

Konferencja prezesa głównym punktem programu

Poza tytułowym wydarzeniem krajowy czwartkowy kalendarz jest prawie pusty. Uwagę kierujemy zatem na konferencję prasową prezesa Glapińskiego o 15:00, który przybliży dalszą ścieżkę podwyżek stóp procentowych. Za granicą warto jeszcze zwrócić uwagę na tygodniowe dane z rynku pracy w USA. Za nami już dane o niemieckim bilansie handlowym w październiku (lepsze niż oczekiwane, ale w cieniu spadających zamówień zagranicznych) oraz dane o inflacji w Chinach za listopad. Tu warto zwrócić uwagę na zaskoczenie w górę CPI (konsekwencja wysokich cen żywności) i w dół PPI (prawdopodobnie niższe ceny surowców energetycznych). Jednak w skali tygodnia ważniejsze będą zaplanowane na jutro publikacje danych inflacyjnych zza oceanu.

RPP podnosi stopy o 50 pb.

Opublikowany po posiedzeniu komunikat istotnie różni się od tego z listopada. W miejsce uzasadnienia podjętej decyzji, znalazł się fragment w którym zadeklarowano, że kolejne działania Rady będą nakierowane na obniżenie inflacji zgodnie z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie.

Poza tym w komunikacie zmodyfikowany został fragment dotyczący polityki prowadzonej przez inne banki centralne, do tej pory podkreślający utrzymywanie globalnie akomodacyjnej polityki. Zastąpiono go wzmianką o wycofywaniu się z akomodacji przez Fed, jej utrzymaniu przez EBC oraz o podnoszeniu stóp przez banki centralne naszego regionu. Gołębie skrzydło Rady używało tego do tej pory argumentu, że prowadzona w Polsce polityka pieniężna nie odstaje parametrami od starszych i bardziej doświadczonych instytucji (Fed, EBC).

Naszym zdaniem komunikat w jednoznaczny sposób sygnalizuje, że RPP nie zakończyła jeszcze cyklu podwyżek stóp. Doprecyzowanie interpretacji stanowiska NBP ułatwi zapewne zapowiedziana na dziś, na godzinę 15:00. konferencja prezesa NBP. Obecnie sądzimy, że RPP podniesie stopy procentowej jeszcze o 50pb. w jednym lub dwóch ruchach.

Wzrost nachylenia krzywych

We środę krótki koniec krzywej UST (2Y) zmaleł o 2pb., do 0,68%, środek krzywej (10Y) wzrósł o 2pb., do 1,50%, a długi koniec (30Y) wzrósł o 6pb., do 1,87%. Podobnie podniosła się krzywa niemiecka: krótki koniec (2Y) podniósł się o 2 pb. do -0,68%, a środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) o 7 pb. do odpowiednio -0,31% i -0,02%. Krzywe IRS podniosły się analogicznie. Nietypowy dla ostatnich notowań wzrost nachylenia krzywych dochodowości miały w tle względnie stabilne zachowanie giełd i informacje o postępach w pracach na podniesieniem limitu długu w USA.

W trakcie amerykańskiej sesji miała miejsce aukcja 10-letnich obligacji, na której UST ulokowało 36 mld USD przy rosnącym popycie (*bid-to-cover*) do 2,43 z 2,35 ostatnio. Jutro z kolei będzie miała miejsce aukcja 30Y UST (długi koniec zazwyczaj jest dobrym probierzem popytu na obligacje).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5941	-0,11%
USD	4,0710	-0,19%
CHF	4,4049	-0,27%
GBP	5,3909	-0,35%
JPY (100)	3,5863	-0,08%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1343	0,69%
EURJPY	128,96	0,77%
EURGBP	0,8590	0,98%
EURCHF	1,0445	0,21%
USDJPY	113,68	0,08%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,47	0,07%
EURHUF	364,99	-0,67%
EURRON	4,95	0,05%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,78	-0,08
Polska PS1026	3,15	-0,10
Polska DS0432	3,13	0,02
Niemcy 10L	-0,31	0,07
Francja 10L	0,04	0,07
USA 10L	1,53	0,05
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	1,75	9 gru 21
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	1,78	0,05
1M	1,97	0,02
3M	2,27	0,01
6M	2,55	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	68 729,56	-0,36%
FTSE 100	7 337,05	-0,04%
DAX	15 687,09	-0,80%
S&P 500	4 701,21	0,31%
TOPIX	2 002,24	0,62%
Szanghaj	3 637,57	1,18%

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, 9 grudnia 2021

Dziś od rana dochodowości spadają, co naszym zdaniem jest konsekwencją dyskontowania niższego niż konsensus ekonomistów, zapowiedzianego na piątek odczytu inflacji z USA za listopad. Według prognoz ekonomistów jego roczna dynamika ma wynieść 6,8% i być najwyższa od początku lat 90-tych. Inwestorzy prawdopodobnie widzą ryzyko niższego odczytu CPI lub jej bazowych komponentów, w obliczu spadających w listopadzie cen surowców energetycznych. Sądzymy, że taka sytuacja powinna utrzymać się do końca dania, w czym raczej nie powinny przeszkodzić publikowane dziś dane ze spółek w USA i Europie.

Kupuj plotki, sprzedawaj fakty

To już czwarta z rzędu sesja, na której rentowność SPW malały. Krótki koniec (2Y) obniżył się o 8pb., do 2,78%, środek krzywej (5Y) zmalał o 10pb., do 3,15%, a długi koniec (10Y) pozostał bez zmian na 3,13%. Krzywa PLN IRS osunęła się podobnie (średnio o 9 pb.), natomiast krzywa FRA dosłownie runęła (-22 pb.), lokując szczyt podwyżek stóp na poziomie 3,0%, na wiosnę 2022 r. Zachowanie rynków w myśl logiki „kupuj plotki, sprzedawaj fakty” miało miejsce pomimo zgodnej z oczekiwaniami podwyżki stóp przez RPP i zdecydowanie bardziej jastrzębiego niż poprzednio komunikatu.

Dziś od rana obserwujemy nieznaczny korektę w górę na rynku FRA. Nie widzimy jednak pola do tego rodzaju ruchów na dłuższym końcu krzywej. Inwestorzy zapewne bacznie przyglądają się zachowaniu rynków bazowych, gdzie oczekiwaniom na najwyższy od początku lat 90-tych odczyt CPI r/r z USA towarzyszą niższe dochodowości. Naszym zdaniem wpływ rynków bazowych będzie dominował dzisiejsze kwotowania SPW. Przejściowe dystrakcje może przynieść zapowiedziana na 11:00 aukcja zamiany MF oraz na 15:00 konferencja prezesa NBP.

Dolar w odwrocie

W środę dolar tracił do większości walut na rynku. W przypadku EURUSD kurs podniósł się o prawie figurę (87 pb.) do 1,1350. Aprecjacja euro zaczęła się już w południe, ale przyspieszyła po publikacji raportu JOLTS, który wskazał na dalsze utrudnienia w podażowej stronie tamtejszego rynku pracy. W tle były informacje o postępach w pracach na podniesieniu limitu długu w USA.

Dziś spodziewamy się łagodnej korekty wczorajszych zwyczajów EURUSD, sprzyjać jej powinny informacje o zaostrzeniu restrykcji pandemicznych w Wielkiej Brytanii i spodziewanych replikacji tego rodzaju kroków w krajach Europy. Po południu wspierać dolara powinny publikacje, prawdopodobnie dobrych, wyników spółek za oceanem.

Realizacja zysków na złotym

EURPLN wreszcie zakończył spadkową serię i we środę podniósł się o ponad 2,4 gr, lądując znów powyżej 4,60, w ramach realizacji zysków. To ruch osobny od części walut CEE. W tle było silne przesunięcie EURUSD, które ostatnio zazwyczaj nie sprzyjała złotemu.

Dziś rano EURPLN powoli zniżkuje w ślad za spadającym EURUSD. Uważamy, że trochę zmienności może wywołać dzisiejsza konferencja prasowa prezesa NBP, ale perspektywa podwyżek stóp wydaje się mieć ograniczony potencjał dla rynku do dalszego pchania kursu EURPLN w dół. W tej sytuacji kluczowe dla złotego będzie zachowanie EURUSD, którego oczekiwane powolne spadki powinny pomóc w lekkim umocnieniu złotego.

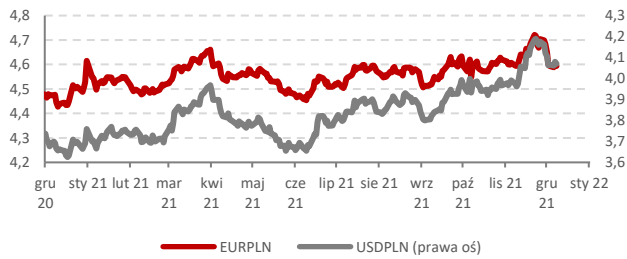
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 6 grudnia 2021								
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
Wtorek, 7 grudnia 2021								
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	2,2
11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	gru 21	pkt	-7,4	-	5	12,5
11:00	DE	Indeks ZEW	gru 21	pkt	29,9	-	25,1	31,7
14:30	US	Bilans handlowy	paź 21	USD	-67,1	-	-66,8	-80,9
21:00	US	Kredyt konsumencki	paź 21	USD	16,9	-	25	29,91
Środa, 8 grudnia 2021								
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,3	-	-	3,31
-	PL	Decyzja RPP	gru 21	%	1,75	1,75	1,75	-
Czwartek, 9 grudnia 2021								
8:00	DE	Eksport	paź 21	%	4,1	-	0,9	-0,7
8:00	DE	Import	paź 21	%	5,0	-	0,4	0,1
8:00	DE	Bilans handlowy	paź 21	EUR	12,5	-	13,4	13,2
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	215	222
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	paź 21	%	-	-	1	1,1
16:00	US	Zapasy hurtowe	paź 21	%	-	-	2,2	2,2
-	PL	Aukcja zamiany MF	gru 21	mln zł	-	-	-	-
Piątek, 10 grudnia 2021								
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	-	-	67,1	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	-	-	62	63,5
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	lis 21	USD	-	-	-195	-165

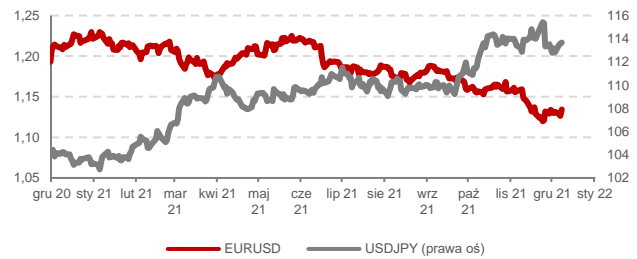
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 9 grudnia 2021

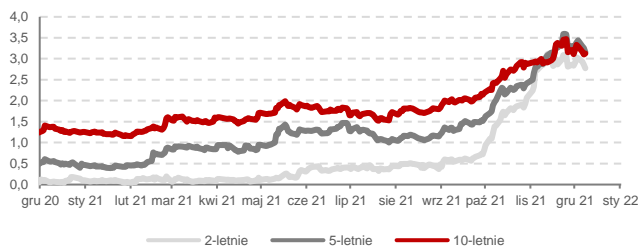
Fixing NBP



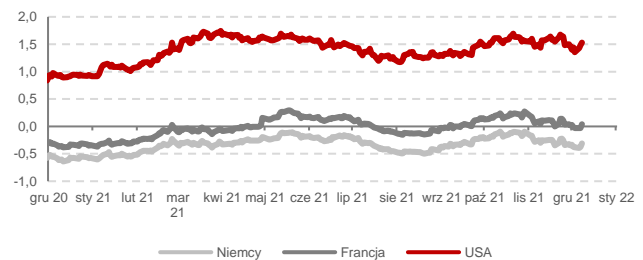
Bazowe pary walutowe



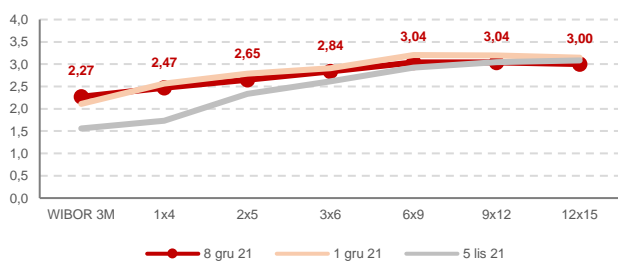
Rentowności SPW



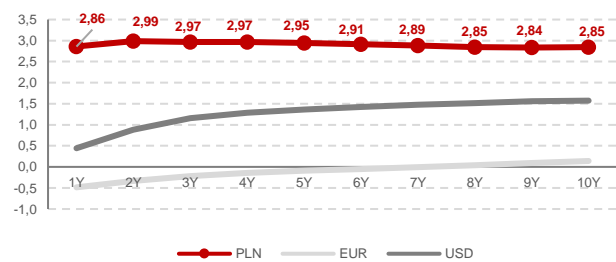
Rentowności obligacji 10-letnich



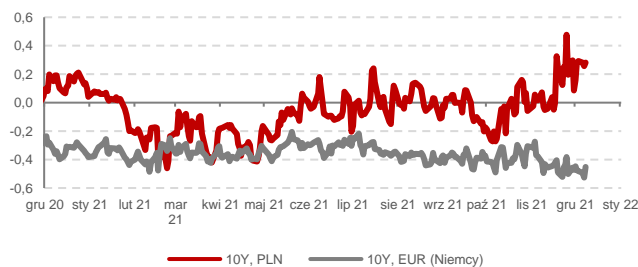
Krzywa FRA



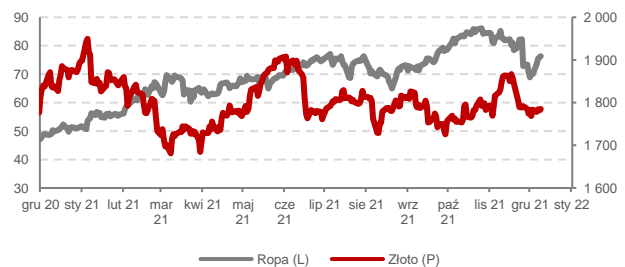
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

czwartek, 9 grudnia 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 Piłkuła, 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
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 wyciągnięciem 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