

środa, 15 grudnia 2021

Dziś dane o inflacji

Dziś najważniejszym wydarzeniem będzie konferencja FOMC. Na niej spodziewamy się ograniczenia skupu aktywów i zaprezentowania nowej ścieżki stóp (dot plot). Naszym zdaniem to drugie wydarzenie nie zostało jeszcze w pełni wycenione przez rynki i może być źródłem niespodzianki. Według nas możliwe jest przesunięcie mediany oczekiwań dotyczących stopy Fed w 2022 r. z 0,3% do 0,5%. Wcześniej poznamy szczegółowe dane inflacyjne z Polski za listopad, tutaj nie powinno być większej niespodzianki i prawdopodobnie utrzymamy wynik na poziomie 7,7% r/r (choć dynamika m/m może zostać skorygowana w dół).

Ceny paliw pogorszyły rachunek obrotów bieżących

Saldo obrotów bieżących spadło w październiku do -1791 mln EUR, z -1339 mln EUR we wrześniu. Słabszy wynik to pochodna m.in. pogorszeni salda eksportu towarów z -111 mln EUR we wrześniu do -822 mln w październiku. Gorszy wynik tej pozycji to na równi zasługa niższej aktywności eksportowej (bardzo niska aktywność sektora motoryzacyjnego, dotkniętego brakiem komponentów elektronicznych), jak i wzrostu cen surowców energetycznych. Według naszych szacunków sam wzrost cen ropy naftowej, w stosunku do zeszłego roku, powiększa obecnie wydatki na import o około 0,5 mld EUR miesięcznie. Słabiej, choć w znacznie mniejszym stopniu, wypadł także handel usługami, gdzie saldo zmniejszyło się z +1,8 mld EUR we wrześniu do +1,6 mld w październiku. Warto zwrócić uwagę na prawdopodobnie trwałą powrót do dodatniej (we wrześniu i październiku) odsezonowanej miesięcznej dynamiki eksportu dóbr, po tym jak w lecie pozycja ta miała ujemną dynamikę m/m SA, oraz podobne zachowanie eksportu usług.

Podniesienie limitu długu przez Senat i PPI szkodzą UST

We wtorek dochodowości UST rosy, przesuwając krzywą niemal równoległe +3pb., do 0,66% (2Y), 1,44% (10Y) i 1,83% (30Y). W ślad za nią podążyła krzywa USD IRS. W tle była decyzja amerykańskiego Senatu o poniesieniu limitu długu o 2,5 bln USD do 31,4 bln. Największą zmienność wygenerowała jednak publikacja danych PPI za listopad, gdzie ceny przemysłu wzrosły o 0,8% m/m SA, szybciej niż oczekiwano (+0,5%) i szybciej niż w październiku (+0,6%). W strukturze podwyżek dominowały surowce energetyczne, półprodukty przemysłu chemicznego (pochodne gazu), stal i wyroby stalowe oraz usługi (jedna z wyższych kontrybucji do zwykłej PPI). Wzrost cen z wyłączeniem żywności i paliw był także powyżej oczekiwań. Po naszej stronie oceanu także miała miejsce przecena. Krzywa niemiecka ruszyła się równoległe +2pb., do -0,68% (2Y), -0,36% (10Y) i -0,06% (30Y).

Dziś od rana obserwujemy nieznaczne zniżki rentowności UST w reakcji na spadki na giełdach w Azji, po tym jak negatywnie zaskoczyły dane o sprzedaży detalicznej w Chinach (dane przemysłowe zaskoczyły w górę, jednak głównie za sprawą produkcji energii). W dalszej części dnia spodziewamy się odbicia dochodowości w oczekiwaniu na decyzję FOMC. Po drodze opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w USA, które mogą okazać się być poniżej poprzednich odczytów i przetożyć się na lekkie wyhamowanie zwyczaj rentowności. Czwartek może przynieść korektę podwyżek dochodowości i stawek, za sprawą, zapewne wciąż łagodnej, komunikacji ze strony EBC.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6436	0,50%
USD	4,1088	0,21%
CHF	4,4631	0,67%
GBP	5,4330	0,04%
JPY (100)	3,6167	0,29%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1259	-0,23%
EURJPY	128,10	-0,06%
EURGBP	0,8512	-0,30%
EURCHF	1,0405	-0,05%
USDJPY	113,73	0,13%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,30	-0,36%
EURHUF	367,65	-0,01%
EURRON	4,95	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,83	0,02
Polska PS1026	3,35	0,14
Polska DS0432	3,20	-0,01
Niemcy 10L	-0,37	0,02
Francja 10L	-0,02	0,02
USA 10L	1,44	0,03
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	0,00
1M	1,93	-0,01
3M	2,32	0,01
6M	2,60	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 902,92	-0,48%
FTSE 100	7 218,64	-0,18%
DAX	15 453,56	-1,08%
S&P 500	4 634,09	-0,75%
TOPIX	1 973,81	-0,22%
Szanghaj	3 661,53	-0,53%

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, 15 grudnia 2021

SPW we własnym świecie

Rynek SPW niezbyt przejmował się tym, co działo się na świecie. Krajowa krzywa przesunęła się + 2pb., do 2,83% (2Y), +14pb., do 3,35% (5Y) i -3pb., do 3,20% (10Y). Naszym zdaniem zmiany te były odpowiedzią na aukcję dostrajającą NBP, o wartości 20,15 mld PLN. Krajowe dane o bilansie obrotów bieżących nie miały wpływu na rynek długu. W tle była decyzja banku centralnego Węgier o podwyżce stóp o 30pb.

Dziś spodziewamy się kontynuacji wzrostów dochodowości SPW w segmencie 5-10Y, w odpowiedzi na podobne, oczekiwane przez nas, zachowanie rynków bazowych. Publikowane w kraju pełne dane CPI, o ile nie zaskoczą negatywnie (tym razem widzimy niewielkie prawdopodobieństwo korekty w dół dynamiki miesięcznej CPI wobec wstępnego odczytu) nie powinny mieć większego wpływu na krajowy rynek stopy procentowej. Czwartek i konferencja EBC, podobnie jak w przypadku rynków bazowych, mogą przełożyć się na realizację zysków i korektę ostatnich wzrostów rentowności i stawek IRS w długich końcach krzywych.

Wysoki odczyt PPI i oczekiwanie na Fed umacnia USD

Dolar umocnił się we wtorek, co odzwierciedliło się w zejściu EURUSD z 1,1280 do 1,1250. Przed południem miały miejsce próby osłabienia dolara, wskutek czego EURUSD przeszedł przez 1,1320. Naszym zdaniem wczorajsze poranne umocnienie euro było jedynie próbą realizacji zysków z wcześniejszego ruchu w dół EURUSD. Ostatecznie jednak publikacja znacznie wyższej od oczekiwań

dynamiki PPI w USA, w połączeniu z informacją o podniesieniu limitu długu i oczekiwaniem na Fed, zepchnęło EURUSD poniżej poziomów z poniedziałkowego zamknięcia.

Dziś rano EURUSD próbował przez chwilę wspinać się. Jednak słabsze niż spodziewane dane z Chin i będące tego konsekwencją spadki na giełdach w Azji, zepchnęły go z powrotem w okolice 1,1260. Sądzymy, że w tym otoczeniu, w oczekiwaniu na decyzję FOMC presja na umocnienie dolara utrzyma się. Wieczorem, w trakcie i po konferencji prasowej prezesa Fed Jerome Powella możliwa jest przecena dolara i realizacja zysków, w myśl logiki, „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”.

Złoty odzyskał siłę po porannej wyprzedży

We wtorek rano EURPLN rósł, w obliczu przecen na rynkach akcji i umacniania się dolara. Jednak po południu, przejściowa przecena USD i podwyżka stóp przez bank centralny Węgier wsparły złotego. Ostatecznie EURPLN przesunął się z 4,6370 rano do 4,6250 na zamknięciu, po drodze przechodząc przez 4,6450.

Dziś rano krajowa waluta pozostaje względnie stabilna w relacji do euro. W dalszej części dnia spodziewamy się powolnych wzrostów EURPLN, w obliczu słabego zachowania giełd i oczekiwanego dalszego umocnienia dolara do euro. Publikowane pełne dane o inflacji w listopadzie w kraju nie powinny mieć wpływu na wycenę EURPLN. Konferencja Fed może przyczynić się do umocnienia złotego w ślad za, spodziewaną po niej wyprzedzą dolara do euro.

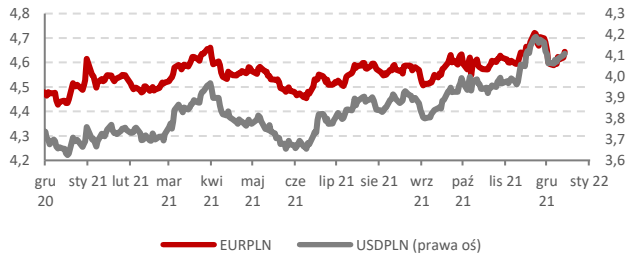
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	%	1,1	-	1,2	-0,2
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	paź 21	EUR	-1791	-850	-960	-1339
14:30	US	PPI m/m	lis 21	%	0,8	-	0,5	0,6
14:30	US	PPI bazowe, m/m	lis 21	%	0,7	-	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		-	25	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		-	57,8	58,4
10:00	EU	Flash PMI w usługach	gru 21	pkt		-	54,1	55,9
11:00	EU	Bilans handlowy	paź 21	EUR		-	7,6	7,3
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	gru 21	%		0	0	0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	lis 21	mln		-	1,568	1,52
14:30	US	Pozwolenia na budowę	lis 21	mln		-	1,663	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	%		-	19,9	18,4
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	gru 21	Indeks		-	95,3	96,5
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	gru 21	Indeks		-	97,5	99
10:00	DE	Ifo oczekiwania	gru 21	Indeks		-	93,5	94,2
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lis 21	%		8,8	8,9	8,4
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lis 21	%		0,5	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	4,7	4,5

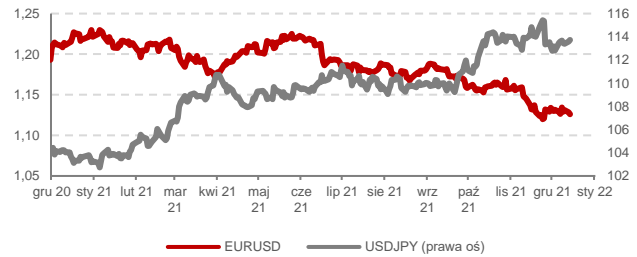
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 15 grudnia 2021

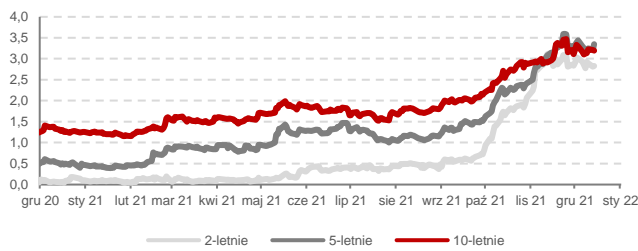
Fixing NBP



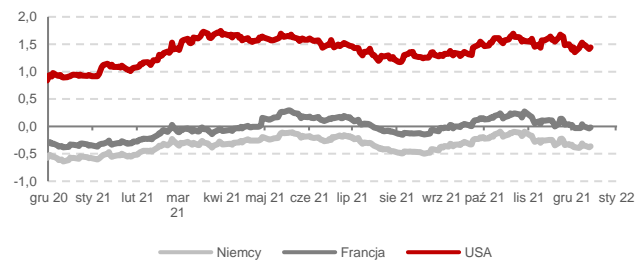
Bazowe pary walutowe



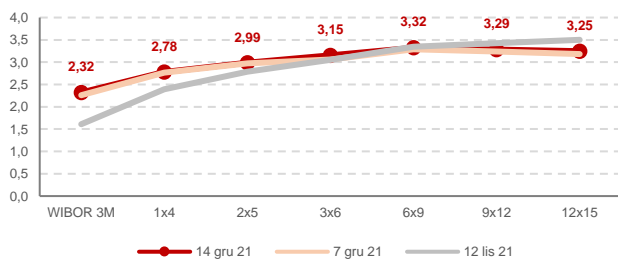
Rentowności SPW



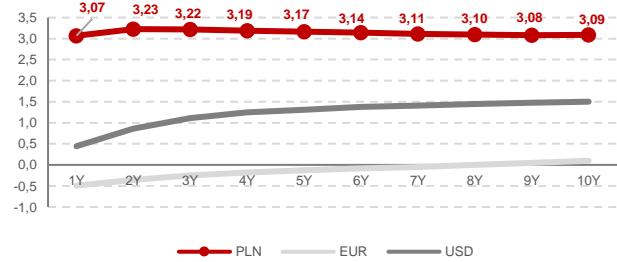
Rentowności obligacji 10-letnich



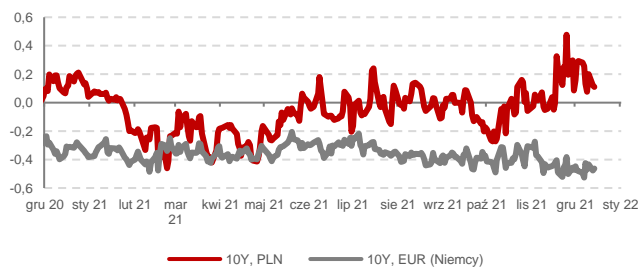
Krzywa FRA



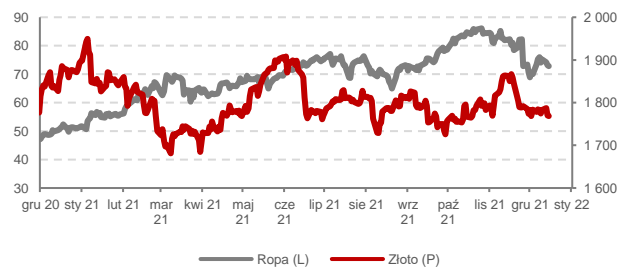
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





środa, 15 grudnia 2021

Współpraca z klientami (dealery 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 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 Piłat – 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 nietożsamyh 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 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