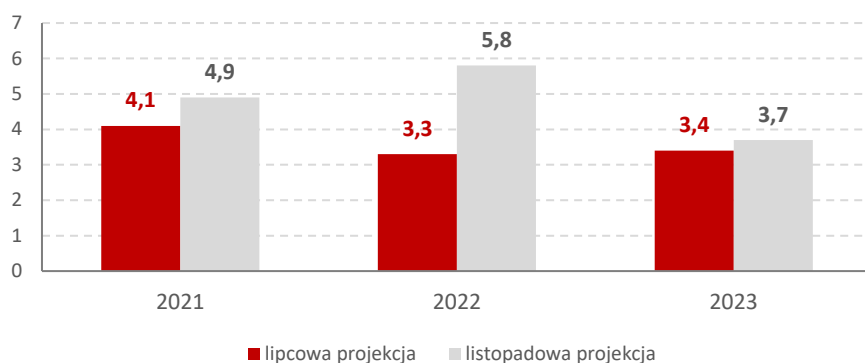


czwartek, 4 listopada 2021

NBP podnosi stopy o 75 pb.

RPP zdecydowała się podnieść stopy procentowe o 75 pb., 25 pb. powyżej rynkowych oczekiwań. W opublikowanym po posiedzeniu komunikacie pojawiły się elementy projekcji, z których wynika, że w porównaniu do poprzednich prognoz obniżono prognozy wzrostu PKB na przyszłe lata (z 5,4% do 4,9% w 2022 r.) i istotnie podwyższono prognozy inflacji (z 3,3% do 5,8% w 2022 r.).

Porównanie projekcji CPI



Na konferencji prasowej prezes Głapiński powiedział, że obecne podwyżki stóp nie obniżą bieżącej inflacji, ale mają charakter prewencyjny wobec możliwego ryzyka spirali cenowo-płacowej. To ważna zmiana narracji, ponieważ wcześniej słyszeliśmy zapewnienia Rady, że gremium takiego ryzyka nie dostrzega. Prezes zadeklarował, że Rada zrobi wszystko, aby inflacja powróciła do celu w ciągu najbliższych lat. Dodał także, że jego zdaniem inflacja osiągnie lokalny szczyt na początku 2022 r. na poziomie 7% lub lekko wyżej. W swoim wystąpieniu prezes powiedział, że obecnie prawdopodobieństwo podwyżki stóp w grudniu jest większe niż jej braku. Zaznaczył też, że obecnie nie jest planowany cykl podwyżek, jednak nie można go wykluczyć. Naszym zdaniem widoczny teraz wzrost cen surowców energetycznych przełoży się na osiągnięcie przez inflację poziomu nieco poniżej 8,0% r/r, jeszcze w tym roku. Na początku 2022 inflacja osiągnie 8-8,1% r/r. Według naszej opinii implikuje to, że RPP zdecyduje się na łączne podwyżki stóp w tym cyklu jeszcze o 50 pb. (do 1,75%). Pierwszej z nich dokona w grudniu, a kolejnej styczniu lub lutym 2022 r. Alternatywnym scenariuszem jest jedna 50-punktowa podwyżka stóp, która zostanie dokonana w grudniu 2021 r. W kolejnych miesiącach 2022, dynamikę inflacji r/r powinny zacząć nieznacznie spychać w dół efekty bazy. Naszym zdaniem osłabi to presję na podwyżki stóp, pomimo spodziewanego pojawienia się wtórnych efektów podwyżek cen energii i żywności.

Fed relatywnie jastrzębi

FOMC zdecydował o pomniejszeniu skali zakupu aktywów o 15 mld USD miesięcznie (10 mld USD obligacje skarbowe, 5 mld USD MBS). Warto jednak odnotować, że takie tempo Fed zadeklarował tylko do grudnia i pozostawił sobie możliwość rewizji tej wielkości w styczniu. Niemniej, jeżeli Fed nie dokona żadnych zmian, zakończy zapoczątkowane w pandemii zakupy w czerwcu przyszłego roku.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6000	-0,28%
USD	3,9681	-0,23%
CHF	4,3554	-0,14%
GBP	5,4070	-0,33%
JPY (100)	3,4851	-0,51%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1612	0,28%
EURJPY	132,38	0,31%
EURGBP	0,8483	-0,24%
EURCHF	1,0588	-0,03%
USDJPY	114,00	0,03%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,50	-0,29%
EURHUF	358,60	-0,19%
EURRON	4,95	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,34	0,10
Polska PS1026	2,66	0,16
Polska DS0432	2,91	0,00
Niemcy 10L	-0,17	-0,01
Francja 10L	0,18	-0,01
USA 10L	1,60	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	0,59	0,04
1M	0,72	0,08
3M	0,84	0,06
6M	1,05	0,06
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	72 975,13	-1,08%
FTSE 100	7 248,89	-0,36%
DAX	15 959,98	0,03%
S&P 500	4 660,57	0,65%
TOPIX	2 031,67	1,52%
Szanghaj	3 498,54	-0,20%

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.



czwartek, 4 listopada 2021

Ta zmiana była już zdyskontowana w wycenach papierów, więc inwestorzy bardziej skupili się na narracji prezesa Powella na konferencji prasowej. W jej trakcie prezes Fed podkreślił, że na razie nie ma perspektyw do podwyżek stóp ze względu na spory dystans obecnej stopy bezrobocia od poziomu odpowiadającego maksymalnemu zatrudnieniu. Mimo to USD FRA rosły i sprzyjały wzrostom krótkiego końca krzywej dochodowości.

Rentowności w górę po FOMC

Po wczorajszym posiedzeniu FOMC rentowności UST przerwały spadki z wtorkowej sesji. Krótki koniec krzywej UST (2Y) podniósł się o 3 pb., do 0,48%, środek krzywej (10Y) o 6 pb., do 1,60%, natomiast długi koniec (30Y) o 7 pb., do 2,02%. Ten ruch był przede wszystkim reakcją rynku na ogłoszone wczoraj ograniczenie ekspansji bilansu Fed. W tle miał miejsce odczyt indeksu ADP za październik, wg którego odnotowano solidny przyrost zatrudnienia (+ 571 tys.), zwłaszcza w usługach (+458 tys.). Opublikowano także raport ISM dla sektora usług za październik, który wskazał na rekordowy w historii publikacji danych odczyt (66,7 pkt), choć jego wzrost wynika głównie z wzrostu opóźnień w realizacji dostaw. Do czasu konferencji FOMC handel na europejskich papierach już zamarł i nie zdołały one zdyskontować w wycenach zawartości wczorajszej konferencji prezesa Fed. Krótki koniec krzywej niemieckiej (2Y) podniósł się o 1 pb. do -0,66%, środek krzywej (10Y) obniżył się o 1 pb. do -0,17%, a długi koniec (30Y) o 3 pb. do 0,15%.

Dziś od rana obserwujemy umiarkowany optymizm na giełdach, któremu towarzyszą nieznaczne korekty rentowności w dół amerykańskich UST. Sądymy, że wraz z początkiem sesji europejskiej obligacje strefy euro „nadrobią” ruch, który zdążyły zrobić amerykańskie papiery, co jednak będzie kompensowane realizacją zysków na krzywej amerykańskiej z wczorajszych wyższych dochodowości. Łącznie będzie oznaczać to przesunięcie krzywej UST w dół i wzrosty dochodowości na krzywych europejskich. Publikacje ostatecznych wartości indeksów PMI dla europejskiego sektora usługowego oraz tygodniowych danych z rynku pracy w USA, nie powinny mieć większego wpływu na wyceny.

Dalsze płaszczenie krzywej SPW

Na wczorajszą decyzję RPP rynek i konferencję prezesa po niej rynek zareagował wzrostem krótkiego końca (2Y) o 10 pb. do 2,34%, środek krzywej (5Y) o 16 pb. do 2,66%, natomiast długi koniec (10Y) pozostał bez zmian na 2,91%. Spread 10Y-2Y obniżył się już do rzadko odnotowywanych wcześniej 57 pb. Mocniej podniosła się krzywa PLN IRS (średnio o 17 pb.) oraz krzywa FRA (średnio o 28 pb.). Rynek wycenia dosłownie ekspresowe tempo podwyżek, zgodnie z którym NBP miałby podnieść stopy o kolejne 50 pb. już na kolejnym posiedzeniu.

Dziś oczekujemy dalszego marszu dochodowości w górę w segmencie 5-10Y ramach nadrabiania odległości do wczorajszych zmian krzywej UST. W ciągu dnia spodziewamy się stopniowego słabnięcia skali przecen wraz ze spodziewaną realizacją zysków. Na dzisiejszej aukcji zamiany MF zaoferuje 5 serii obligacji (OK0724, PS1026, WZ1126, WZ1131, DS0432), a odkupi 3 (PS0422, OK0722, WS0922), w ramach prefinansowania potrzeb pożyczkowych za 2022 r., ich realizacja na koniec października wynosiła 8%.

Dla dolara FOMC był gołębi

Dolar osłabił się po wczorajszym posiedzeniu FOMC. W przypadku EURUSD kurs podniósł się o 33 pb. do 1,1610. Jest to ruch nieintuicyjny wobec zacieśnienia na krótkim końcu krzywej. Niemniej rosły także indeksy giełdowe, więc spekulujemy, że część inwestorów spodziewała się bardziej jastrzębiego przesłania ze strony Fed. Naszym zdaniem nieudana próba przebicia lokalnego wsparcia na 1,15 sugeruje, że kurs znalazł lokalne minimum. Publikowane w ciągu dnia dane ADP i ISM nie miały wpływu na rynek. Dziś od rana obserwujemy wyższe na giełdach w Azji oraz kontraktów futures na indeksy europejski i amerykańskie. Zmianom tym towarzyszy korekta wczorajszego osłabienia dolara. W perspektywie końca dnia spodziewamy się utrzymania presji na umocnienie dolara wobec spodziewanych niezłych danych z amerykańskiego rynku pracy.

EURPLN na południe wobec jastrzębich oczekiwań

Złoty odnotował wczoraj podwyższoną zmienność w okolicach decyzji RPP. Finalnie jednak po wszystkim powędrował na południe i zakończył dzień mocniejszy wobec euro o ponad 2 gr, na poziomie 4,58. Warto dodać, że w komunikacie NBP po posiedzeniu wciąż jest wzmianka o możliwych interwencjach walutowych (choć prezes Głapiński na konferencji podkreślał, że kurs złotego jest wolnorynkowy i korzystny dla gospodarki).

Dziś rano złoty pozostaje mocny. W perspektywie końca dnia spodziewamy się nieznacznego odreagowania i realizacji zysków na EURPLN i w konsekwencji jego wzrostu. W horyzoncie końca tygodnia powinniśmy powrócić do umocnienia złotego w obliczu wycenianych przez rynek dalszych podwyżek stóp.

czwartek, 4 listopada 2021

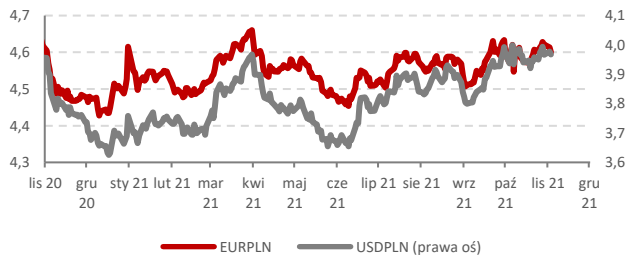
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 1 listopada 2021								
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
Wtorek, 2 listopada 2021								
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
Środa, 3 listopada 2021								
10:00	EU	Klimat biznesowy, UE	lis 21	pkt	-	-	-	1,76
11:00	EU	Stopa bezrobocia	wrż 21	%	7,4	-	7,4	7,5
12:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,24	-	-	3,3
13:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	paź 21	tys.	571	-	400	568
15:00	US	Zamówienia w przemyśle	wrż 21	%	0,2	-	0	1,2
15:00	US	PMI w usługach	paź 21	Indeks	66,7	-	62	61,9
15:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	paź 21	Indeks	69,8	-	-	62,3
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	wrż 21	%	0,5	-	-	0,4
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	wrż 21	%	-0,3	-	-	-0,4
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	wrż 21	%	-1,9	-	-	-2
15:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	wrż 21	%	0,8	-	-	0,8
19:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%	0,125	0-0,25	0,125	0,125
-	PL	Decyzja RPP	lis 21	%	1,25	1	1	0,5
Czwartek, 4 listopada 2021								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	wrż 21	%	1,3	-	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	Bilans handlowy	wrż 21	USD	-	-	-80,5	-73,3
13:30	US	Wydajność pracy	III kw. 2021	%	-	-	-3	2,1
-	PL	Aukcja zamiany MF	lis 21	mln zł	-	-	-	-
Piątek, 5 listopada 2021								
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

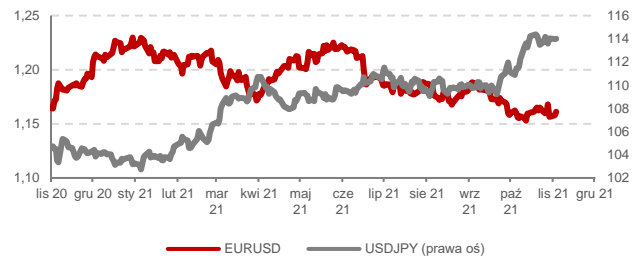
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 4 listopada 2021

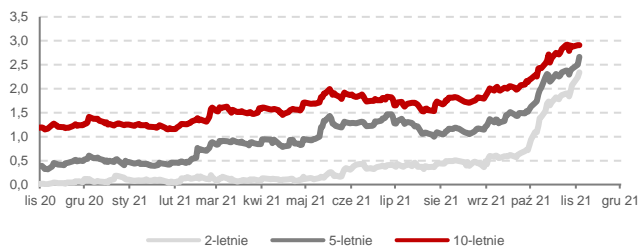
Fixing NBP



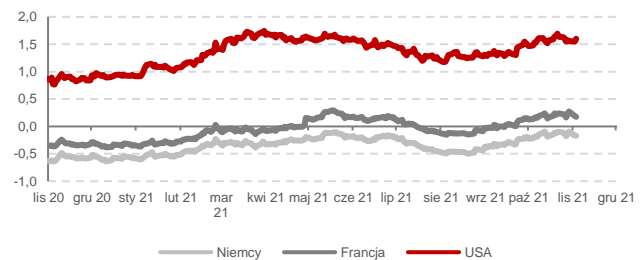
Bazowe pary walutowe



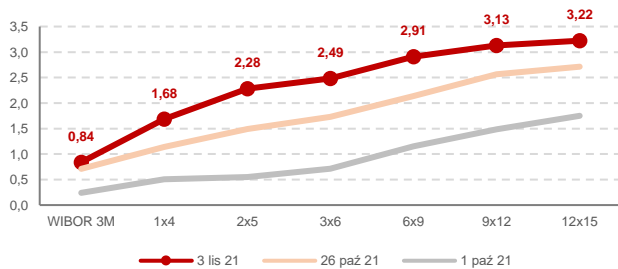
Rentowności SPW



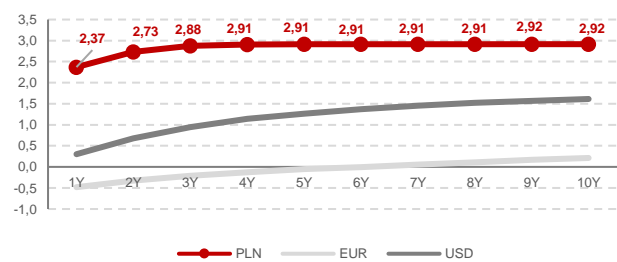
Rentowności obligacji 10-letnich



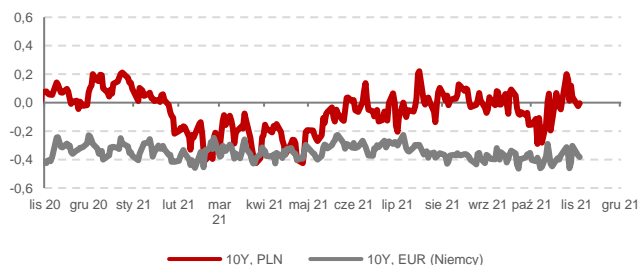
Krzywa FRA



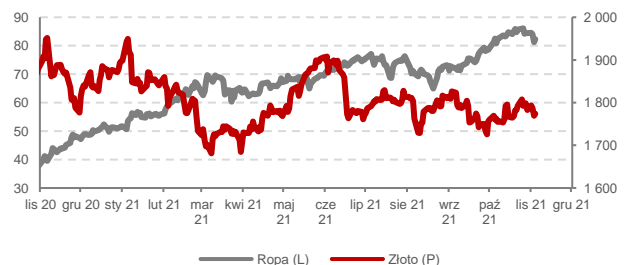
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





czwartek, 4 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 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
Oliwia Samoyk – 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 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 Pięknęj 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