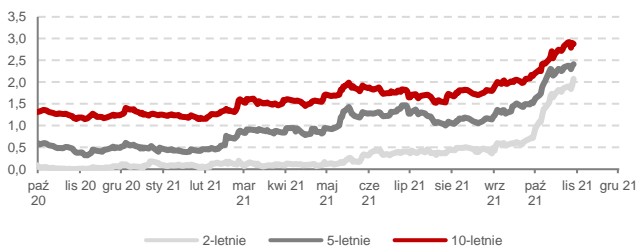
## Fixing NBP



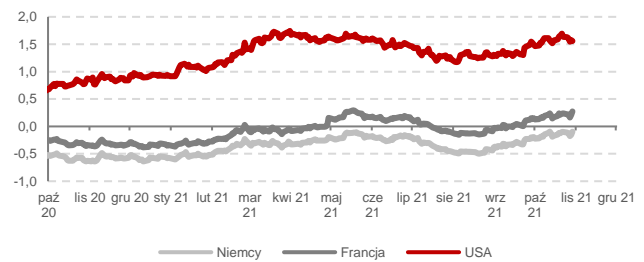
## Bazowe pary walutowe



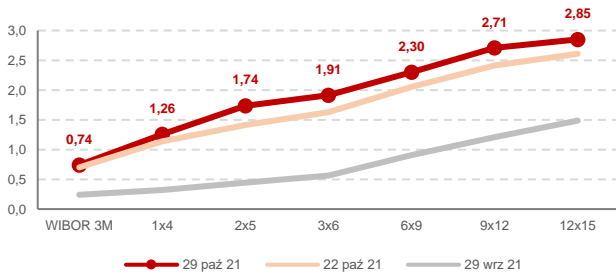
## Rentowności SPW



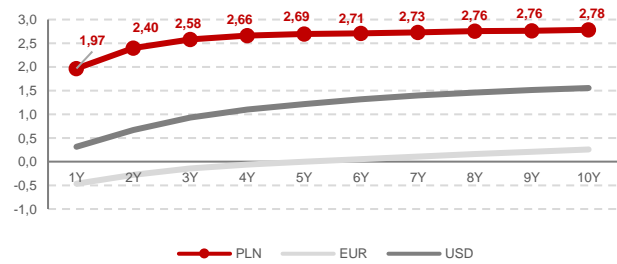
## Rentowności obligacji 10-letnich



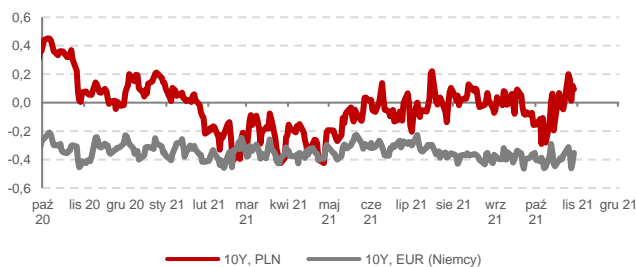
## Krzywa FRA



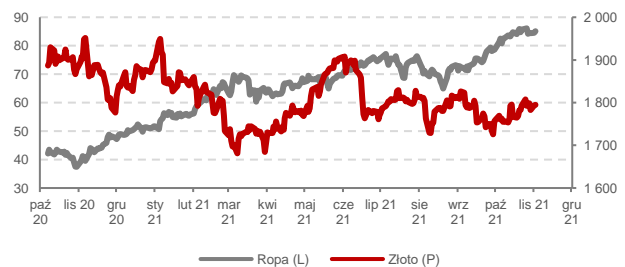
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





środa, 3 listopada 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 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 bezwzględnie i względnie 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