

Spodziewana stabilizacja PMI

Dziś w poznamy ostateczne odczyty PMI dla europejskich sektorów przemysłowych, w tym dla Polski, gdzie spodziewamy się odczytu na poziomie 53,8 pkt. Odczyt na poziomie zbliżonym do poprzedniego to naszym zdaniem konsekwencja wyższych cen produkcji, opóźniającej się realizacji dostaw oraz dobrych ocen bieżącej produkcji, przy pogarszających się ocenach zamówień. W dalszej części dnia ogłoszony zostanie raport ADP, który będzie probierzem przed piątkowym raportem z amerykańskiego rynku pracy.

Dynamika CPI kolejny raz zaskakuje

Na palcach jednej ręki można w tym roku policzyć odczyty inflacji, które nie zaskoczyły w górę. W listopadzie według szybkiego szacunku GUS dynamika CPI podniosła się z 6,8% r/r do 7,7% r/r vs mediana rynkowych prognoz na poziomie 7,4% (my szacowaliśmy ją na 7,5%). Ponadto nie wykluczamy, że ta publikacja zostanie poddana rewizji w górę, ponieważ dynamika roczna implikowana z dynamik miesięcznych sugeruje odczyt na poziomie aż 7,9% r/r, więc zaokrąglenia grają dużą rolę. W tym miesiącu dosyć istotną rolę grają kwestie podażowe wobec inflacji bazowej wyjaśniającej tylko 0,24 p.p. m/m z 1,0% m/m ogółem. Szacujemy, że inflacja bazowa wyhamowała z 0,7% m/m w poprzednim miesiącu do 0,4% m/m w listopadzie i pozostała bez zmian na 4,5-4,6% r/r. Dane te pozwalają nam szacować grudniowy odczyt CPI na poziomie bliskim 8,0% r/r. Mimo podażowego charakteru listopadowego przyrostu cen, uważamy, że publikacja ta skłoni RPP do kontynuacji zacieśniania polityki pieniężnej o 50 pb. na najbliższym posiedzeniu 08.12.

Inwestycje wciąż na gazie

Realny PKB przyspieszył w III kwartale o 5,3% r/r vs prognoza nasza i rynkowa na poziomie 5,1% r/r. W odsezonowanym ujęciu kwartalnym gospodarka przyspieszyła z 1,8% do 2,3%, co jest dynamiką dawno nienotowaną nawet w bliskim okresie przed pandemicznym. Dużą część wzrostu wyjaśniają inwestycje, których dynamika roczna przyspieszyła do 9,3% z 5,6%. Wyjątkowo wysoką kontrybucję dały także zapasy (+ 3,7 p.p. r/r). Trudno obecnie interpretować, w jakiej części jest to typowy dla krajowej statystyki sygnał przyspieszenia PKB w kolejnych kwartałach, a na ile skali trudności logistycznych, z którymi w ostatnim czasie zmagają się przedsiębiorstwa. Z kolei największe wyhamowanie dynamiki pokazała prywatna konsumpcja oraz saldo obrotów z zagranicą (o pogarszającym się saldzie rachunku obrotów bieżących wspominaliśmy ostatnio [tutaj](#)). Niemniej ożywienie objęło swoim rozmiarem prawie całą gospodarkę (ponownie z wyjątkiem IT i finansów). Solidny wynik odnotowała nawet najbardziej narażona w ostatnich latach branża gastronomii i zakwaterowania (+8,7% r/r). Dane te wbudowują się w oczekiwany przez nas scenariusz osiągnięcia przez dynamikę PKB za 2021 rok wartości z piątką z przodu.

Krótki koniec pod wpływem Powella, długi Omikronu

Rynki jednak znów dały się ponieść emocjom związanym z nowym wariantem koronawirusa i w pierwszej części dnia obligacje w wielu miejscach umocniły się bardziej niż w poniedziałek potaniały. Pomimo to krzywa UST podniosła się o 7 pb. na krótkim końcu, do 0,57% (2Y), a środek krzywej oraz długi koniec obniżyły się o 5pb., do odpowiednio 1,46% (10Y) oraz 1,80% (30Y).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6834	-0,32%
USD	4,1214	-0,99%
CHF	4,4888	-0,28%
GBP	5,5070	-0,83%
JPY (100)	3,6522	-0,56%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1338	0,40%
EURJPY	128,33	0,09%
EURGBP	0,8526	0,55%
EURCHF	1,0416	-0,05%
USDJPY	113,16	-0,33%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,51	-0,21%
EURHUF	364,66	-0,74%
EURRON	4,95	-0,06%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,84	-0,02
Polska PS1026	3,20	-0,10
Polska DS0432	3,11	-0,10
Niemcy 10L	-0,35	-0,02
Francja 10L	0,01	-0,03
USA 10L	1,45	-0,05
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	1,30	0,03
1M	1,70	0,05
3M	2,06	0,07
6M	2,38	0,05
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 814,89	1,75%
FTSE 100	7 059,45	-0,71%
DAX	15 100,13	-1,18%
S&P 500	4 567,00	-1,90%
TOPIX	1 928,35	-1,03%
Szanghaj	3 563,89	0,03%

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, 1 grudnia 2021

Dywergencja krótkiego końca krzywej to pochodna wypowiedzi prezesa Powella. Powiedział on, że słowo „przejściowa” nie jest już adekwatne do określenia inflacji, zaś w grudniu właściwe byłoby rozważenie dalszego ograniczenia stymulacji monetarnej. Przełożyło się to na nachylenie krzywej 30Y-5Y, które obecnie jest najniższe od COVID-owego załamania z marca 2020 r. Z kolei niemiecka krzywa (handel w Europie skończył się przed wystąpieniem Powella) obniżyła się o 1pb. na krótkim końcu, do -0,77% (2Y), o 3pb. na środku krzywej, do -0,35% (10Y) oraz o 4 pb. na długim końcu, do -0,03% (30Y), ponownie spychając ten tenor poniżej zera. Akompaniamentem dla tych zdarzeń była publikacja wyższej niż oczekiwana inflacji w Eurostrefie (4,9% r/r vs spodziewane 4,5%). W tle obserwowaliśmy spadające indeksy giełdowe.

Dziś od rana indeksy na rynkach akcji spadają lub pozostają stabilne, w tle są zniżujące ceny surowców. W tym otoczeniu, po porannym skoku, dochodowości długu obniżają się, na co wpływ mają rozczarowujące wyniki niemieckiej sprzedaży detalicznej za październik. Sądzymy, że publikowane dziś, ostateczne dane PMI-przetwórstwo dla Eurostrefy, okażą się nieco słabsze niż październikowe. Może to sprzyjać dalszym porannym redukcjom dochodowości. W ciągu dnia spodziewamy się jednak powrotu do zwyczaj rentowności w oczekiwaniu na prawdopodobnie mocne dane ADP z amerykańskiego rynku pracy.

SPW ponownie podążają za rynkami bazowymi

Rentowność krajowych obligacji ponownie obniżyły się, mimo dodatniego zaskoczenia inflacją. Sugeruje to, że rynek nie jest już tak wrażliwy na dokładną ścieżkę CPI wobec zbliżającego się jej lokalnego maksimum. My spodziewamy się go w grudniu. Ostatecznie krzywa SPW obniżyła się na całej długości. Od -2pb. na krótkim tenorze przez -10pb. na środku oraz długim końcu krzywej. Finalnie zamknęła dzień na 2,76% (2Y), 3,16% (5Y) oraz 3,07% (10Y). W tę samą stronę poruszyła się krzywa IRS. Rynek dosyć dynamicznie wycofuje się z przewidywanych podwyżek stóp na rynku kontraktów FRA już trzecią sesję z rzędu (w te 3 dni 18x24 obniżył się z 3,58% do 3,01%). W tle były informacje o postępie w procedowaniu pakietu antyinflacyjnego oraz o możliwości jego przedłużeniu poza I kw., gdyby inflacja nie ustępowała

Wczoraj Ministerstwo Finansów poinformowało, że w grudniu zamierza przeprowadzić jedynie jedną aukcję zamiany. Planowana jest ona na 9 grudnia.

Dziś spodziewamy się korekty wtorkowych redukcji dochodowości. Wspierać je powinna poranna wypowiedź prezesa NBP Adama Glapińskiego sugerującego przestrzeń do dalszych podwyżek. Po południu napęd dla windowania dochodowości powinno dać, spodziewane przez nas zachowanie rynków bazowych. Nie sądzimy, by zapowiedziana na dziś publikacja danych PMI miała poważniejszy wpływ na krajowy rynek długu.

Dolarem miota na lewo i prawo

Wobec globalnej awersji do ryzyka dolar i funt wspólnie traciły wobec większości walut rynków bazowych w pierwszej części dnia. Po południu dolar odzyskał część wcześniejszych strat za sprawą wypowiedzi szefa Fed Jerome Powella, który zasugerował kontynuację ograniczania wsparcia ilościowego na grudniowym spotkaniu FOMC. Finalnie EURUSD podniósł się o 83pb. do 1,1370.

Dziś od rana obserwujemy powolne spадanie EURUSD. W dalszej części dnia widzimy przestrzeń do dalszego umocnienia dolara, za sprawą oczekiwań na dane ADP, które prawdopodobnie będą potwierdzać dobry stan amerykańskiego rynku pracy.

Złoty nieco mocniejszy

Waluty regionu skorzystały na umocnieniu euro, choć nierównomiernie. W przypadku EURPLN kurs osunął się o 0,30 gr, choć przy ponadprzeciętnej zmienności. Największe uzyski miał forint, który rósł za sprawą nieoczekiwanej decyzji o kolejnej podwyżce stóp. Finalnie EURPLN zamknął dzień na 4,67. Nieco zmienności przybyło w trakcie publikacji o inflacji i PKB (patrz akapity wyżej), ale późniejszy impuls aprecjacyjny przesądził zamknięciu się EURPLN na 4,67.

Dziś możemy oczekiwać kontynuacji umocnienia złotego w pierwszej części dnia, wobec porannej deklaracji prezesa Glapińskiego, że jest jeszcze miejsce na podwyżki stóp. Po południu spodziewamy się nieznacznej korekty i wzrostu EURPLN, wobec antycypowanego przez nas, umocnienia dolara do euro po południu.

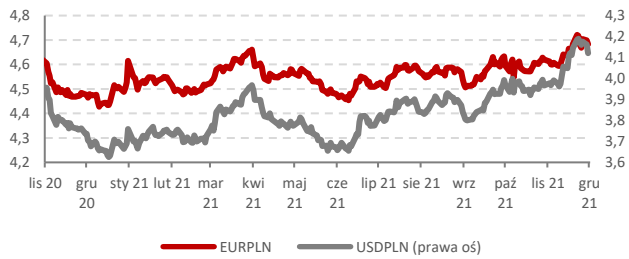
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 29 listopada 2021								
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
Wtorek, 30 listopada 2021								
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	lis 21	%	7,7	7,5	7,4	6,8
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, % r/r	III kw. 2021	%	5,3	5,1	-	5,1
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lis 21	%	4,9	-	4,5	4,1
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	wrz 21	%	19,1	-	19,3	19,7
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	lis 21	Indeks	109,5	-	111	113,8
Środa, 1 grudnia 2021								
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	paź 21	%	-	-	1	-2,5
9:00	PL	PMI w przemyśle	lis 21	pkt	-	53,8	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.	-	-	525	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
Czwartek, 2 grudnia 2021								
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.	-	-	240	199
Piątek, 3 grudnia 2021								
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.	-	-	40	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

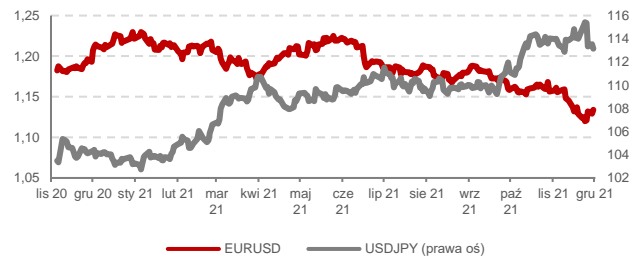
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 1 grudnia 2021

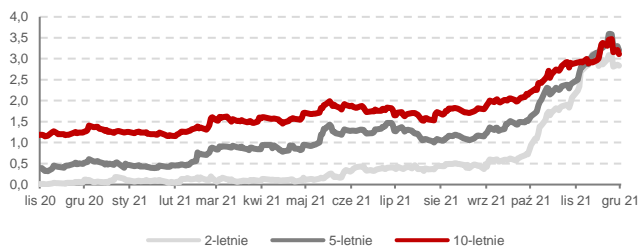
Fixing NBP



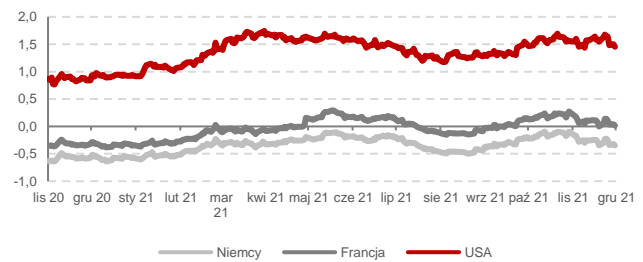
Bazowe pary walutowe



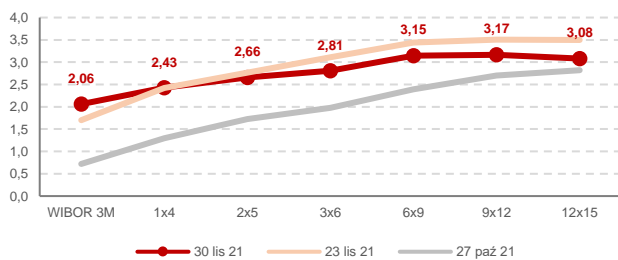
Rentowności SPW



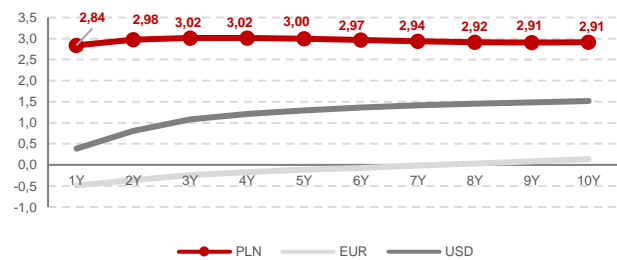
Rentowności obligacji 10-letnich



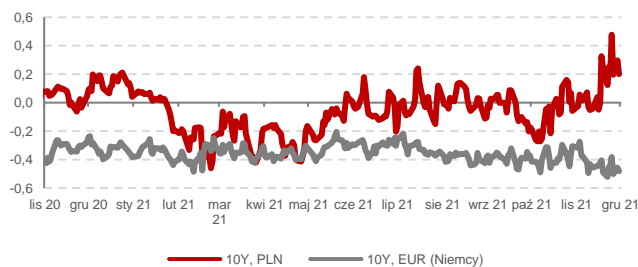
Krzywa FRA



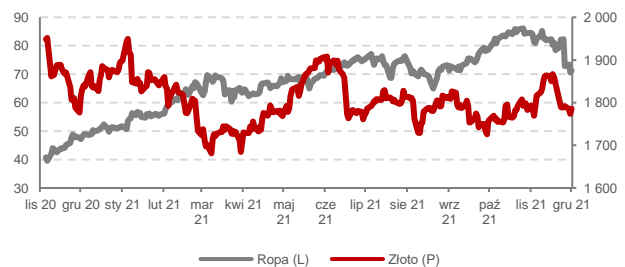
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





środa, 1 grudnia 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 Piąt – Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji
Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych
Olivia 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. 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 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