

Dziś dane o inflacji w kraju

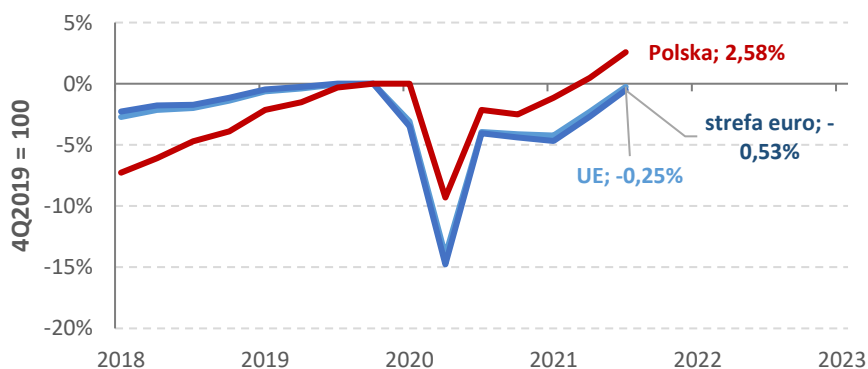
Dziś w nocy poznaliśmy październikowe dane na temat produkcji przemysłowej (3,5% r/r vs oczekiwane 3,0% i 3,1% w poprzednim miesiącu) i sprzedaży detalicznej (4,9%/3,5%/4,4% r/r) w Chinach. Przed nami uwaga skupiona na CPI (10:00 - tu oczekujemy korekty wstępnego odczytu w górę do 7,0-7,1% r/r z powodu rosnących cen surowców energetycznych) oraz na bilansie płatniczym Polski (14:00 – spodziewamy się nieco lepszego odczytu niż poprzedni). Te dane zostaną uzupełnione publikacją NBP o inflacji bazowej we wtorek. Tego samego dnia zostaną także opublikowane dane ze Stanów Zjednoczonych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. W ich przypadku rynek spodziewa się solidnych, dodatnich dynamik, więc rozczarowanie może sprzyjać zmienności na amerykańskim rynku. Na deser wystąpienia trzech przedstawicieli Fed.

W środę dalej uwaga zwrócona na Stany (rynek nieruchomości w październiku, aukcja 20Y UST oraz wystąpienia 4 oficjeli Fed). Tydzień zamkniemy krajowymi danymi z rynku pracy za październik – pierwsza publikacja ze sfery realnej za IV kwartał.

PKB zgodny z oczekiwaniami

GUS podał w piątek, że w III kwartale PKB urósł realnie o 5,1% r/r. To nieco poniżej rynkowej mediany (4,7%), ale w punkt zgodnie z naszą prognozą. W ujęciu odsezonowanym wzrost przyspieszył z +1,8% kdk do +2,1% kdk (rosnąc trzeci kwartał z rzędu). Sądzymy, że za zauważalną częścią tego przyspieszenia mogły stać inwestycje, w przypadku, których ankietowane w Szybkim Monitoringu NBP przedsiębiorstwa w dużej części deklarowały skłonność do ich zwiększenia w celu obsłużenia rosnącego popytu.

Pocovidowe odbicie PKB



Pierwszy regularny szacunek (wraz z strukturą) zostanie opublikowany 30.11. Na razie jednak wiemy, że PKB w kraju przekroczył już o 2,6% poziom sprzed lockdownu, aczkolwiek wciąż znajduje się jeszcze poniżej trendu. Warto jednak zauważyć, że Polska jest jednym z krajów najszybciej wychodzących z covidowej recesji. Dla przykładu PKB Włoch wciąż pozostaje na poziomie z 2016 r. Powyższe dane sugerują, że 2021 r. dynamikę PKB zamkniemy piątką z przodu.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6412	0,88%
USD	4,0559	2,07%
CHF	4,3984	0,98%
GBP	5,4328	1,01%
JPY (100)	3,5569	1,34%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1452	-0,24%
EURJPY	130,34	-0,31%
EURGBP	0,8532	-0,34%
EURCHF	1,0544	0,04%
USDJPY	113,87	-0,04%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,24	0,13%
EURHUF	367,12	0,98%
EURRON	4,95	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	3,11	0,15
Polska PS1026	3,08	0,11
Polska DS0432	2,91	-0,01
Niemcy 10L	-0,26	-0,01
Francja 10L	0,10	-0,01
USA 10L	1,57	0,00
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	1,36	0,03
3M	1,61	0,03
6M	1,91	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	72 574,53	-0,30%
FTSE 100	7 347,91	0,11%
DAX	16 094,07	0,16%
S&P 500	4 682,85	0,78%
TOPIX	2 040,60	1,63%
Szanghaj	3 539,10	1,34%

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.



poniedziałek, 15 listopada 2021

Mieszane ruchy na FI

W piątek sytuacja na rynku długu była niejednoznaczna. Krzywa UST pozostała praktycznie bez zmian. Tylko długi koniec (30Y) podniósł się o 1 pb. do 1,94%. Krótki koniec (2Y) oraz środek krzywej (10Y) pozostały stabilne, na odpowiednio 0,52% oraz 1,57%. W ciągu dnia odbywał się jednak aktywny handel. Rano dochodowości segmentu 2Y-10Y rosły kontynuując śródowe wyższe i dyskontowanie wysokich odczytów inflacji. Po południu spadały w oczekiwaniu na publikację (jak się okazało zaskakująco słabego, w dużej mierze z powodu rosnących cen żywności, paliw i energii) indeksu nastrojów konsumentów Michigan w USA.

W przeciwną stronę poruszyła krzywa niemiecka. Miało na niej miejsce wystromienie na krótkim końcu. Tenor 2Y obniżył się o 5 pb. do -0,75% (ponownie zmierzając w kierunku minimów z sierpnia na -0,79%, po tym jak kilka dni temu widzieliśmy go na 0,57%), 10Y o 3pb. do -0,25%, zaś 30Y o 1 pb. do +0,06%. Pewnym wsparciem dla niższych krótkiego końca była też informacja o solidnych dochodach podatkowych w Niemczech ([tutaj](#)). W tym czasie w krajach PIGS rentowości rosły (w Grecji nawet o 10 pb.).

Dziś w porannym handlu obserwujemy względnie spokojną sytuację, sprzyja to stabilizacji wycen długu. Spodziewamy się delikatnej korekty silnych wyżek dochodowości ze środy, szczególnie w długim końcu krzywej. W horyzoncie końca tygodnia czekają nas dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA. Te pierwsze mogą zaskoczyć negatywnie (w ślad za wskaźnikiem nastrojów konsumentów Michigan), co powinno sprzyjać korekcie dochodowości w dół. Zmienność generować będą także liczne wypowiedzi członków Fed.

Odwrócone krzywe SPW i IRS

W piątek krzywa SPW dołączyła do krzywej IRS i obrała ujemne nachylenie (10Y/2Y: SPW -20 pb., IRS 17 pb.). Krótki koniec krzywej SPW (2Y) podniósł się o 15 pb. do 3,11%, środek krzywej o 11 pb. do 3,08%, natomiast długi koniec (10Y) obniżył się o 1 pb. Ten ruch był wspierany przez wyżkę krzywej FRA, która podniosła się na całej długości średnio o 12 pb. Kontrakt 12x15 osiągnął już 3,60% i jest najwyższy od cyklu obniżek stóp z 2012 r. To pokazuje jak rozpędzona jest skala oczekiwań rynku na nadchodzące w najbliższym czasie podwyżki. My wyceniamy je jedynie na +0,5 p.p., ze względu na negatywny wpływ na wzrost konsumpcji cen żywności i energii. Dziś spodziewamy się utrzymania dochodowości na podwyższonym poziomie lub ich dalszych nieznacznych wyżek, w obliczu oczekiwanej publikacji ostatecznych danych inflacyjnych za październik (tu widzimy perspektywę dla wyższego niż wstępny odczyt). W dalszej części tygodnia oczekujemy korekty rentowności w dół, w obliczu oczekiwanych nieznacznych niżek dochodowości na rynkach bazowych.

Spokojny piątek na FX

Na koniec zeszłego tygodnia waluty bazowe odnotowały niską zmienność. W przypadku EURUSD kurs pozostał bez zmian na 1,1450. Warto jednak wspomnieć spadki notowań w środę, z 1,1590 do 1,1450, publikacji CPI za październik, który istotnie przebił rynkowe oczekiwania (+0,9% m/m vs +0,6% m/m). Na fali były waluty surowcowe (CAD, AUD, NZD) wobec wysokich wycen surowców energetycznych i zbóż. Dziś od rana EURUSD pozostaje stabilny, wobec niskiej zmienności na giełdach i braku innych istotnych impulsów. W perspektywie końca tygodnia spodziewamy się wyżek EURUSD w obliczu oczekiwanych przez nas słabszych danych o sprzedaży detalicznej w USA.

Słaby złoty przy niskiej płynności

W piątek kurs złotego pozostał praktycznie bez zmian wobec euro na 4,63, aczkolwiek warto odnotować jego wzrost o 2,6 gr. dzień wcześniej w Święto Niepodległości. Jednak trzeba pamiętać, że 11 listopada był świętem w Polsce i USA, co przekłada się na znacznie obniżoną płynność na rynku. Tak spokojnie nie było jednak na fornicie, który przekroczył 367 wobec euro i ponownie zbliża się do historycznych maksimów.

Dziś rano EURPLN niżkuje, co naszym zdaniem jest pochodną powrotu krajowych inwestorów na rynek. Dziś widzimy perspektywę dla dalszego umocnienia złotego, szczególnie o ile oczekiwany przez nas scenariusz, wyższego niż wstępny odczyt inflacji, zrealizuje się. W horyzoncie końca tygodnia mocniejszemu złotemu powinien sprzyjać oczekiwane przez nas pogorszenie wycen dolara do euro.

poniedziałek, 15 listopada 2021

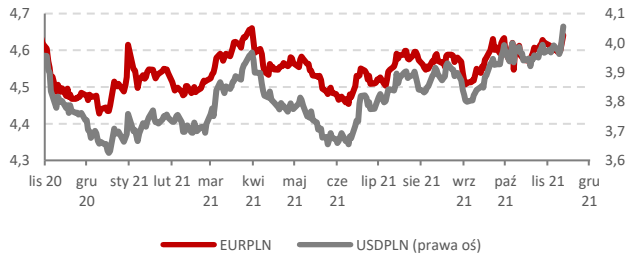
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 15 listopada 2021								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	paź 21	%		7,1		6,8
11:00	EU	Bilans handlowy	wrz 21	EUR	-		6,5	4,8
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	wrz 21	EUR		-1300	-1200	-1686
14:30	US	Indeks Fed Empire State	lis 21	Indeks		-	21,6	19,8
Wtorek, 16 listopada 2021								
11:00	EU	Wstępny PKB, k/k	III kw. 2021	%		-	2,2	2,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	paź 21	%		4,6	4,5	4,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	paź 21	%		-	1,1	0,7
14:30	US	Ceny w eksporcie	paź 21	%		-	0,9	0,1
14:30	US	Ceny w imporcie	paź 21	%		-	1	0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	paź 21	%		-	0,7	-1,3
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	paź 21	%		-	75,7	75,2
16:00	US	Zapasy w biznesie	wrz 21	%		-	0,7	0,6
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	lis 21	Indeks		-	80	80
22:00	US	Łączny napływ kapitału	wrz 21	USD		-		91
Środa, 17 listopada 2021								
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	paź 21	%		-	4,1	4,1
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		3,16
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	paź 21	mln		-	1,58	1,555
14:30	US	Pozwolenia na budowę	paź 21	mln		-	1,63	1,586
Czwartek, 18 listopada 2021								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	260	267
Piątek, 19 listopada 2021								
8:00	DE	PPI m/m	paź 21	%		-	1,7	2,3
8:00	DE	PPI r/r	paź 21	%		-	16,1	14,2
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	wrz 21	EUR		-		17,6
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	wrz 21	EUR		-		13,39
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	paź 21	%		9,1	9	8,7
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	paź 21	%		0,4	0,5	0,6

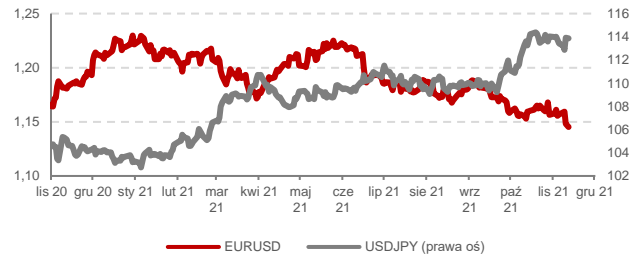
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 15 listopada 2021

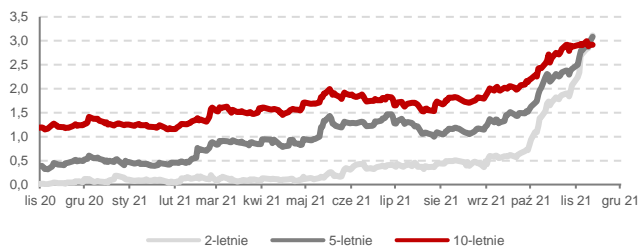
Fixing NBP



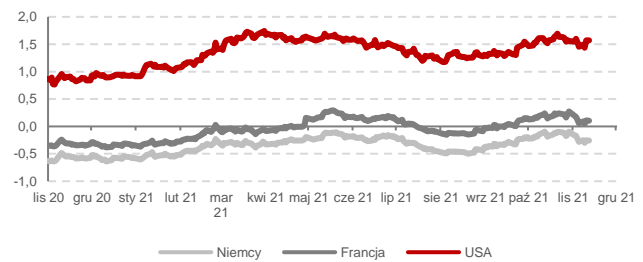
Bazowe pary walutowe



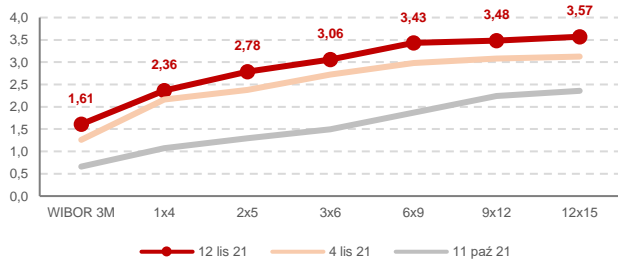
Rentowności SPW



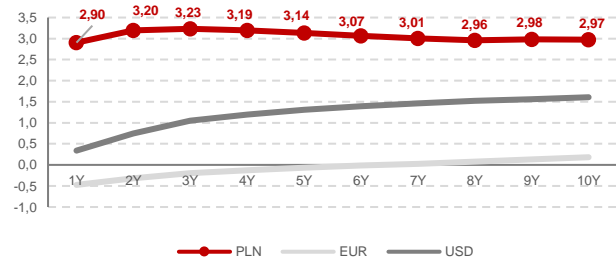
Rentowności obligacji 10-letnich



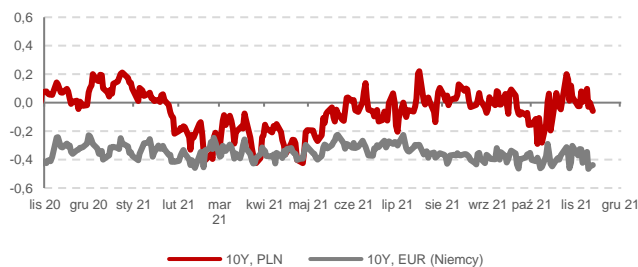
Krzywa FRA



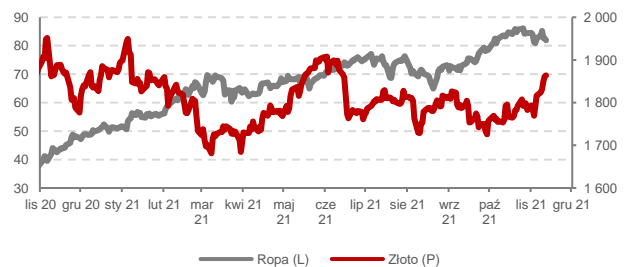
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN EKONOMICZNY



poniedziałek, 15 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
Olivia 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 powstaniem 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 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