

wtorek, 7 grudnia 2021

## Najważniejsze publikacje wtorku już za nami

W nocy zostały opublikowane dane o chińskim handlu zagranicznym za listopad. Pokazały one silne i przekraczające oczekiwania wzrosty r/r w ujęciu realnym i niższe dynamiki w ujęciu nominalnym w walucie lokalnej (co sugeruje istnienie systemu cen wewnętrznych w Chinach). Tym co zaskoczyło w danych był widoczny spadek nadwyżki handlowej, co wbudowuje się w obraz drastycznej podwyżki cen surowców. Rano zostały również opublikowane wyniki niemieckiego przemysłu za październik. Tu indeks produkcji pozytywnie zaskoczył przyspieszeniem dynamiki do 2,8% m/m SA, jednak dynamika r/r pozostaje ujemna. Tym co niepokoi są ogłoszone wczoraj dane o zamówieniach. Te pokazały ich istotny spadek w układzie m/m (-6,9%) i r/r (-1,0%), skoncentrowany w kategorii zamówienia zagraniczne oraz dobra kapitałowe i pośrednie. Dziś przed nami jeszcze indeks ZEW dla Niemiec za grudzień, co do którego rynki spodziewają się delikatnego wyhamowania z 31,7 pkt do 25,1 pkt. W tle dane o PKB i zatrudnieniu w strefie euro oraz amerykańskim bilansie handlowym.

## Korekta po piątku

Amerykańska sesja została zdominowana przez korektę piątkowych spadków. Rosły zarówno rentowności obligacji, jak i indeksy giełdowe. Krótki koniec krzywej UST (2Y) wzrósł o 4pb., do 0,64%, środek krzywej (10Y) o 8pb., do 1,44%, a długi koniec (30Y) o 9pb., do 1,77%. Tych wzrostów nie odnotowała jednak krzywa USD IRS, która pozostała na prawie niezmiennym poziomie. Wzrosty dochodowości, skoncentrowane w godzinach późno popołudniowych, miały w tle łagodzenie obaw o wpływ nowego wariantu koronawirusa na gospodarkę oraz oczekiwanie na dzisiejszą aukcję 3Y UST. Warto wspomnieć także, o błędznych po rynku w godzinach przedpołudniowych, informacjach o problemach ze spłatą należności przez deweloperów w Chinach i decyzji obciążenia stopy rezerw podjętej przez chiński bank centralny.

W Europie większość rentowności obniżała się, czemu sprzyjały słabe dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle oraz informacje o poprawie ratingu Włoch i niższych niż spodziewane emisjach długu Hiszpanii. W przypadku krzywej niemieckiej, jedynie krótki koniec (2Y) podniósł się o 1pb., do -0,71%, środek krzywej (10Y) obniżył się o 1pb., do -0,39%, a długi koniec (30Y) pozostał bez zmian na -0,09%. Popołudniowo-wieczorne odbicie krzywej UST, nie zdążyło przełożyć się na zachowanie papierów europejskich.

Dziś od rana obserwujemy wzrosty na rynkach akcji i w konsekwencji ruch rentowności w tym samym kierunku, najsilniejszy w segmencie 1-5Y. W tle są spekulacje na temat pozytywnego wpływu wczorajsze decyzji banku centralnego Chin, lepsze niż spodziewane dane o chińskiej wymianie handlowej i niemieckim przemyśle. Warto wspomnieć także o oczekującej nas dziś aukcji 3Y UST. W tych warunkach oczekujemy kontynuacji przeceny obligacji rządowych co najmniej w perspektywie końca dnia.

## Umocnienie krótkiego końca SPW

Nad Wisłą dochodowości SPW nie zdążyły poczuć bluesa zza Oceanu i zamknęły sesję kilka punktów niżej. Krótki koniec krzywej (2Y) pomaszerował -7pb., do 2,94%, a środek krzywej (5Y) i długi koniec (10Y) pozostały bez zmian, na 3,44% i 3,29%. Wzdłuż całej swojej długości obniżyła się krzywa PLN IRS oraz podobnie FRA. W ostatnich dniach zwiększa się częstość, z którą pojawia się popyt na SPW. Interpretujemy to jako dodatkowa płynność, która będzie ograniczała wzrosty w najbliższym czasie.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5889	-0,10%
USD	4,0619	-0,08%
CHF	4,4029	-0,31%
GBP	5,3854	-0,31%
JPY (100)	3,5866	-0,04%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1287	-0,25%
EURJPY	128,09	0,40%
EURGBP	0,8506	-0,51%
EURCHF	1,0445	0,61%
USDJPY	113,48	0,59%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,43	-0,06%
EURHUF	365,96	0,43%
EURRON	4,95	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,94	-0,07
Polska PS1026	3,30	-0,14
Polska DS0432	3,17	-0,12
Niemcy 10L	-0,39	-0,01
Francja 10L	-0,03	0,00
USA 10L	1,43	0,08
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	1,66	0,08
1M	1,93	0,02
3M	2,24	0,03
6M	2,53	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 835,38	0,16%
FTSE 100	7 232,28	1,54%
DAX	15 380,79	1,39%
S&P 500	4 591,67	1,17%
TOPIX	1 947,54	-0,53%
Szanghaj	3 589,31	-0,50%

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, 7 grudnia 2021

Dziś rano obserwujemy lekki ruch w górę pochodnych na stopę procentową. Sądzymy, że pozytywne zaskoczenie danymi przemysłowymi z Niemiec wraz ze spodziewanym zachowaniem rynków bazowych będą dziś paliwem dla wzrostu dochodowości SPW. W tle pozostają spekulacje na temat skali podwyżki stóp jutro, na spotkaniu RPP.

### Anglosaskie waluty na prowadzeniu

Zaczęliśmy tydzień od aprecjacji dolara amerykańskiego, funta i dolara kanadyjskiego. Istotnie rosły także waluty na antypodach oraz skandynawskie. Traciły natomiast frank i jen wobec powrotu skłonności do ryzyka. EURUSD obniżył się o 28 pb. do 1,1285, przy poniżej przeciętnej zmienności. Umocnienie dolara do euro to konsekwencja na równi słabszych danych o zamówieniach w Niemczech jak i powracających problemów w chińskim sektorze nieruchomościowym.

Dziś widzimy szansę na korektę wczorajszej deprecjacji euro, wobec pozytywnego zaskoczenia danymi z przemysłu Niemiec oraz widocznego odreagowania w górę na rynku ryzykownych

aktywów. W tle są także wypowiedzi szefa banku centralnego Austrii, który sugeruje problemy z powrotem inflacji do celu EBC w 2022 roku.

### Stabilny złoty

W poniedziałek zachowanie walut regionu było mieszane, a zmienność ograniczona. EURPLN pozostał praktycznie bez zmian na 4,59. Sądzymy, że więcej zmienności na rynku pojawi się wraz ze zbliżającym się posiedzeniem RPP, w przypadku, którego inwestorzy nie są pewni skali podwyżki stóp.

Dziś rano złoty nieznacznie osłabł. W tle mamy zapowiedziany na dziś szczyt Biden-Putin, który ma dotyczyć napiętej sytuacji na granicy ukraińsko-rosyjskiej. W perspektywie końca dania możliwa jest podwyższona zmienność EURPLN, z jednej strony generowana przez oczekiwania na decyzję NBP, z drugiej przez napięcia geopolityczne w regionie. Sądzymy jednak, że ostatecznie złoty umocni się dziś do euro, wobec oczekiwań na jutrzejszą decyzję o podwyżce stóp przez RPP.

wtorek, 7 grudnia 2021

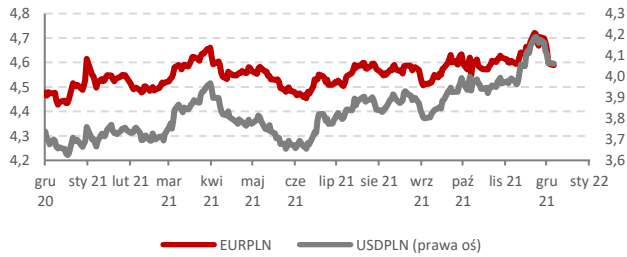
## Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 6 grudnia 2021</b>								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	paź 21	%	-6,9	-	-0,5	1,3
10:30	EU	Indeks Sentix	gru 21	pkt	13,5	-	15,9	18,3
<b>Wtorek, 7 grudnia 2021</b>								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	paź 21	%	2,8	-	0,8	-1,1
11:00	EU	PKB dla strefy euro k/k	III kw. 2021	%	-	-	2,2	2,2
11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	gru 21	pkt	-	-	5	12,5
11:00	DE	Indeks ZEW	gru 21	pkt	-	-	25,1	31,7
14:30	US	Bilans handlowy	paź 21	USD	-	-	-66,8	-80,9
21:00	US	Kredyt konsumencki	paź 21	USD	-	-	25	29,91
<b>Środa, 8 grudnia 2021</b>								
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-	-	-	3,31
-	PL	Decyzja RPP	gru 21	%	-	1,75	1,75	-
<b>Czwartek, 9 grudnia 2021</b>								
8:00	DE	Eksport	paź 21	%	-	-	0,8	-0,7
8:00	DE	Import	paź 21	%	-	-	0,4	0,1
8:00	DE	Bilans handlowy	paź 21	EUR	-	-	13,4	13,2
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	213	222
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	paź 21	%	-	-	-	1,1
16:00	US	Zapasy hurtowe	paź 21	%	-	-	2,2	2,2
-	PL	Aukcja zamiany MF	gru 21	mln zł	-	-	-	-
<b>Piątek, 10 grudnia 2021</b>								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	lis 21	%	-	-	-0,2	-0,2
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	lis 21	%	-	-	0,7	0,9
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	lis 21	%	-	-	0,5	0,6
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	gru 21	Indeks	-	-	67	67,4
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	gru 21	Indeks	-	-	71	73,6
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	gru 21	Indeks	-	-	-	63,5
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	lis 21	USD	-	-	-195	-165

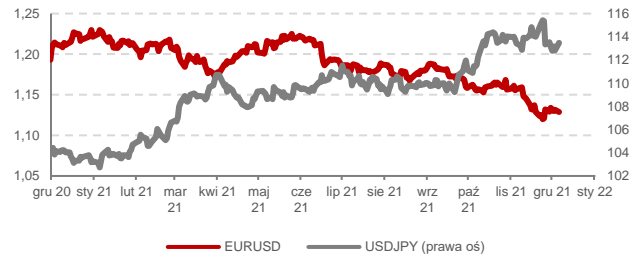
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 7 grudnia 2021

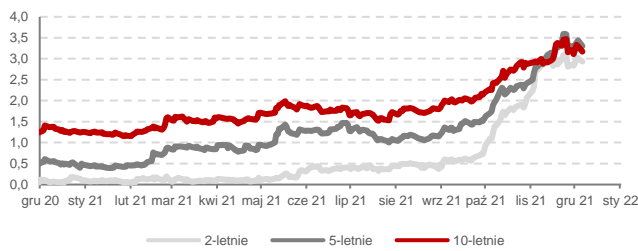
## Fixing NBP



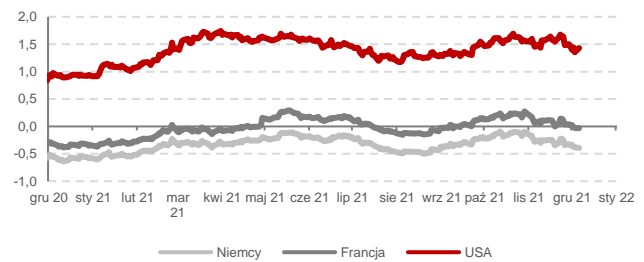
## Bazowe pary walutowe



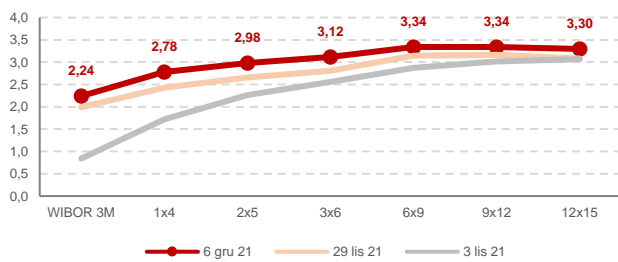
## Rentowności SPW



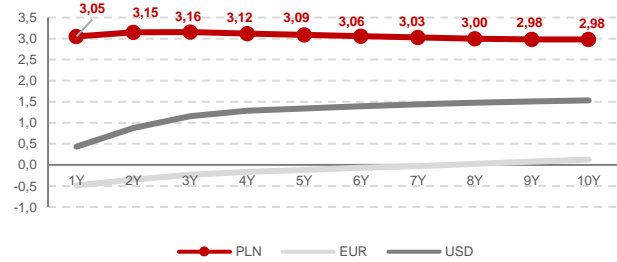
## Rentowności obligacji 10-letnich



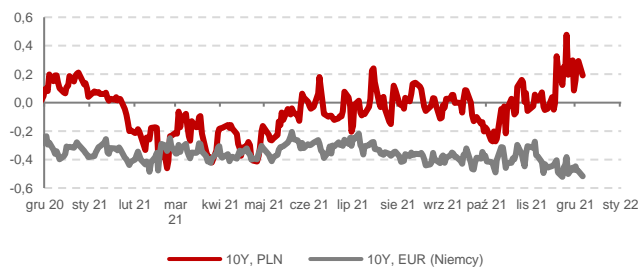
## Krzywa FRA



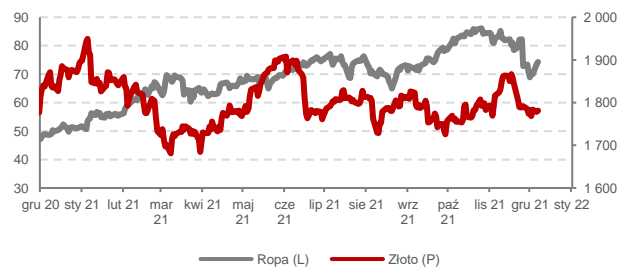
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





wtorek, 7 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 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 podlegać 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