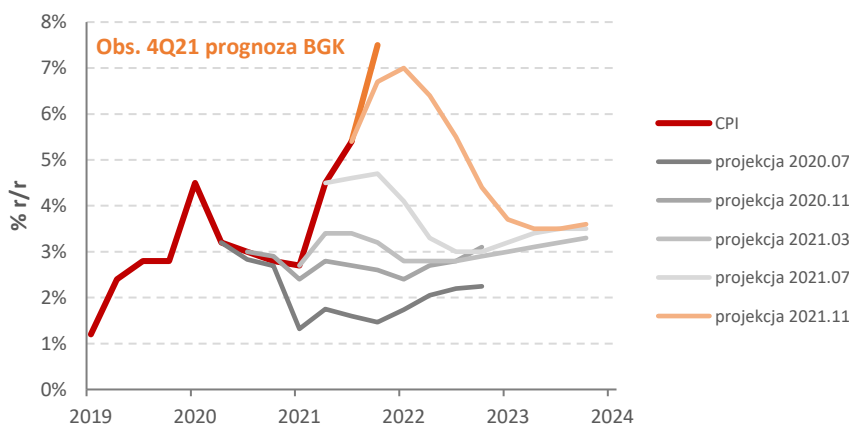


Kontynuacja wzrostu z elementami ryzyka na horyzoncie

Wczoraj NBP opublikował listopadową projekcję inflacji oraz PKB. Prognozy zostały przygotowane na podstawie danych dostępnych do 21.10 oraz przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. W horyzoncie projekcji (do końca 2023 roku) inflacja nadal nie wraca do celu. Projekcja uwzględnia szacunki NBP nt. proinflacyjnego wpływu zmian podatkowych Polskiego Ładu wśród gospodarstw domowych o niższym dochodzie posiadających wyższą skłonność do konsumpcji.



NBP spodziewa się, że globalne utrudnienia podażowe będą stopniowo wygasać w 2022 r. W efekcie będzie to stanowiło wsparcie także dla krajowej koniunktury. Projekcja jest zbieżna z naszym scenariuszem rozwoju krajowej koniunktury i zakłada wzrost PKB o 4,9% w latach 2022 i 2023. Nie spodziewamy się, by ostatnie i nadchodzące podwyżki stóp NBP mogły istotnie wykoleić trwające ożywienie, aczkolwiek będą ograniczać zagregowany popyt. Szczególnie gdyby presja na wzrost cen surowców energetycznych i żywności utrzymała się w 2022 roku (na co wiele wskazuje w przypadku tej ostatniej) i tym samym mogą domknąć obecnie dodatnią lukę popytową i sprzyjać obniżeniu dynamiki cen.

Odreagowanie po piątkowych zakupach

Z początkiem tygodnia dochodowość obligacji skarbowych podniosła się w większości krajów. W przypadku niemieckich papierów krótki koniec podniósł się o 1 pb., do -0,73% (2Y), środek krzywej o 3 pb., do -0,25% (10Y), a długi koniec o 5 pb., do 0,12% (30Y). Ten sam kierunek obrały amerykańskie obligacje. Krótki koniec krzywej UST oraz jej środek podniosły się o 4 pb., do odpowiednio 0,44% (2Y) i 1,50% (10Y), natomiast długi koniec pozostał bez zmian na 1,89% (30Y). W tle miały miejsce wypowiedzi 6 przedstawicieli Fed (Bullard, Clarida, Powell, Harker, Bowman, Ewans) o generalnie neutralnym lub delikatnie jastrzębim zabarwieniu w kontekście podwyżek stóp w 2022 r. oraz wzrosty na giełdach w USA.

Dziś o poranku rentowności tracą po obu stronach oceanu. Motorem zniżek dochodowości było zachowanie chińskich giełd w porannym handlu oraz negatywne zaskoczenie niemieckim eksportem, który wbrew oczekiwaniom spadł we wrześniu. Sądzymy, że taka sytuacji może utrzymać się dziś w pierwszej części dnia w obliczu słabszych danych z Niemiec i obaw o wyniki chińskich firm technologicznych za III kw., gdzie trwa sezon ich publikacji.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5950	-0,25%
USD	3,9747	-0,41%
CHF	4,3445	-0,40%
GBP	5,3617	0,02%
JPY (100)	3,5052	-0,04%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1588	0,18%
EURJPY	131,20	0,02%
EURGBP	0,8544	-0,27%
EURCHF	1,0588	0,34%
USDJPY	113,24	-0,16%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,26	0,07%
EURHUF	361,18	0,67%
EURRON	4,95	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,84	0,11
Polska PS1026	2,92	0,11
Polska DS0432	2,99	0,08
Niemcy 10L	-0,25	0,03
Francja 10L	0,09	0,04
USA 10L	1,49	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	1,25	0,00
1M	1,33	0,01
3M	1,55	-0,01
6M	1,83	-0,04
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	74 431,48	-0,51%
FTSE 100	7 300,40	-0,05%
DAX	16 046,52	-0,05%
S&P 500	4 701,70	0,09%
TOPIX	2 035,22	-0,30%
Szanghaj	3 498,63	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.



BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

wtorek, 9 listopada 2021

W perspektywie połowy tygodnia spodziewamy się powrotu do wzrostów dochodowości wobec oczekiwań na wysokie odczyty inflacji z USA i Europy zapowiedziane na środę. Zapowiedziana na dziś publikacja wskaźników ZEW nie powinna mieć większego wpływu na dług.

SPW też tracą

Krzywa SPW przesunęła się w górę na niemal całej długości. Krótki koniec (2Y) i jej środek podniosły się o 11 pb., do 2,84% i 2,92%, natomiast długi koniec (10Y) o 8 pb., do 2,99%. Wyżej kwotowana była także krzywa FRA (średnio o 6 pb. na całej długości). Przypominamy, że wycenia ona WIBOR 3M za rok na poziomie 3,13%, natomiast kontrakt PLN IRS 10Y ma rentowność 2,91%, co obrazuje, z jakim rodzajem nachylenia krzywej mamy do czynienia. W tle miała miejsce publikacja projekcji inflacji i PKB NBP, która wskazuje na to, że NBP spodziewa się podwyższonej inflacji przez dłuższy czas.

Dziś przed południem spodziewamy się przejściowej korekty wczorajszych podwyżek rentowności, w ślad za porannym zachowaniem obligacji z rynków bazowych. W dalszej części dnia i tygodnia oczekujemy powrotu do wyżek dochodowości. Naszym zdaniem motorem dla podwyżek będzie oczekiwanie na dane inflacyjne z Europy i USA oraz dane PKB za III kw. z kraju (piątek) i ostateczny odczyt krajowej inflacji za październik (poniedziałek).

Dolar dalej w odwrocie

Dolar osłabił się powszechnie na rynku, aczkolwiek niewiele. Głównymi walutami na fali były GBP, NZD i NOK. W przypadku

kursu EURUSD podniósł on się o 25 pb. z powrotem lokując się nieco poniżej 1,16 przy mniejszej niż przeciętnie zmienności. W tle miały miejsce zauważalne wzrosty metali szlachetnych oraz indeksów giełdowych, mimo delikatnie jastrzębiego zabarwienia przedstawicieli FOMC.

Dziś od rana EURUSD kontynuuje wyżki, pomimo negatywnego zaskoczenia danymi eksportowymi z Niemiec. W dalszej części dnia spodziewamy się nieznacznej korekty EURUSD w oczekiwaniu na słabsze dane ZEW, po tym jak informacje o niemieckim eksporcie zaskoczyły negatywnie. Ruch ten powinien być kontynuowany także w środę w oczekiwaniu na publikację danych inflacyjnych z Europy i USA. Te powinny sugerować szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej za oceanem.

Złoty liderem na tle regionu

Zachowanie walut regionu w poniedziałek było niejednokierunkowe. CZK i RON pozostały z grubsza bez zmian, HUF zaś osłabił się. W przypadku kursu EURPLN obniżył się on o 0,18 gr do 4,5920 przy dosyć niskiej zmienności (1,2 gr vs średnia 3,3 gr). Wciąż uważamy, że istnieje potencjał do delikatnej aprecjacji krajowej waluty i tego kierunku będziemy spodziewali się do czasu piątkowej publikacji PKB za III kwartał.

Dziś rano złoty osłabił się na otwarciu europejskiej sesji. W perspektywie dalszej części dnia i tygodnia spodziewamy się powrotu do umocnienia złotego, wobec oczekiwań rynku na nieźle odczyty PKB za III kw. (w piątek) i wyższe niż pierwotne, ostateczne odczyty krajowej inflacji za październik (poniedziałek).

wtorek, 9 listopada 2021

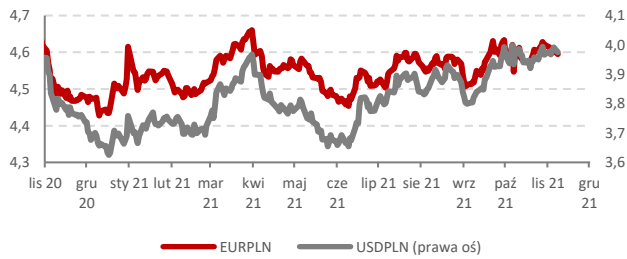
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 8 listopada 2021								
10:30	EU	Indeks Sentix	lis 21	pkt	18,3	-	15,5	16,9
Wtorek, 9 listopada 2021								
8:00	DE	Eksport	wrz 21	%	-0,7	-	0	-1,2
8:00	DE	Import	wrz 21	%	0,1	-	0,6	3,5
8:00	DE	Bilans handlowy	wrz 21	EUR	13,2	-	13,6	13
11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	lis 21	pkt	-	-	18	21,6
11:00	DE	Indeks ZEW	lis 21	pkt	-	-	20	22,3
14:30	US	PPI m/m	paź 21	%	-	-	0,6	0,5
14:30	US	PPI bazowe, m/m	paź 21	%	-	-	0,5	0,2
Środa, 10 listopada 2021								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	paź 21	%	-	-	0,5	0,5
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-	-	-	3,24
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	265	269
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	paź 21	%	-	-	0,6	0,4
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	paź 21	%	-	-	0,4	0,2
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	wrz 21	%	-	-	0,4	-1,1
16:00	US	Zapasy hurtowe	wrz 21	%	-	-	1,1	1,1
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	paź 21	USD	-	-	-179	-62
Czwartek, 11 listopada 2021								
Piątek, 12 listopada 2021								
10:00	PL	Kwartalny PKB	III kw. 2021	%	-	5,1	-	11,2
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	wrz 21	%	-	-	-0,5	-1,6
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	lis 21	Indeks	-	-	72,4	71,7
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	lis 21	Indeks	-	-	80	77,7
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	lis 21	Indeks	-	-	70	67,9

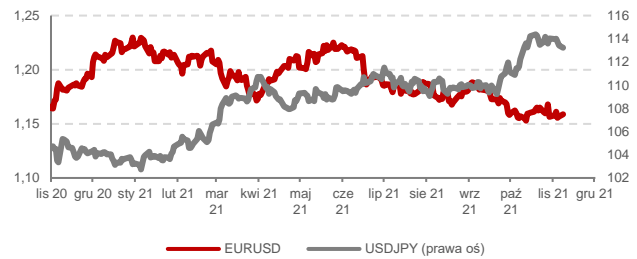
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 9 listopada 2021

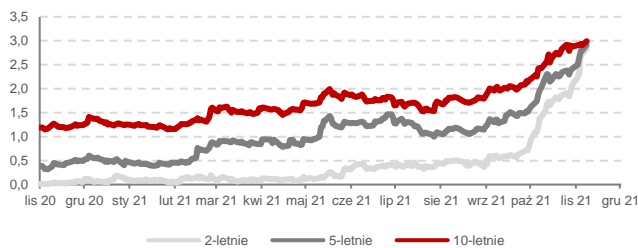
Fixing NBP



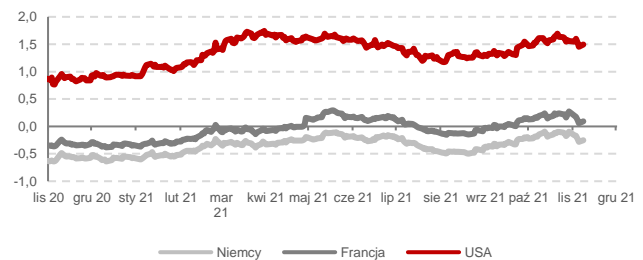
Bazowe pary walutowe



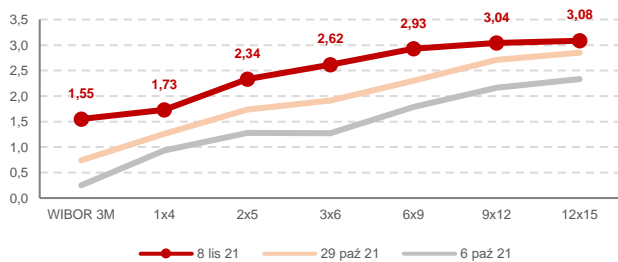
Rentowności SPW



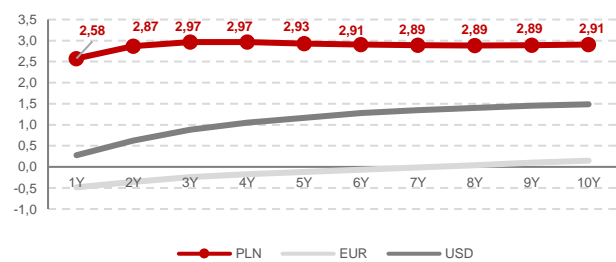
Rentowności obligacji 10-letnich



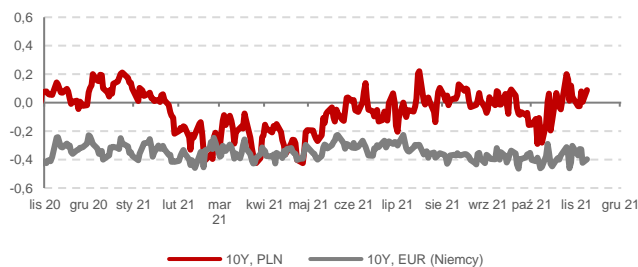
Krzywa FRA



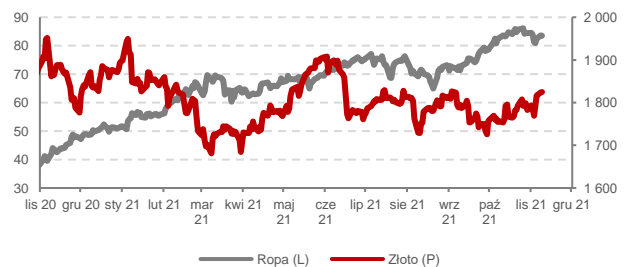
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

wtorek, 9 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 Samotył – 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 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