

## Inflacja w kalendarzu

Za nami dane o październikowej inflacji z Wielkiej Brytanii, które pokazały wynik na poziomie 4,2% r/r (wobec prognozy 3,9% i poprzedniego wyniku 3,1% r/r) i wpisują się w serię napędzanych wzrostem globalnych cen energii, paliw i żywności odczytów z reszty kontynentu i USA w ostatnim czasie. O 11:00 poznamy publikację HICP dla krajów UE, zaś o 14:30 dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.

## Każda z miar inflacji bazowej najwyższa od 20 lat

Roczne dynamiki wszystkich wyróżnionych przez NBP miar inflacji bazowej podniosły się czwarty miesiąc z rzędu. Jednocześnie wszystkie są najwyższe od co najmniej 20 lat, z CPI bez cen administrowanych na czele (6,5% r/r) wobec CPI na poziomie 6,8% r/r i CPI bez żywności i energii na poziomie 4,5% r/r. Publikacja wspiera nasz scenariusz, zgodnie z którym NBP w najbliższym czasie będzie kontynuował zacieśnienie polityki pieniężnej o dalsze 50 pb. Wciąż spodziewamy się szczytu na przełomie roku na poziomie poniżej 8,0% r/r.

## Wciąż silna koniunktura w Stanach

Obawialiśmy się, że wczorajsze dane z USA mogą delikatnie rozczarować, ale te postanowiły nawet przebić konsensus. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,7% wobec oczekiwanych +1,2% m/m. Ponadto zrewidowano dodatnio odczyt za poprzedni miesiąc. Realnie urosła ona o +0,7% m/m, co oznacza przyspieszenie z +0,4% m/m w poprzednim miesiącu. Dane podbijała sprzedaż materiałów budowlanych i elementów wyposażenia mieszkań. Publikacja wspiera jastrzębie skrzydła FOMC i naszym zdaniem zwiększa prawdopodobieństwo decyzji o redukcji skali zakupu aktywów także w styczniu. Podobnie oczekiwania pobił przemysł (+1,6% m/m vs +0,7% m/m), tu jednak wzrost napędzał głównie sektor zbrojeniowy i lotniczy oraz wydobywanie surowców energetycznych, co może wskazywać na to, że zaskoczenie w górę, nie jest konsekwencją ogólnego wzrostu popytu.

## Spokojnie na zagranicznym rynku długu

Dobre dane z USA wsparły dalszą wspinaczkę dochodowości amerykańskich papierów, ale nie już w tak zauważalnym tempie jak w poniedziałek. Krzywa UST podniosła się na całej długości o 1-2 pb., silniej w długim końcu do odpowiednio 0,53% (2Y), 1,64% (10Y) oraz 2,02% (30Y). Ten sam kierunek obrała większość papierów w Europie. Krzywa niemiecka obniżyła się na krótkim końcu (2Y) o 3pb., do -0,73%, o 1 pb. do -0,24% na środku krzywej (10Y) oraz przesunęła +1pb. do 0,10% na długim końcu (30Y). Krzywe EUR i USD IRS tym razem poruszyły się zgodnie z papierami skarbowymi.

Dziś rano mamy do czynienia ze względnie stabilną sytuacją na giełdach w Azji, co sprzyja niskiej zmienności dochodowości. Naszym zdaniem brak ważniejszych wydarzeń (publikacja danych HICP z Eurostrefy za październik jest już zapewne zdyskontowana po publikacji serii danych krajowych) powinny sprzyjać stabilizacji wycen długu lub umiarkowanej korekcie wczorajszych zwyczaj dochodowości. W perspektywie końca tygodnia spodziewamy się korekty w dół ostatnich zwyczaj dochodowości, czemu sprzyjać może pogarszająca się sytuacja, jeśli chodzi o liczbę infekcji w Europie.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6652	0,62%
USD	4,1061	1,39%
CHF	4,4285	0,63%
GBP	5,5291	1,77%
JPY (100)	3,5959	1,07%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1321	-0,42%
EURJPY	129,98	0,17%
EURGBP	0,8430	-0,54%
EURCHF	1,0532	0,13%
USDJPY	114,83	0,61%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,24	0,05%
EURHUF	365,10	-0,24%
EURRON	4,95	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,82	-0,32
Polska PS1026	3,04	-0,11
Polska DS0432	3,00	0,03
Niemcy 10L	-0,25	0,00
Francja 10L	0,11	0,00
USA 10L	1,64	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	1,25	0,00
1M	1,40	0,01
3M	1,64	0,02
6M	1,97	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	72 119,39	0,05%
FTSE 100	7 326,97	-0,34%
DAX	16 247,86	0,61%
S&P 500	4 700,90	0,39%
TOPIX	2 050,83	0,11%
Szanghaj	3 521,79	-0,33%

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, 17 listopada 2021

## Korekta na SPW

We wtorek krajowy rynek skorygował ostatnie wypłaszczenie krzywych SPW i IRS. Krótki koniec (2Y) zmałał o 34 pb. do 2,81%, środek krzywej (5Y) o 11 pb. do 3,05%, natomiast długi koniec wzrósł o 3 pb. do 3,0%. Ten symboliczny poziom długiego końca jest najwyższy od maja 2019 r. Ruch na krzywej IRS był w tym samym kierunku, ale o mniejszej skali. Wypadkowo nachylenie krzywej SPW wzrosło z -0,18 p.p. do +0,19 p.p., a krzywej IRS wróciło z -0,18 p.p. w pobliże zera. Wczorajsza publikacja o inflacji bazowej nie miała wpływu na rynek. W tle były wypowiedzi Jerzego Kropiwnickiego z RPP, w których przedstawiał on zbilansowany bilans ryzyka dla podwyżek i obniżek stóp.

Dziś oczekujemy stabilizacji lub lekkiej w korekty w dół długiego końca krzywej w ślad za oczekiwanym zachowaniem rynków bazowych.

## Dolar dalej w ofensywie

We wtorek obserwowaliśmy dalszy spadek kursu EURUSD z 1,1370 do 1,1310. Z pojedynczymi wyjątkami (HUF) dolar umocnił się wobec szerokiego rynku wobec przeważnie rosnących indeksów giełdowych w tle. Spadkom na parze wyraźnie pomogły dane ze Stanów (patrz wyżej), które wspierały scenariusz dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej.

Dziś od rana dolar dalej rośnie, schodząc poniżej 1,1300. Naszym zdaniem presja na niższe EURUSD utrzyma się w dalszej części dnia. Pomagać w tym mogą spekulacje na temat dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej w USA oraz informacje o wzroście liczby infekcji Covid i zgonów z tego powodu w Europie.

## Wyprzedaż złotego

Krajowa waluta znajdowała się wczoraj pod silną presją spadkową, co przełożyło się na przesunięcie EURPLN z 4,6430 do 4,6530, po drodze uderzając o 4,6670. Podobnej skali presja była widoczna na czeskiej koronie, ale już nie na węgierskim forintcie. Ten umocnił się wobec szerokiego rynku, mając w tle decyzję MNB o podwyżce stóp procentowych. Naszym zdaniem silne osłabienie naszej waluty w ostatnim okresie może neutralizować obawy RPP związane z ryzykiem aprecjacji złotego. Szczególnie, że wg badań z Szybkiego Monitoringu obecny kurs złotego znajduje się obecnie daleko od granicy, przy której zdaniem przedsiębiorców eksport jest nieopłacalny i blisko tej, którą definiują oni jako graniczną dla utraty opłacalności importu.

Dziś rano złoty nieco umocnił się. Jednak naszym zdaniem niski kurs EURUSD nie daje zbyt wiele pola do aprecjacji złotego, szczególnie wobec braku innych potencjalnie pozytywnych impulsów dla naszej waluty.

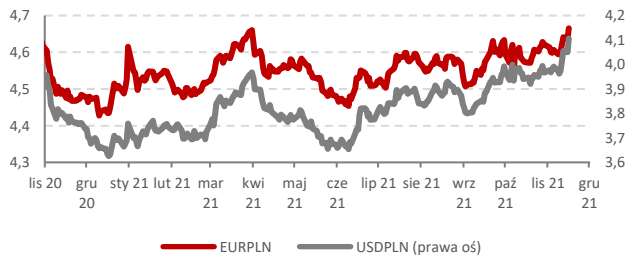
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 15 listopada 2021</b>								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	paź 21	%	6,8	7,1		6,8
11:00	EU	Bilans handlowy	wrz 21	EUR	7,3	-	6,5	4,8
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	wrz 21	EUR	-1339	-1300	-1200	-1686
14:30	US	Indeks Fed Empire State	lis 21	Indeks	30,9	-	21,2	19,8
<b>Wtorek, 16 listopada 2021</b>								
11:00	EU	Wstępny PKB, k/k	III kw. 2021	%	2,2	-	2,2	2,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	paź 21	%	4,5	4,6	4,5	4,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	paź 21	%	1,7	-	1,4	0,7
14:30	US	Ceny w eksporcie	paź 21	%	1,5	-	0,9	0,1
14:30	US	Ceny w imporcie	paź 21	%	1,2	-	1	0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	paź 21	%	1,6	-	0,7	-1,3
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	paź 21	%	76,4	-	75,8	75,2
16:00	US	Zapasy w biznesie	wrz 21	%	0,7	-	0,7	0,6
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	lis 21	Indeks	83	-	80	80
22:00	US	Łączny napływ kapitału	wrz 21	USD	-26,8	-		91
<b>Środa, 17 listopada 2021</b>								
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		-	1,576	1,555
14:30	US	Pozwolenia na budowę	paź 21	mln		-	1,638	1,586
<b>Czwartek, 18 listopada 2021</b>								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	260	267
<b>Piątek, 19 listopada 2021</b>								
8:00	DE	PPI m/m	paź 21	%		-	1,9	2,3
8:00	DE	PPI r/r	paź 21	%		-	16,2	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

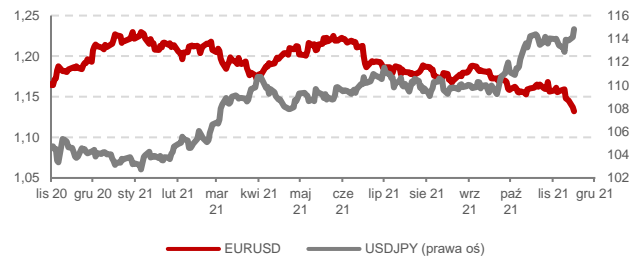
# BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 17 listopada 2021

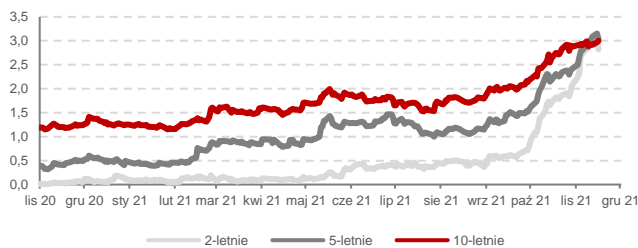
## Fixing NBP



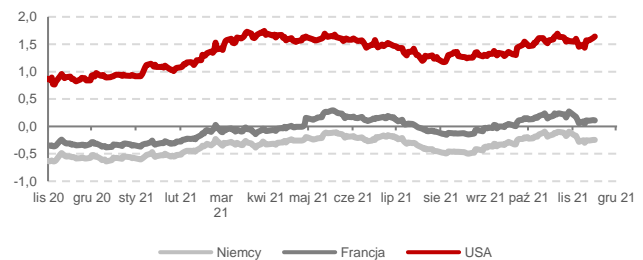
## Bazowe pary walutowe



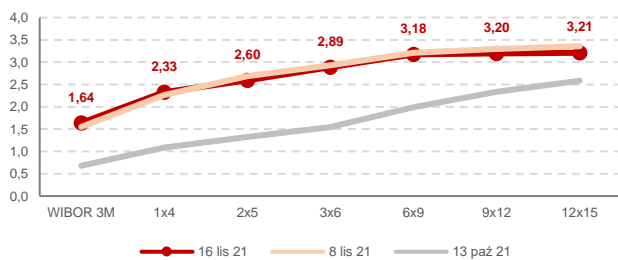
## Rentowności SPW



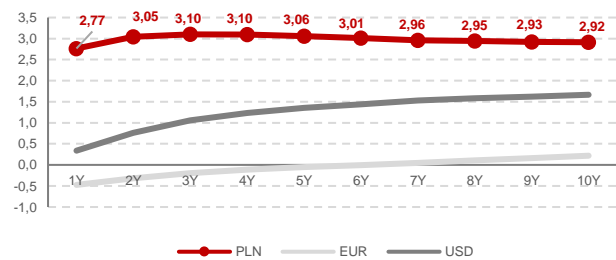
## Rentowności obligacji 10-letnich



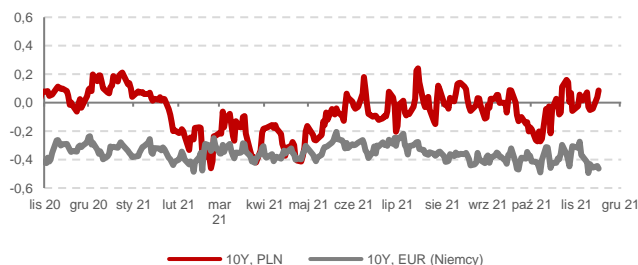
## Krzywa FRA



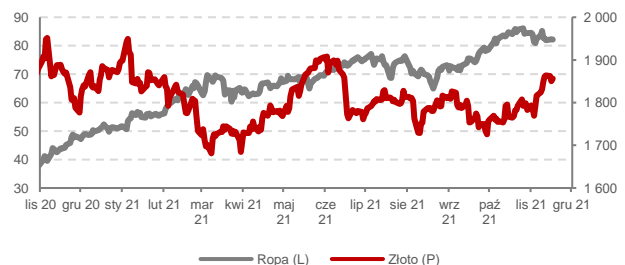
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY

BGK  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

środa, 17 listopada 2021

## Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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 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 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