

czwartek, 25 listopada 2021

M3 rośnie 8,6% r/r

Podaż pieniądza rosta w październiku o 8,6% r/r. W danych widać stabilny wzrost kredytów hipotecznych m/m SA (0,8%), lekkie pogorszenie w tempie wzrostu kredytów konsumpcyjnych (0,2% m/m SA vs przeciętnie 0,5% m/m SA w III kw.) oraz utrzymujące się stabilne tempo wzrostu kredytów obrotowych dla przedsiębiorstw (2,4% m/m SA), a także marginalny przyrost kredytów inwestycyjnych (0,2% m/m SA). W przypadku kredytów dla sektora przedsiębiorstw można mówić o odreagowaniu, po okresie silnych spadków wywołanych przez substytuowanie kredytu środkami PFR. Dane wbudowują się w obraz normalizacji sytuacji przedsiębiorstw po Covidowym odreagowaniu i potwierdzają widoczne w danych GUS odbicie w inwestycjach.

Krzywa UST spłaszczyła się, niemiecka nieco bardziej stroma

W środę dochodowości UST rosły w krótkim końcu i spadały w środku i długim końcu krzywej, w skali dnia przesuując się +3pb., do 0,64% (2Y), -4pb., do 1,64% (10Y) i -7 pb., do 1,97% (30Y). Zmiany te były konsekwencją lepszych niż spodziewane danych z rynku pracy w USA (tym razem publikowanych w środę, z powodu czwartkowego Święta Dziękczynienia) i danych o konsumpcji i dochodach gospodarstw domowych oraz publikacji minutes z ostatniego spotkania Fed. Informacje powyższe wbudowywały się w obraz szybszego ograniczenia skupu aktywów i podwyżek stóp. Na to samo wskazywały minutes Fed, w których zwracano uwagę na możliwość dłuższego utrzymywania się inflacji powyżej celu. Jednocześnie na wśród inwestorów utrzymywały się obawy, co do łącznej skali podwyżek stóp w cyklu, w obliczu wysokich kosztów związanych z cenami podstawowych surowców (w tym odbijającej wczoraj ropy). Przełożyło się to na niższe długiego końca krzywej. W przypadku krzywej niemieckiej mieliśmy do czynienia ze stabilizacją w krótkim końcu i jej środkiem na poziomie -0,73% (2Y) i -0,22% (10Y) oraz ruchem w górę +2pb., do 0,12% (30Y) w długim końcu. Było to pochodną komentarzy przedstawicieli EBC na temat umiarkowanych perspektyw dla szybkich podwyżek stóp. W tle były z grubsza zgodne z oczekiwaniami, choć słabszych niż poprzednie odczyty indeksu Ifo w niemieckiej gospodarce oraz informacja o podjęciu decyzji przez nową koalicję o powołaniu Olafa Scholza na kanclerza Niemiec.

Dziś rano opublikowano dane o PKB Niemiec w III kw., które okazały się być nieco gorsze od prognoz (realizacja 1,7% r/r, vs prognozy 1,8% r/r). Jednocześnie negatywnie zaskoczyły informacje o nastrojach niemieckich konsumentów, co wraz z informacją o rosnącej liczbie zachorowań w Niemczech może temperować oczekiwania na wyższe rentowności. Naszym zdaniem w tym otoczeniu czeka nas względnie spokojny dzień, wobec braku publikacji ważniejszych danych i zamknięcia rynków w USA (Święto Dziękczynienia). W kalendarzu warto zwrócić uwagę na minutes z ostatniego posiedzenia EBC, które zostaną opublikowane o 12:30 i zapowiedziane wystąpienia przedstawicieli EBC.

Dochodowości SPW niżej, kontrakty IRS wyżej

Krajowy rynek długu próbował odnaleźć się w otoczeniu niejednoznacznych sygnałów z rynków bazowych. Przełożyło się to na ruch krzywej dochodowości -4pb., do 3,05% (2Y), -7pb., do 3,52% (5Y) i -5pb., do 3,40% (10Y). W przypadku krzywej IRS zmiany stawki poruszały się w przeciwną stronę i oznaczały przesunięcie krzywej w górę o 2-6 pb. wzdłuż całej jej długości, silnie w długim końcu.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6811	-0,76%
USD	4,1764	-0,31%
CHF	4,4639	-0,69%
GBP	5,5781	-0,47%
JPY (100)	3,6326	-0,49%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1211	-0,33%
EURJPY	128,99	-0,41%
EURGBP	0,8389	-0,24%
EURCHF	1,0495	-0,03%
USDJPY	115,05	-0,09%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,49	-0,06%
EURHUF	368,34	-0,47%
EURRON	4,95	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	3,05	-0,04
Polska PS1026	3,52	-0,07
Polska DS0432	3,40	-0,05
Niemcy 10L	-0,24	0,00
Francja 10L	0,13	-0,01
USA 10L	1,66	-0,02
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	1,25	4 lis 21
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	1,25	0,00
1M	1,47	0,01
3M	1,72	0,02
6M	2,09	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	69 655,03	0,12%
FTSE 100	7 266,69	0,15%
DAX	15 848,60	-0,55%
S&P 500	4 690,70	0,17%
TOPIX	2 019,12	-0,08%
Szanghaj	3 592,70	0,10%

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, 25 listopada 2021

W tle były doniesienia o rosnącej liczbie zakażeń w kraju i w krajach graniczących z Polską oraz związanych z tym planach zaostreżenie restrykcji epidemicznych. Inwestorzy zignorowali krajowe dane o podaży pieniądza.

Dziś spodziewamy się stabilizacji wycen długu wobec nieobecności inwestorów zza oceanu oraz braku publikacji ważniejszych danych. Ministerstwo Finansów przeprowadzi dziś aukcję zamiany.

Dobre dane z USA umacniają dolara

W środę EURUSD kontynuował zniżki z początku tygodnia, przechodząc z 1,1250 do 1,1200, po drodze zahaczając o 1,1190. Takie zachowanie było reakcją na dobre dane z amerykańskiej gospodarki (tygodniowe informacje o zasiłkach i ogłoszenie informacji o dochodowych i wydatkach mieszkańców USA). Publikacja minutes Fed przyczyniła się wieczorem do realizacji zysków.

Dziś spodziewamy się stabilizacji wycen dolara do euro, wobec braku publikacji ważniejszych danych, zamknięcia rynków w USA i względnie małej zmienności na giełdach. W perspektywie końca tygodnia możliwy jest powrót do umocnienia dolara, w obliczu wciąż niepokojących danych o infekcjach w Europie i decyzjach kolejnych krajów Europy o ograniczeniu aktywności.

Złoty mocniejszy po interwencji słownej prezesa NBP

W środę złoty umacniał się od rana, po tym jak w serwisach pojawiła się wypowiedź prezesa NBP, że dalsze osłabienie złotego nie byłoby spójne z fundamentami gospodarki. W efekcie w skali dnia EURPLN przesunął się z 4,7020 do 4,6740 (przy jednoczesnym utrzymywaniu się pozostałych walut regionu na obniżonych poziomach). W tle były informacje o wzroście infekcji w kraju i możliwym zaostreżeniu restrykcji.

Dziś od rana EURPLN dalej spada, schodząc, poniżej 4,6700. Naszym zdaniem tym razem złotemu pomaga umocnienie euro do dolara i ogólna poprawa nastrojów w regionie, co po części jest także pochodną osłabienia presji na granicy polsko-białoruskiej. W dalszej części dnia spodziewamy się kontynuacji umocnienia złotego, wobec braku publikacji ważniejszych danych i oczekiwanym umocnieniu euro do dolara.

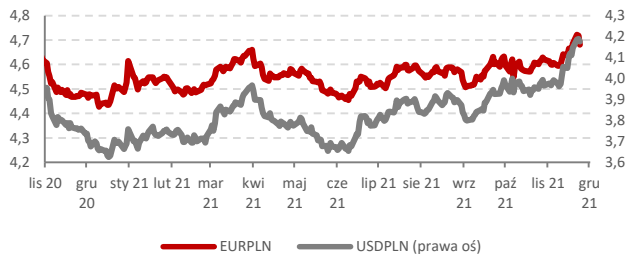
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 22 listopada 2021								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	paź 21	%	7,8	5,4	5,3	8,8
10:00	PL	PPI r/r	paź 21	%	11,8	12,8	10,8	10,2
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	paź 21	mln	6,34	-	6,2	6,29
16:00	US	Sprzedaż domów istniejących, % m/m	paź 21	%	0,8	-	-	7
Wtorek, 23 listopada 2021								
10:00	EU	Indeks Flash PMI	lis 21	pkt	55,8	-	53,2	54,2
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	lis 21	pkt	58,6	-	57,3	58,3
10:00	EU	Flash PMI w usługach	lis 21	pkt	56,6	-	53,5	54,6
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	paź 21	%	6,9	9,6	6,3	5,1
Środa, 24 listopada 2021								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	lis 21	Indeks	96,5	-	96,6	97,7
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	lis 21	Indeks	99	-	99	100,1
10:00	DE	Ifo oczekiwania	lis 21	Indeks	94,2	-	95	95,4
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,24	-	-	3,2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	paź 21	%	8,6	8,5	8,5	8,6
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	199	-	260	268
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	paź 21	%	-0,5	-	0,2	-0,3
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez obrony	paź 21	%	0,8	-	-	-1,9
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe bez obrony i samolotów	paź 21	%	0,6	-	0,5	0,8
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez transportu	paź 21	%	0,5	-	0,5	0,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	paź 21	mln	0,745	-	0,8	0,8
16:00	US	Wydatki prywatne, spożycie	paź 21	%	1,3	-	1	0,6
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	lis 21	Indeks	67,4	-	66,9	66,8
16:00	US	Indeks Uni. Mich. bieżący, dane ost.	lis 21	Indeks	73,6	-	-	73,2
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, dane ost.	lis 21	Indeks	63,5	-	63	62,8
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, % m/m	paź 21	%	0,4	-	-	14
16:00	US	Indeks cen PCE bazowych r/r	paź 21	%	4,1	-	4,1	3,6
16:00	US	Indeks cen konsumpcyjnych m/m	paź 21	%	0,6	-	-	0,3
16:00	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	paź 21	%	0,4	-	0,4	0,2
16:00	US	Spożycie prywatne, realne	paź 21	%	0,7	-	-	0,3
16:00	US	Dochody osobiste	paź 21	%	0,5	-	0,2	-1
Czwartek, 25 listopada 2021								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	paź 21	%	-	5,5	5,5	5,6
-	PL	Aukcja zamiany MF	lis 21	mln zł	-	-	-	-
Piątek, 26 listopada 2021								
8:00	DE	Ceny w imporcie	paź 21	%	-	-	2,1	1,3
8:00	DE	Ceny importu r/r	paź 21	%	-	-	19,6	17,7
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	paź 21	%	-	-	7,4	7,4

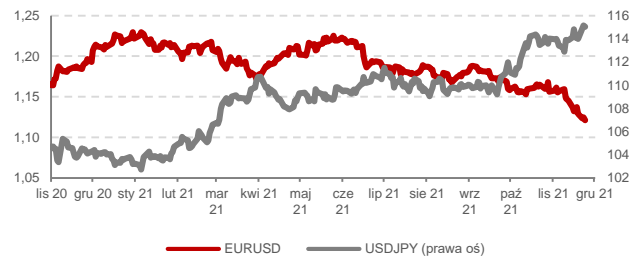
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 25 listopada 2021

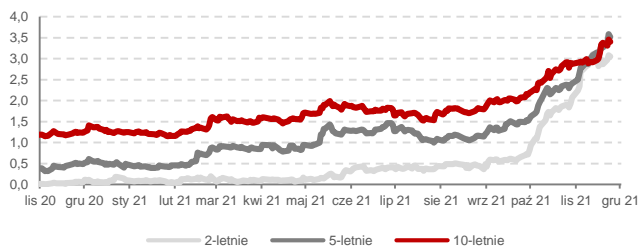
Fixing NBP



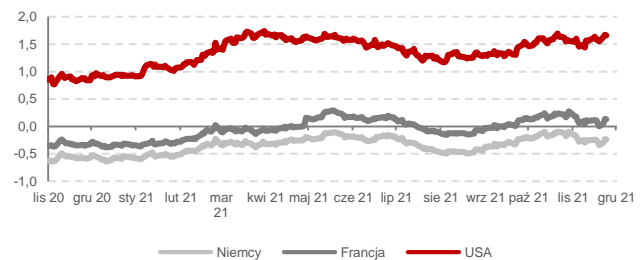
Bazowe pary walutowe



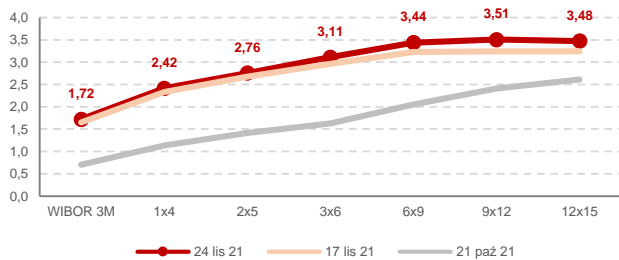
Rentowności SPW



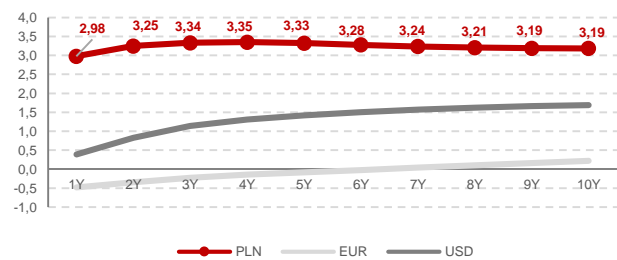
Rentowności obligacji 10-letnich



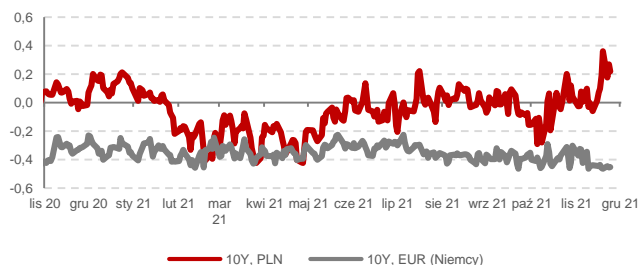
Krzywa FRA



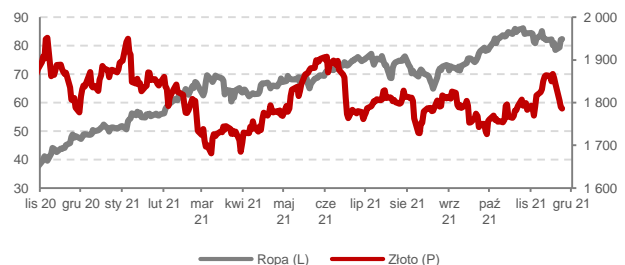
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY



czwartek, 25 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 Piłuta, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Pięgowski, 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

Instytucje 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 Samoląg – 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 sformułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna mierza 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 ryzyka dla sformułowanych 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 Pięknej 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