

## Kluczowe dane z kraju

Nasza uwaga będzie zwrócona przede wszystkim na szybki szacunek inflacji za listopad. W jego przypadku spodziewamy się wzrostu CPI r/r do 7,5% r/r (rynek spodziewa się 7,4% r/r), tradycyjnie już za sprawą wzrostu cen żywności, paliw i energii. Jednocześnie zostaną opublikowane dane o wzroście PKB za III kwartał. W jego przypadku spodziewamy się wzrostu o 5,1% r/r i taka też jest mediana prognoz i wstępny odczyt. Tu oczekujemy solidnego wzrostu inwestycji. W tle będą także publikacje PKB i CPI innych krajów Europy (m.in. Czech, Włoch).

## Powrót po niżek dochodowości po krótkim odbiciu

Za oceanem panowały mieszane nastroje. Krótki koniec krzywej UST obniżył się o 1pb., do 0,49% (2Y), z kolei środek krzywej oraz długi koniec wzrosły o odpowiednio 2pb., do 1,50% (10Y) oraz 3pb., do 1,86% (30Y). Tak słabej korekcie piątkowej paniki sprzyjała gołębia wypowiedź prezesa Fed Jerome Powella, który podkreślał niepewność związaną z kolejnym wariantem koronawirusa. Natomiast dochodowości w Europie przeważnie rosły. Krótki koniec niemieckiej krzywej wzrósł o 1pb., do -0,76% (2Y), środek krzywej o 2pb., do -0,32% (10Y), podobnie długi koniec pomaszzerował na 0,03% (30Y). Eurowa krzywa IRS z kolei obniżyła się średnio o 3pb. Eurowe kontrakty FRA jednak podniosły się w większości średnio o 1pb. Tu także dominowały obawy o wpływ koronawirusa na gospodarkę. W tle była publikacja indeksów ESI, które pozostały na zbliżonych do poprzednich poziomach.

Dziś rano obserwowaliśmy mieszane zachowanie rynków akcji, przeważały jednak słabe nastroje, po tym jak szef Moderny powiedział, że nowy wariant koronawirusa będzie wymagał nowej szczepionki. W tym otoczeniu spodziewamy się powrotu do niżek dochodowości. Naszym zdaniem w tej sytuacji, lepsze niż spodziewane dane PMI z Chin (dla usług i przetwórstwa) nie będą w stanie wpłynąć na odwrócenie presji na niżki dochodowości.

## Krajowy rynek traci w ślad za bazowymi

SPW podążyły drogą rynków bazowych, które postanowiły zredukować piątkową panikę z powodu obaw o wpływ nowego wariantu koronawirusa. Krzywa SPW podniosła się o 4pb. na krótkim końcu, do 2,85% (2Y), o 5pb. na środku krzywej, do 3,34% (5Y) oraz o 6pb. na długim końcu, do 3,21% (10Y). Warto odnotować, że krzywa IRS nie podążyła za SPW i obniżyła się na całej długości średnio o 2pb. Podobna sytuacja była na rynku kontraktów FRA.

Dziś spodziewamy się kontynuacji wzrostów dochodowości w godzinach porannych w ramach oczekiwań na publikację wstępnego odczytu CPI za listopad i drugiego czytania PKB za III kw. (tym razem wraz ze składowymi). Tu jednak zachowanie rynków bazowych nie pozostawi według nas zbyt wielkiego pola do odbicia rentowności i po południu powrócimy do ich niżek.

## Dolar przez chwilę na fali

W poniedziałek dolar zyskiwał do rynków walut bazowych, ale nie wobec walut surowcowych. Te drugie zbiorczo korzystały na poniedziałkowych wzrostach cen ropy, które z kolei korygowały piątkową panikę i tamtejszą wyprzedzą. Niezmiennie wciąż deprecjonuje lira, tracąc średnio prawie 3%. Ostatecznie EURUSD obniżył się o 51pb., do 1,1270, tym samym częściowo korygując piątkowe wzrosty.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6982	-0,12%
USD	4,1627	-0,30%
CHF	4,5013	-0,13%
GBP	5,5531	-0,12%
JPY (100)	3,6729	0,24%

Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1293	-0,23%
EURJPY	128,21	-0,14%
EURGBP	0,8479	-0,05%
EURCHF	1,0421	-0,22%
USDJPY	113,53	0,18%

Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,57	-0,56%
EURHUF	367,40	-0,52%
EURRON	4,95	0,02%

Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,86	0,05
Polska PS1026	3,30	0,01
Polska DS0432	3,21	0,05
Niemcy 10L	-0,33	0,02
Francja 10L	0,04	0,01
USA 10L	1,50	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	1,27	0,02
1M	1,65	0,08
3M	1,99	0,08
6M	2,33	0,04

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	66 648,65	0,31%
FTSE 100	7 109,95	0,94%
DAX	15 280,86	0,16%
S&P 500	4 655,27	1,32%
TOPIX	1 948,48	-1,84%
Szanghaj	3 562,70	-0,04%

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.



wtorek, 30 listopada 2021

Dziś od rana EURUSD rośnie, pomimo awersji do ryzyka widocznej na rynkach akcji, rynkach surowcowych i w wycenie japońskiego jena. Naszym zdaniem taka sytuacja utrzyma się dziś w ciągu dnia. Sprzyjać temu będą wczorajsze wypowiedzi szefa Fed Jerome Powella, że nowy wariant koronawirusa generuje ryzyko w dół dla wzrostu. Koniec tygodnia i zbliżanie się publikacji danych z rynku pracy NFP w USA powinny wspierać odwrócenie wzrostowego trendu na EURUSD.

### **EURPLN obniżył się, ale wciąż wysoko**

W poniedziałek EURPLN pomaszerował z 4,7000, na 4,6740, odrabiając piątkowego wzrosty. Poprawie wyceny złotego sprzyjało odreagowanie po silnej globalnej wyprzedży aktywów narażonych na ryzyko w końcówce zeszłego tygodnia i oczekiwanie na publikację danych CPI z kraju.

Dziś przed południem kluczowa dla złotego będzie publikacja danych CPI. Sądzymy, że odczyt na poziomie 7,4%/r (konsensus) lub wyżej (nasza prognoza 7,5% r/r) powinien nasilać oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp i umocnienie złotego. W perspektywie końca tygodnia możliwy jest powrót do osłabienia naszej waluty, wobec spodziewane przez nas scenariusza umocnienia dolara i niższego apetytu na ryzyko.

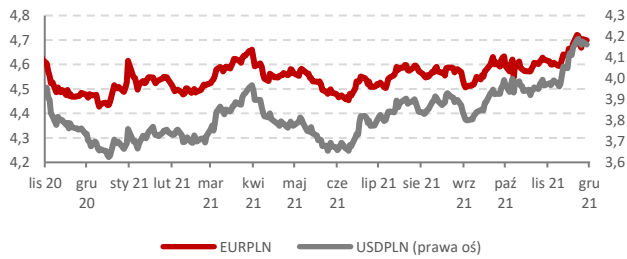
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 29 listopada 2021</b>								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	lis 21	pkt	-6,8	-	-6,8	-6,8
11:00	EU	Klimat biznesowy, UE	lis 21	pkt	1,8	-	-	1,76
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w przemyśle	lis 21	pkt	14,1	-	13,9	14,2
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	lis 21	Indeks	117,5	-	117,5	118,6
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w usługach	lis 21	pkt	18,4	-	16,6	18,2
16:00	US	Umowy sprzedaży domów	paź 21	Indeks	125,2	-	-	116,7
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	paź 21	%	7,5	-	0,9	-2,3
<b>Wtorek, 30 listopada 2021</b>								
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	lis 21	%	-	7,5	7,4	6,8
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, % r/r	III kw. 2021	%	-	5,1	-	5,1
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lis 21	%	-	-	4,5	4,1
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	wrz 21	%	-	-	19,3	19,7
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	lis 21	Indeks	-	-	110,9	113,8
<b>Środa, 1 grudnia 2021</b>								
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	paź 21	%	-	-	1	-2,5
9:00	PL	PMI w przemyśle	lis 21	pkt	-	54	54	53,8
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	lis 21	pkt	-	-	58,6	58,6
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-	-	-	3,24
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	lis 21	tys.	-	-	520	571
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lis 21	Indeks	-	-	61	60,8
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	paź 21	%	-	-	0,4	-0,5
<b>Czwartek, 2 grudnia 2021</b>								
11:00	EU	Stopa bezrobocia	paź 21	%	-	-	7,3	7,4
11:00	EU	PPI r/r	paź 21	%	-	-	19	16
11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	paź 21	%	-	-	3,5	2,7
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	lis 21	tys.	-	-	-	22,822
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	245	199
<b>Piątek, 3 grudnia 2021</b>								
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	lis 21	pkt	-	-	53,4	53,4
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	lis 21	pkt	-	-	56,6	56,6
10:00	EU	Indeks PMI łączny	lis 21	pkt	-	-	55,8	55,8
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	paź 21	%	-	-	0,2	-0,3
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	paź 21	%	-	-	1,2	2,5
14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	lis 21	tys.	-	-	550	531
14:30	US	Stopa bezrobocia	lis 21	%	-	-	4,5	4,6
14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	lis 21	tys.	-	-	45	60
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	paź 21	%	-	-	0,5	0,2
16:00	US	PMI w usługach	lis 21	Indeks	-	-	65	66,7
16:00	US	Indeks ISM poza przemysłem, bieżący	lis 21	Indeks	-	-	-	69,8
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez trans.	paź 21	%	-	-	-	0,5
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	paź 21	%	-	-	-	-0,5
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez obrony	paź 21	%	-	-	-	0,8
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, bez lotn.	paź 21	%	-	-	-	0,6

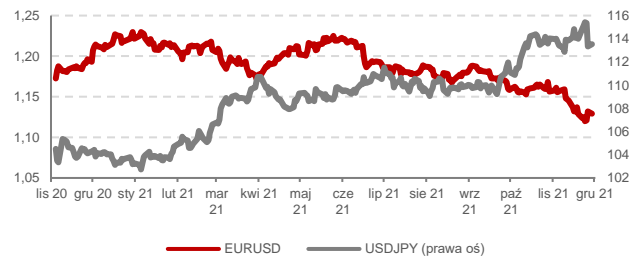
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 30 listopada 2021

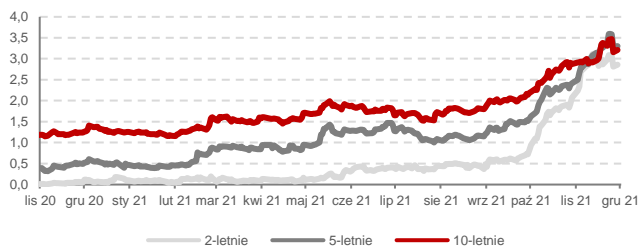
## Fixing NBP



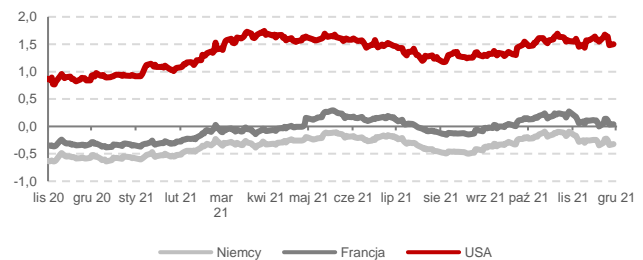
## Bazowe pary walutowe



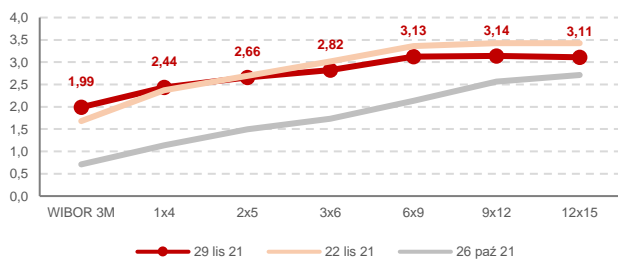
## Rentowności SPW



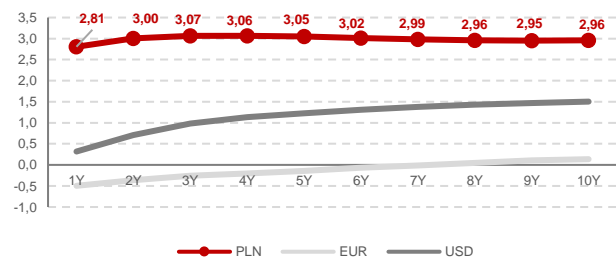
## Rentowności obligacji 10-letnich



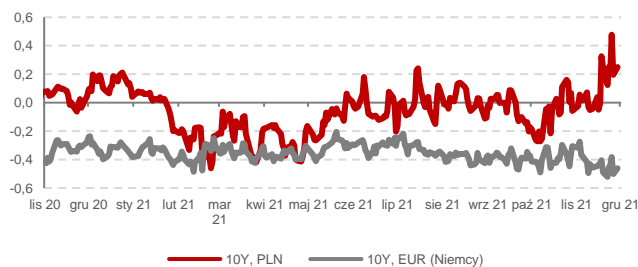
## Krzywa FRA



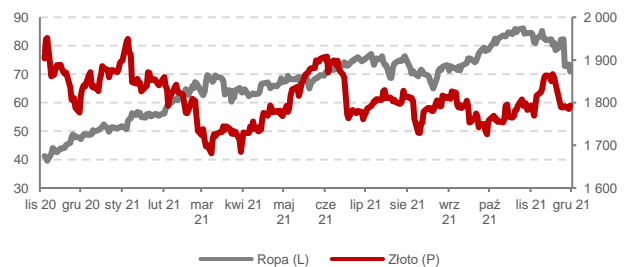
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY



wtorek, 30 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 Samołyk – 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 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 ryzyka 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 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