

poniedziałek, 18 października 2021

Za nami dane z Chin, przed nami inflacja bazowa

W nocy poznaliśmy dane o PKB za III kw. w Chinach, który wyhamował z 7,9% r/r do 4,9% r/r (oczekiwano 5,2% r/r). Wraz z tą publikacją pojawiły się także miesięczne wskaźniki koniunktury za wrzesień, które pokazały hamowanie rocznych dynamik produkcji przemysłowej (m.in. pochodna problemów z podażą energii w Chinach). Dalej w kalendarzu na 14:00 mamy zaplanowaną publikację inflacji bazowej, której poziom szacujemy we wrześniu na podstawie piątkowych danych na +0,9% m/m, +4,3% r/r. Na koniec dnia dane o produkcji przemysłowej z USA. Z ww. pozycji te ostatnie mają największą szansę na wzbudzenie zmienności na rynku, jakkolwiek największe show skradła piątkowa sprzedaż detaliczna (o której akapit niżej).

Inflacja znów powyżej wstępnego odczytu

Ostateczny odczyt inflacji w kraju wyniósł 5,9% r/r (vs. 5,8% wstępnego odczytu), co naszym zdaniem przekłada się na wzrost dynamiki inflacji bazowej do 4,3% r/r. W prawie wszystkich głównych kategoriach miesięczne odczyty przekroczyły sezonowe wzorce. W danych zwraca uwagę istotny udział we wzroście cen kosztotwórczych komponentów, takich jak energia, paliwo i żywność. Zważywszy widoczne i oczekiwane zmiany na rynku energii, paliw i żywności (budujące perspektywy dla dalszych wzrostów cen tych czynników), możemy spodziewać się negatywnego wpływu tych komponentów na konsumpcję i wtórnej presji na wzrost cen. Tym samym rośnie ryzyko bardzo niekomfortowego dla władz monetarnych scenariusza stagflacji, którego realizacja oznacza w przypadku prób zbitcia inflacji znaczące koszty po stronie wzrostu. Według naszych prognoz w październiku zobaczymy wskaźnik inflacji na poziomie 6,4-6,6% r/r, zaś do końca roku możemy wejść w przedział 6,8-7,1% r/r, na co istotny wpływ mieć będą podwyżki taryf gazowych i energetycznych.

Amerykański konsument dalej na zakupach

Sprzedaż detaliczna we wrześniu solidnie przebiła rynkowy konsensus i wzrosła o 0,7% m/m wobec oczekiwanego spadku o 0,2% m/m. Podobnie oczekiwania pobiła „bazowa” sprzedaż detaliczna (+0,8% vs +0,5%). Zrewidowano także w górę dane z poprzedniego miesiąca.

Jedynymi kategoriami, które odnotowały spadek, były dobra związane ze zdrowiem oraz elektronika. W przypadku tych pierwszych Amerykanie wychodzą z kolejnej fali COVID, więc ograniczenie wydatków zdrowotnych wydaje się naturalne. W przypadku elektroniki to już trzeci miesiąc spadku nominalnych wydatków przy cenach tych produktów rosnących w tempie ponad 9% r/r. Prawdopodobnie to konsekwencja ograniczeń podażowych. Warto odnotować, że realnie sprzedaż wzrosła tylko o 0,3% m/m, więc ponad połowa przyrostu wynikała ze wzrostu cen.

Z kolei zawiody oczekiwania wobec nastroju konsumentów wg Uniwersytetu w Michigan. Indeks nastrojów konsumentów Michigan spadł z 72,8 pkt w poprzednim miesiącu do 71,4 pkt za październik wobec oczekiwanego wzrostu do 73,1 pkt. Na przestrzeni ostatnich 10 lat tak nisko ten indeks był tylko dwa razy, oba w 2021 r. Październikową redukcję zawdzięczamy głównie obniżającej się ocenie warunków do kupna samochodu (na historycznym minimum) oraz oczekiwaniom inflacyjnym rosnącym do rzadko odnotowywanych w historii 4,8%.

| Fixing NBP | | Zmiana |
|--------------------------|-----------|-----------|
| EUR | 4,5733 | -0,08% |
| USD | 3,9413 | 0,03% |
| CHF | 4,2691 | -0,29% |
| GBP | 5,4083 | 0,11% |
| JPY (100) | 3,4484 | -0,73% |
| Waluty bazowe | | Zmiana |
| EURUSD | 1,1602 | 0,05% |
| EURJPY | 132,53 | 0,52% |
| EURGBP | 0,8436 | -0,53% |
| EURCHF | 1,0709 | -0,04% |
| USDJPY | 114,22 | 0,48% |
| Waluty regionu | | Zmiana |
| EURCZK | 25,38 | -0,08% |
| EURHUF | 359,84 | 0,28% |
| EURRON | 4,95 | -0,01% |
| Rynki długu | | Zmiana |
| Polska DS1023 | 1,71 | 0,06 |
| Polska PS1026 | 2,18 | 0,03 |
| Polska DS0432 | 2,63 | 0,09 |
| Niemcy 10L | -0,17 | 0,01 |
| Francja 10L | 0,17 | 0,03 |
| USA 10L | 1,57 | 0,06 |
| 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 | 0,00 |
| 1M | 0,57 | -0,01 |
| 3M | 0,69 | 0,01 |
| 6M | 0,85 | 0,01 |
| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
| WIG | 74 444,83 | -0,11% |
| FTSE 100 | 7 234,03 | 0,37% |
| DAX | 15 587,36 | 0,81% |
| S&P 500 | 4 471,37 | 0,75% |
| TOPIX | 2 023,93 | 1,86% |
| Szanghaj | 3 572,37 | 0,40% |

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

poniedziałek, 18 października 2021

Piątkowy zestaw danych podsumowujemy konkluzją, że amerykański konsument kupuje, ale bardzo niechętnie i czuje się do tego przymuszany obawami przed dalszym wzrostem cen. Richard Curtin, zarządca ankiety UoM, zaznacza, że rosnące ceny (jako główny powód niesprzyjających warunków zakupowych) były przytaczane najczęściej wśród respondentów ankiety od czasu galopującej inflacji z pogranicza lat 70 i 80. Naszym zdaniem po takich danych Fed nie potrzebuje dodatkowych argumentów, aby zacząć ograniczenie skupu aktywów już w listopadzie.

Dochodowości na zielono

Piątkowe dane o sprzedaży detalicznej w USA wyznaczyły kierunek na globalnych rynkach. Krzywa UST z nawiązką nadrobiła czwartkowe zniżki. Jej krótki koniec (2Y) wzrósł o 3 pb. do 0,40%, środek (10Y) o 6 pb. do 1,58%, natomiast długi koniec (30Y) o 3 pb. do 2,05%. Nieco mniejszej skali wzrosty miały miejsce w Europie. Krótki koniec krzywej niemieckiej krzywej pozostał bez zmian na -0,69%, natomiast jej środek oraz długi koniec podniosły się o 1 pb. do odpowiednio -0,17% oraz 0,27%. Z europejskich papierów najmocniej rosły włoskie i hiszpańskie (10Y +3 pb.). Obu stronom Oceanu towarzyszyły zauważalne wzrosty indeksów giełdowych.

Dziś rano sytuacja na giełdach jest względnie stabilna, pomimo negatywnego zaskoczenia danymi z Chin. W tej sytuacji oraz wobec widocznych wyżek cen ropy i surowców przemysłowych spodziewamy się nieznacznych wyżek dochodowości. W dalszej części tygodnia możliwa jest realizacja zysków z aprecjacji dochodowości obligacji w środku i długim końcu krzywych. Sprzyjać temu scenariuszowi powinna publikacja danych PPI z Niemiec oraz wstępnych wskaźników PMI dla sektora przemysłowego w Europie. W obu wypadkach spodziewamy się, że wpłyną one na nasilenie się obaw o negatywny wpływ na wzrost gospodarczy.

Dochodowości SPW ponownie liderem wzrostów

Ponownie wyżki dochodowości SPW były najwyższe nie tylko w regionie, ale także wśród większości większych rynków

rozwijających się. W ostatni piątek krótki koniec (2Y) podniósł się o 6 pb. do 1,71%, środek krzywej (5Y) o 3 pb. do 2,18%, natomiast długi koniec o 9 pb. O podobny rząd wielkości podniosły się krzywe FRA oraz IRS. Poza wpływem globalnych rynków sprzyjał temu także finalny odczyt inflacji za wrzesień.

Naszym zdaniem skala wycenianego przez rynki zacieśnienia polityki pieniężnej jest przesadzona wobec rozkładu sił w Radzie. Tym samym, podobnie jak w przypadku rynków bazowych, dostrzegamy pole do korekty ostatnich wyżek dochodowości i stawek. Publikacja krajowych danych z rynku pracy i o produkcji przemysłowej i jej cenach nie powinna mieć większego wpływu na rynek długu.

Dolar stabilnie po piątkowych danych

EURUSD był względnie stabilny w piątek i zamknął dzień blisko poziom otwarcia na 1,16, po niewielkich zmianach w ciągu dnia. Miało to miejsce mimo dających okazję do zmienności danych o sprzedaży detalicznej.

Dziś od rana obserwujemy umacnianie się dolara do euro, co naszym zdaniem jest reakcją na gorsze dane z Chin. Sądzymy, że umiarkowana presja na zniżki EURUSD utrzyma się w tym tygodniu wobec zaplanowanych publikacji niemieckich danych PPI i europejskich wstępnych PMI, które mogą wskazywać na wyhamowanie tempa odbicia.

Symboliczne umocnienie złotego

EURPLN przemieścił się dół o 20 pipsów do 4,5670. W trakcie dnia kurs próbował atakować wyższe poziomy, ale finalnie nie udało mu to się. Uważamy, że miało to miejsce w związku z realizacją zysków z ubiegłego tygodnia. W tle był wyższy od prognoz, budujący oczekiwania na silne podwyżki stóp, ostateczny odczyt inflacji za wrzesień.

Dziś rano złoty deprecjonuje w ślad za umacniającym się do euro dolarem. Sądzymy, że spodziewane przez nas spadki EURUSD będą dalej osłabiać złotego. Zaplanowane do publikacji w tym tygodniu krajowe dane z rynku pracy i przemysłu (które powinny pozostawać na względnie wysokich poziomach) mają szansę wpływać na hamowanie skali osłabienia złotego.

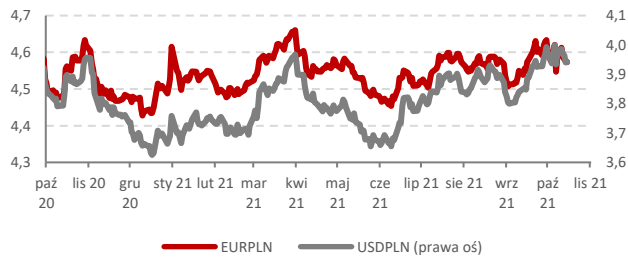
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

| Godz. | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Odczyt | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|---|------|--|--------------|-----------|--------|----------|-----------|------------|
| Poniedziałek, 18 października 2021 | | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Inflacja bazowa | wrz 21 | % | | 4,3 | 4 | 3,9 |
| 15:15 | US | Produkcja przemysłowa, m/m | wrz 21 | % | - | - | 0,2 | 0,4 |
| 15:15 | US | Wykorzystanie mocy wytwórczych | wrz 21 | % | - | - | 76,5 | 76,4 |
| 16:00 | US | Indeks rynku nieruchomości NAHB | paź 21 | Indeks | - | - | 76 | 76 |
| 22:00 | US | Łączny napływ kapitału | sie 21 | USD | - | - | - | 126 |
| Wtorek, 19 października 2021 | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw | wrz 21 | % | | 9,6 | 8,7 | 9,5 |
| 10:00 | PL | Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw | wrz 21 | % | | 0,7 | 0,6 | 0,9 |
| 14:30 | US | Rozpoczęte budowy domów | wrz 21 | mln | - | - | 1,62 | 1,615 |
| 14:30 | US | Pozwolenia na budowę | wrz 21 | mln | - | - | 1,68 | 1,721 |
| Środa, 20 października 2021 | | | | | | | | |
| 8:00 | DE | PPI m/m | wrz 21 | % | - | - | 1 | 1,5 |
| 8:00 | DE | PPI r/r | wrz 21 | % | - | - | 12,7 | 12 |
| 10:00 | EU | Bilans obrotów bieżących | sie 21 | EUR | - | - | - | 30,2 |
| 10:00 | EU | Bilans obrotów bieżących, odsez. | sie 21 | EUR | - | - | - | 21,608 |
| 10:00 | PL | Produkcja przemysłowa | wrz 21 | % | | 10,7 | 8 | 13,2 |
| 10:00 | PL | PPI r/r | wrz 21 | % | | 10 | 10 | 9,5 |
| 11:00 | EU | Inflacja, ost. dane, r/r | wrz 21 | % | - | - | 3,4 | 3,4 |
| 13:00 | US | Stopa kredytu hipotecznego 30 lat | poprz. tydz. | % | - | - | - | 3,18 |
| Czwartek, 21 października 2021 | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Sprzedaż detaliczna r/r | wrz 21 | % | | 4,9 | 10,4 | 10,7 |
| 14:30 | US | Nowi bezrobotni | poprz. tydz. | tys. | - | - | 303 | 293 |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów na rynku wtórnym | wrz 21 | mln | - | - | 6,06 | 5,88 |
| 16:00 | US | Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board | wrz 21 | % | - | - | 0,4 | 0,9 |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów istniejących, % m/m | wrz 21 | % | - | - | - | -2 |
| Piątek, 22 października 2021 | | | | | | | | |
| 10:00 | EU | Indeks Flash PMI | paź 21 | pkt | - | - | 55,2 | 56,2 |
| 10:00 | EU | Flash PMI w przemyśle | paź 21 | pkt | - | - | 57 | 58,6 |
| 10:00 | EU | Flash PMI w usługach | paź 21 | pkt | - | - | 55,4 | 56,4 |
| 14:00 | PL | Podaż pieniądza M3 | wrz 21 | % | | 8,5 | 8,7 | 9,1 |

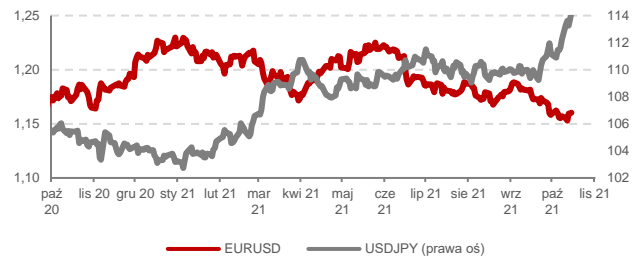
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 18 października 2021

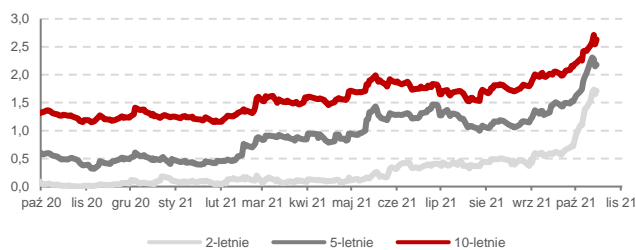
Fixing NBP



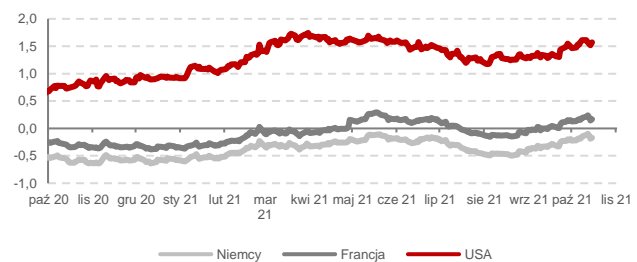
Bazowe pary walutowe



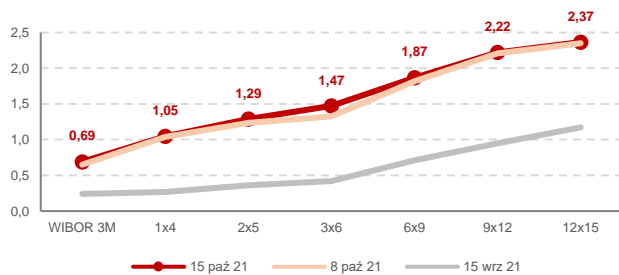
Rentowności SPW



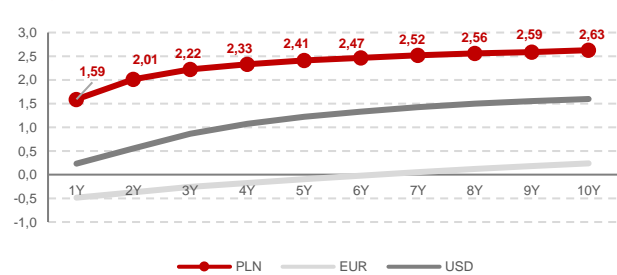
Rentowności obligacji 10-letnich



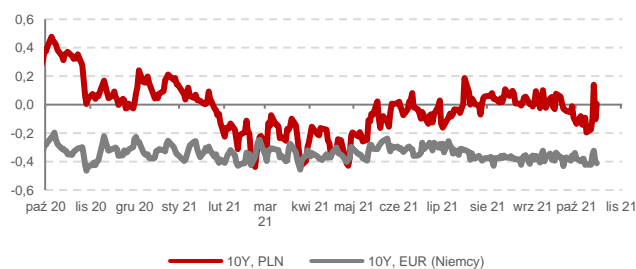
Krzywa FRA



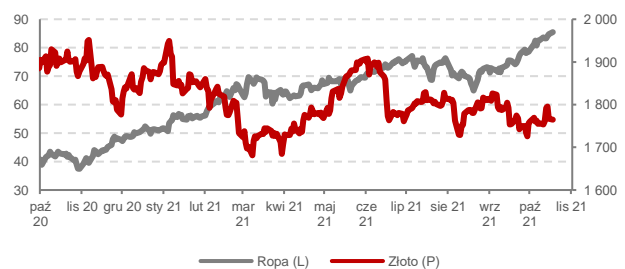
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY



poniedziałek, 18 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 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. Wynik 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 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