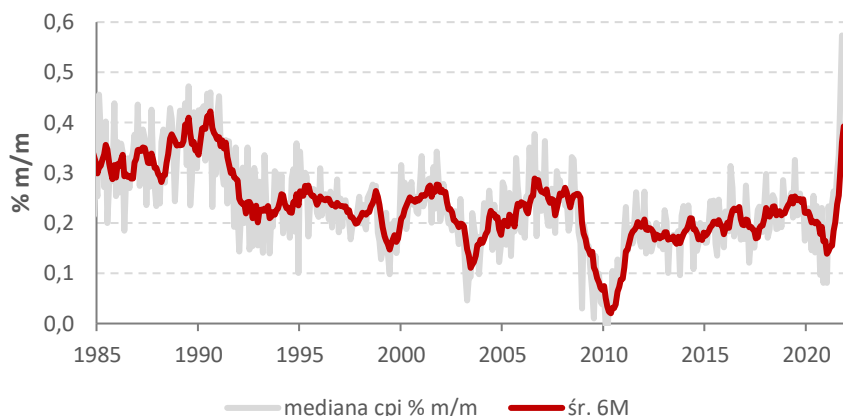


Pusty kalendarz w poniedziałek

Ze względu na pusty kalendarz w poniedziałek nasza uwaga kieruje się na dalszą część tygodnia. Na zagranicznej scenie w środę dane z chińskiej sfery realnej, które wydają się być kluczowe po tym, gdy pojawiły się ostatnie oznaki spowolnienia w Państwie Środka. Tego samego dnia także dane o sprzedaży detalicznej z USA oraz najważniejsza tego dnia decyzja FOMC. W czwartek wstępne odczyty PMI i uzupełnienie danych z USA (przemysł, budownictwo) oraz konferencja EBC. Z kolei na krajowym podwórku we wtorek poznamy dane o bilansie płatniczym, w środę finalny odczyt CPI za listopad, a w piątek dane z rynku pracy.

Inflacja w USA zgodna z oczekiwaniami

Przeważająca większość śledzonych przez rynki zmiennych okazała się zgodna z rynkowymi oczekiwaniami. Inflacja w listopadzie wzrosła o 0,8% m/m, a inflacja bazowa o 0,5% m/m (SA). W obu przypadkach oznacza to wyhamowanie w stosunku do października, co studzi nastroje części rynku, choć wciąż jest to dynamika r/r istotnie przekraczająca cel inflacyjny. W ujęciu rocznym oznacza to poziomy odpowiednio 6,8% oraz 4,9%. Wyhamowała także mediana inflacji, aczkolwiek wciąż utrzymuje się na poziomach nienotowanych od początku lat 90-tych i powyżej dynamiki pozwalającej się utrzymać w celu inflacyjnym. W wyniku tego roczna dynamika wciąż utrzymuje się powyżej 5% r/r.



Odczyt jest podobny w wymowie do poprzednich miesięcy (nasz ostatni komentarz [tutaj](#)) i pokazuje, że lwia część dynamiki inflacji m/m i r/r jest generowana przez ceny żywności, koszty mieszkań (w tym głównie energię) oraz ceny paliw. Przy czym na spadek dynamiki miesięcznej zapracowało głównie obniżenie dynamiki ww. komponentów. Sądzymy, że odczyt ten będzie traktowany przez rynki jako potwierdzenie ostatnich słów prezesa Powella, że inflacja jednak nie jest przejściowa. Niemniej patrząc na składowe dynamiki CPI oraz zachowanie rynków surowcowych istotnie wzrosło prawdopodobieństwo, że październik był miesiącem szczytowym, jeśli chodzi o dynamikę CPI m/m. Pomimo to nie sądzymy, by Fed wycofał się z sugerowanego w wypowiedziach dalszego ograniczenia QE na grudniowym spotkaniu.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6129	-0,21%
USD	4,0887	0,12%
CHF	4,4259	-0,10%
GBP	5,3977	0,09%
JPY (100)	3,5967	0,01%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1313	0,18%
EURJPY	128,32	0,12%
EURGBP	0,8530	-0,15%
EURCHF	1,0424	-0,09%
USDJPY	113,39	-0,06%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,34	-0,29%
EURHUF	365,73	0,07%
EURRON	4,95	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,89	-0,04
Polska PS1026	3,25	0,02
Polska DS0432	3,23	0,10
Niemcy 10L	-0,35	0,00
Francja 10L	-0,01	-0,01
USA 10L	1,48	-0,02
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	-0,01
1M	1,98	0,05
3M	2,30	0,03
6M	2,58	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	68 368,83	0,06%
FTSE 100	7 291,78	-0,40%
DAX	15 623,31	-0,10%
S&P 500	4 712,02	0,95%
TOPIX	1 975,48	-0,77%
Szanghaj	3 666,35	-0,18%

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.



poniedziałek, 13 grudnia 2021

Popyt na UST

Po piątkowej publikacji danych o inflacji krzywa UST obniżyła się w większości tenorów. Krótki koniec (2Y) zmalował o 4pb., do 0,65%, środek krzywej (10Y) o 2pb., do 1,48%, natomiast długi koniec (30Y) podniósł się o 1pb., do 1,88%. To reakcja rynków na względnie zbieżny z oczekiwaniami odczyt inflacji, wobec wcześniejszych niepokojów o jej ponowny wystrzał. W tę samą stronę przesunęły się krzywe USD IRS oraz USD FRA, choć wzrosty swapów na długim końcu były istotnie bardziej zauważalne (30Y +3pb.). W tle była publikacja lepszych niż spodziewana danych o nastrojach konsumentów Uniwersytetu Michigan.

Nastrój rynku amerykańskiego udzielił się także Europie, ale nie wszędzie. Papiery krajów PIGS zyskiwały istotnie na wartości (IT 10Y -3 pb.), ale krzywa niemiecka pozostała prawie bez zmian. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 1pb., do -0,69%, środek krzywej (10Y) pozostał na -0,35%, a długi koniec wzrósł o 1pb., do -0,03%. W tle była, potwierdzając wstępne odczyty, publikacja danych CPI dla niemieckiej gospodarki za listopad (5,2% r/r, -0,2% m/m).

Ten tydzień zaczęliśmy od prób wzrostów na giełdach w Azji. Wobec braku publikacji ważniejszych danych widzimy pole do nieznacznej korekty w górę długiego końca krzywych w USA i Europie, przy utrzymaniu oczekiwań względnie stabilnego zachowania środka i krótkiego końca krzywych. W perspektywie połowy tygodnia spodziewamy się powrotu presji na zwyczajki krótkich końców krzywych wobec przygotowania rynków pod decyzję (Fed) i komunikację (EBC). Druga połowa tygodnia może przynieść lekkie odreagowanie, o ile sygnały z rynków surowcowych będą w dalszym ciągu wskazywać na stabilizację lub lekkie redukcje ich cen.

Stromienie krzywej SPW

W piątek nachylenie krzywej SPW (10Y-2Y) wzrosło ponownie powyżej 30 pb. Krótki koniec (2Y) zmalował o 4pb., do 2,89%, natomiast środek krzywej (5Y) wzrósł o 2pb., do 3,25%, a długi koniec (10Y) o 10pb., do 3,23%. W tę samą stronę poruszyła się krzywa PLN IRS, aczkolwiek większe wzrosty odnotowała na krótkim końcu (średnio rosnąc o 8 pb.). Podniosła się także krzywa FRA (średnio o 10pb.). Naszym zdaniem zachowanie krzywej FRA i IRS jest wynikiem odreagowania po zniżkach w pierwszej połowie tygodnia.

Dziś spodziewamy się obniżenia krótkiego końca krzywej SPW, wobec braku publikacji ważniejszych danych. Weekendowe sugestie podwyżki stóp o 50pb. w styczniu ze strony, należącego do grona jastrzębi w RPP, Łukasza Hardta, powinny dziś ograniczać presję na zwyczajki dochodowości i stawek IRS/FRA wobec obecnej wyceny rynkowej stóp NBP na poziomie 3,0-3,25%, w horyzoncie przełomu drugiego i trzeciego kwartału. Połowa tygodnia i zaplanowane na nią spotkania EBC i Fed mogą przejściowo wspierać przeceny krajowego długu wraz z podobnym zachowaniem rynków bazowych. W perspektywie końca tygodnia oczekujemy lekkich zniżek długiego końca SPW, który powinien odreagowywać wraz UST i bundami.

Korekta dolara

Euro zyskiwało na koniec tygodnia wobec większości walut. Silniejsza od euro była tylko norweska korona, która zyskiwała wobec zaskoczenia w górę listopadowym odczytem inflacji tamże. EURUSD podniósł się o 20pb., do 1,1310, kolejną sesję kluczącą wokół poziomu, na którym znajduje się od połowy listopada. W tle był wyższy niż spodziewany odczyt indeksu nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan.

Dziś od rana EURUSD powoli osuwa się. Sądzymy, że presja na umocnienie dolara będzie utrzymywać się dziś i w perspektywie połowy tygodnia, wobec oczekiwań na zaostrzenie polityki przez Fed na śródowej konferencji. W horyzoncie końca tygodnia może mieć miejsce lekkie odreagowanie w ramach realizacji zysków, o ile obawy o wzrost napięcia na granicy Rosja-Ukraina nie nasilą się, a dane PMI nie zaskoczą negatywnie.

Złoty słabszy w ramach realizacji zysków

Czeska korona odznaczyła się w piątek aprecjacja w stosunku do szerokiego rynku po piątkowym odczycie tamtejszej inflacji, która wzrosła do 6,0% r/r, pomimo pozostawania pod delikatną presją pozostałych walut naszego regionu. W tym otoczeniu złoty osłabił się o 1,7 gr w relacji do euro, do 4,6170. Sądzymy, że jest to kontynuacja realizacji zysków z ostatniego umocnienia złotego.

Dziś rano złoty pozostaje względnie stabilny. W horyzoncie połowy tygodnia możliwa jest przecena złotego wobec spodziewanego przez nas umocnienia dolara do euro (wspieranego przez oczekiwaną decyzję FOMC). W końcu tygodnia możliwe jest lekkie odreagowanie w ślad za oczekiwanym przez nas umocnieniem euro.

poniedziałek, 13 grudnia 2021

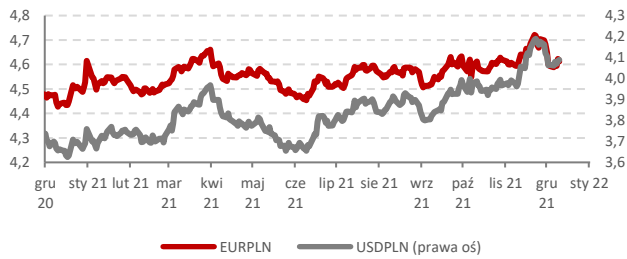
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 13 grudnia 2021								
Wtorek, 14 grudnia 2021								
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	paź 21	%	-		1,2	-0,2
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	paź 21	EUR	-850			-1339
14:30	US	PPI m/m	lis 21	%	-		0,6	0,6
14:30	US	PPI bazowe, m/m	lis 21	%	-		0,4	0,4
Środa, 15 grudnia 2021								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	lis 21	%		7,5		7,7
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	-			3,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	lis 21	%	-		0,8	1,7
14:30	US	Ceny w eksporcie	lis 21	%	-		0,5	1,5
14:30	US	Ceny w imporcie	lis 21	%	-		0,7	1,2
14:30	US	Indeks Fed Empire State	gru 21	Indeks	-		27,3	30,9
16:00	US	Zapasy w biznesie	paź 21	%	-		1,1	0,7
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	gru 21	Indeks	-		83	83
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%	0-0,25		0,125	0,125
22:00	US	Łączny napływ kapitału	paź 21	USD	-			-26,8
Czwartek, 16 grudnia 2021								
10:00	EU	Indeks Flash PMI	gru 21	pkt	-		54	55,4
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	gru 21	pkt	-		57,7	58,4
10:00	EU	Flash PMI w usługach	gru 21	pkt	-		54,2	55,9
11:00	EU	Bilans handlowy	paź 21	EUR	-			7,3
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	gru 21	%	0		0	0
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-		195	184
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	lis 21	mln	-		1,57	1,52
14:30	US	Pozwolenia na budowę	lis 21	mln	-		1,66	1,653
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	lis 21	%	-		0,7	1,6
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	lis 21	%	-		76,8	76,4
Piątek, 17 grudnia 2021								
8:00	DE	PPI m/m	lis 21	%	-		1,4	3,8
8:00	DE	PPI r/r	lis 21	%	-		19,8	18,4
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	gru 21	Indeks	-		95,4	96,5
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	gru 21	Indeks	-		97,5	99
10:00	DE	Ifo oczekiwania	gru 21	Indeks	-		93,3	94,2
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lis 21	%	8,8			8,4
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lis 21	%	0,5			0,5
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	lis 21	%	-		4,9	4,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	lis 21	%	4,6			4,5

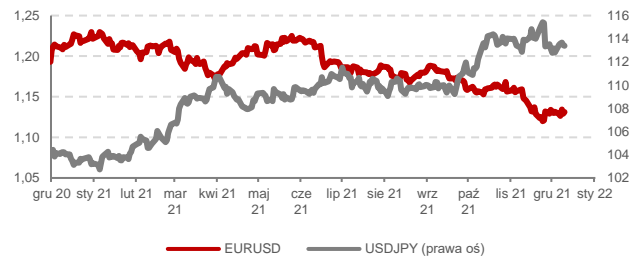
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 13 grudnia 2021

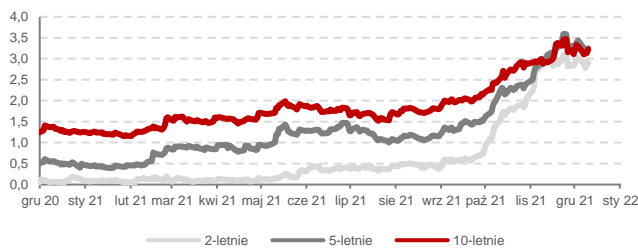
Fixing NBP



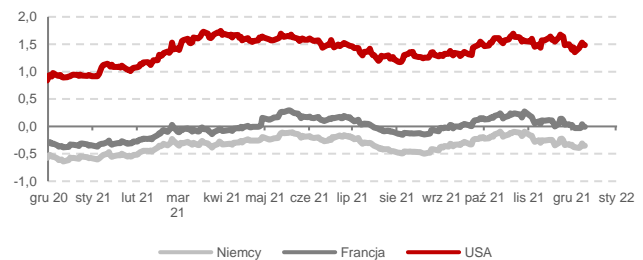
Bazowe pary walutowe



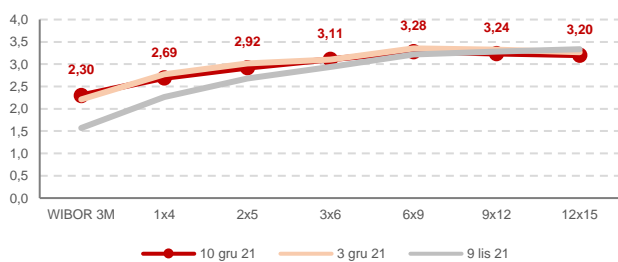
Rentowności SPW



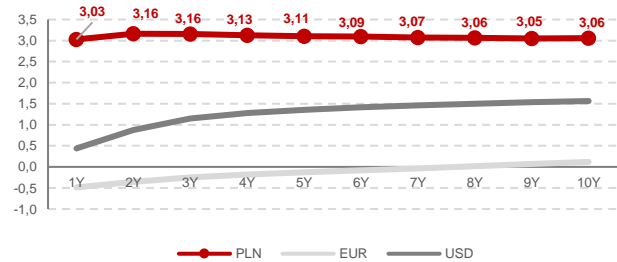
Rentowności obligacji 10-letnich



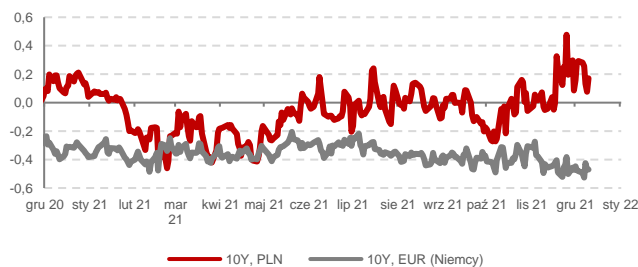
Krzywa FRA



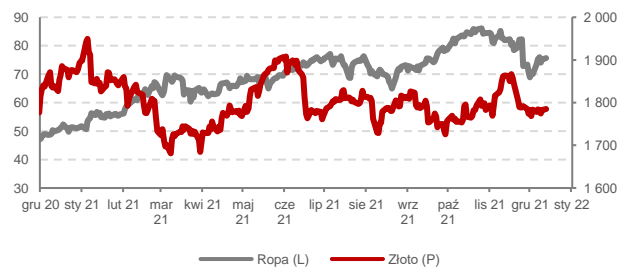
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN EKONOMICZNY



poniedziałek, 13 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 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 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 aktyw. 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