



piątek, 8 stycznia 2021

## Spadek inflacji w grudniu

Dynamika cen konsumpcyjnych r/r w grudniu spadła do 2,3% r/r. W miarę dostępności danych można przypuszczać, że inflację silnie obniżały rosnące w szybkim tempie w grudniu 2019 r. komponenty będące składowymi inflacji bazowej (wśród nich warto wymienić usługi transportowe, ubezpieczenia czy odbiór ścieków), która wedle naszych szacunków spadła w grudniu do 3,6% r/r. W dalszej kolejności roczną dynamikę CPI redukowały wolno rosnące ceny żywności (+0,7% r/r). Roczny wzrost cen energii (+4,6% r/r) praktycznie neutralizował obniżające efekty spadających cen paliw (-8,4% r/r).

## Krzywa UST dalej wspina się, Bundy stabilne

W czwartek rentowności amerykańskich obligacji kontynuowały wzrosty. W efekcie krzywa UST pozostała stabilna w segmencie, na poziomie 0,14% dla 2Y i przesunęła się +5pb. w segmencie 10-30Y, odpowiednio do 1,08% (10Y) i 1,86% (30Y). Przesunięcie krzywej dochodowości było konsekwencją formalnego zaakceptowania wygranej Joe Bidena przez Kongres. Wsparciem dla tego ruchu było pozytywne zaskoczenie danymi o nowych zasiłkach dla bezrobotnych oraz publikacją usługowego indeksu ISM. Tą ścieżką nie podażyły papiery niemieckie, których dochodowości praktycznie nie zmieniły się, pozostając na -0,70% (2Y) i -0,56% (10Y) oraz przesuując się +1 pb. do -0,13% (30Y). Swoją stabilizację zawdzięczały one negatywnym zaskoczeniem danymi o sprzedaży detalicznej i nastrojach biznesu w Eurostrefie.

Dzisiaj od rana widzimy wzrosty dochodowości niemieckich obligacji, po tym jak dane o niemieckim eksporcie za listopad zaskoczyły pozytywnie. W dalszej części dnia widzimy perspektywę dla realizacji zysków na UST (rynek europejski powinien ustabilizować się) po wczorajszych i przedwczorajszych wzrostach rentowności w USA. Dobrym tłem dla tego będą spodziewane (raczej słabe) dane o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym. Silne wzrosty dochodowości UST z ostatnich dni oznaczają naszym zdaniem małe prawdopodobieństwo, żeby w realizacji zysków przeszkodziło niewielkie pozytywne zaskoczenie danymi z rynku pracy.

## Krajowe rentowności nieznacznie w górę po lepszych danych PMI

Krzywa SPW w czwartek wspinała się. U źródeł przeceny była aukcja krajowych obligacji oraz wpływ rynku amerykańskiego. W efekcie krajowa krzywa dochodowości przesunęła się +2pb. do 0,09% (2Y), +2pb. do 0,46% (5Y) i +1pb. do 1,26% (10Y). W podobnym kierunku i w podobnej skali miał miejsce ruch na krzywej IRS.

Na aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało 6 mld PLN obligacji (0,5 mld na aukcji dodatkowej) serii OK0423, PS0425, DS1030, WZ1126, WZ1131. Największym wzięciem cieszyły się obligacje PS0425, których sprzedano 2,2 mld PLN. Zgodnie z komunikatem MF po aukcji sfinansowano 38% potrzeb pożyczkowych 2021.

Dzisiaj oczekujemy stabilizacji wycen długu wobec niejednokierunkowych impulsów z rynków bazowych. Sprzyjać temu powinna również sytuacja płynnościowa na rynku krajowym.

## Rozstrzygnięcie polityczne w USA wzmocniło dolara

W czwartek dolar kontynuował wzrosty w relacji do Euro. Presję na spadki EURUSD generowało negatywne zaskoczenia danymi z Eurostrefie (sprzedaż detaliczna, nastroje biznesu), poprawa klimatu politycznego w USA i niezłe dane z rynku pracy oraz sektora usługowego. W konsekwencji EURUSD zniżkował z 1,2330 na zamknięciu w środę do 1,2270 w czwartek wieczorem.

Dzisiaj od rana dolar dalej umacnia się schodząc w okolice 1,2220, na co wpływ ma stopniowe wyjaśnianie się sytuacji politycznej w USA. W dalszej części dnia spodziewamy się publikacji danych o nowych miejscach pracy w sektorze rolniczym

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4973	-1,04%
USD	3,6656	-1,01%
CHF	4,1505	-1,36%
GBP	4,9832	-0,85%
JPY (100)	3,5392	-1,72%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2272	-0,45%
EURJPY	127,39	0,29%
EURGBP	0,9046	-0,12%
EURCHF	1,0863	0,31%
USDJPY	103,82	0,74%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1733	-0,63%
HUFPLN	1,2559	-0,51%
PLNRON	1,0788	0,26%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,09	0,092
Polska DS0725	0,46	0,462
Polska DS1030	1,26	1,264
Niemcy 10L	-0,55	=
Francja 10L	-0,31	0,005
USA 10L	1,08	0,042

Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,10	29 maj 20
Strefa Euro	0,00	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,09	-
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	59687,5	2,86%
FTSE 100	6857,0	0,22%
DAX	13968,2	0,55%
DJI	31041,1	0,69%
TOPIX	1826,3	1,68%
Szanghaj	3576,2	0,71%

*Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).*

*Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW*



za oceanem. Uważamy, że wobec silnego umocnienie dolara w ostatnich dniach, perspektywa słabych odczytów z rynku pracy w USA powinny sprzyjać przecenie amerykańskiej waluty o południu.

## EURPLN waha się wokół 4,5120

We czwartek EURPLN wystartował z 4,5120, by w ciągu dnia wahać się pomiędzy 4,4920, a 4,5230 i zakończyć na poziomie z otwarcia. Wśród walut regionu jedynie korona

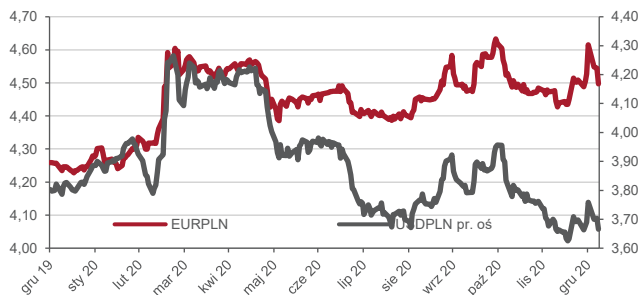
czeska ostatecznie straciła w relacji do euro. Większego wpływu na naszą walutę nie miały spekulacje na temat prowadzonych w grudniu interwencji walutowych NBP.

Dziś od rana złoty umacnia się na fali wzrostu optymizmu na globalnych rynkach. Uważamy, że ruch ten może zostać zatrzymany po południu wraz ze spodziewaną przez nas przeceną dolara.

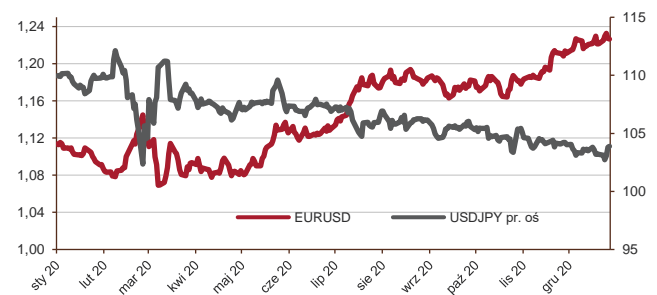
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
08.01.2021	11:00	EU	Stopa bezrobocia	lis	%	-	8,5	8,4
08.01.2021	14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	gru	tys.	-	20	27
08.01.2021	14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	gru	tys.	-	71	245
08.01.2021	14:30	US	Bezrobocie	gru	%	-	6,8	6,7
11.01.2021	10:30	EU	Indeks Sentix	sty	-	-	0	-2,7
13.01.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	lis	%	-	-3,4	-3,8
13.01.2021	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lis	Mln EU	1866	-	2241
13.01.2021	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	gru	%	-	0,2	0,2
13.01.2021	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	gru	%	-	0,4	0,2
13.01.2021	:	PL	Decyzja RPP	sty	%	0,1	0,1	0,1

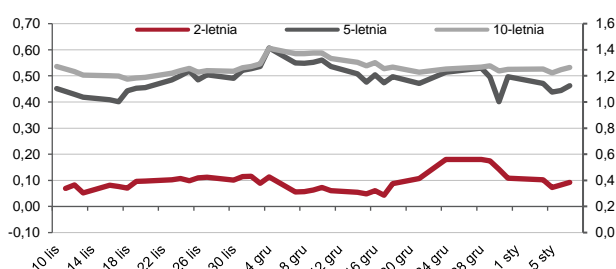
## Fixing NBP



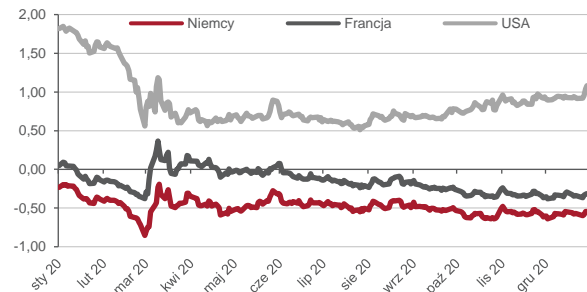
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

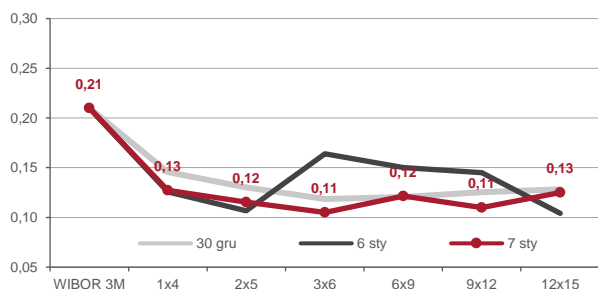


## Rentowności obligacji 10-letnich

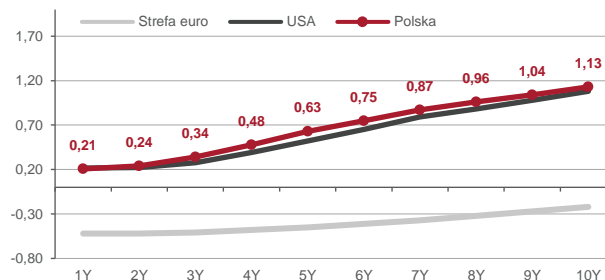




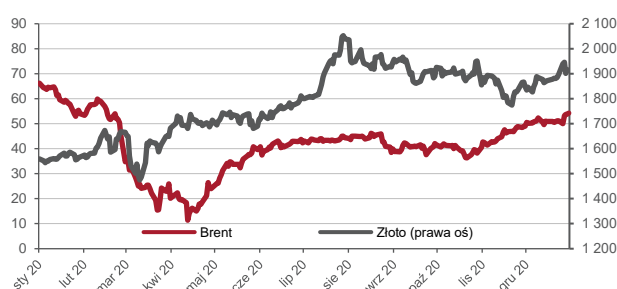
## Krzywa FRA



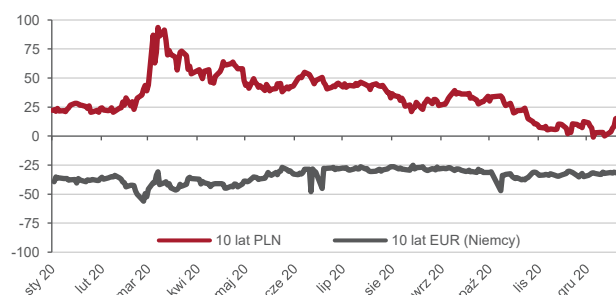
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



### 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 Piłat, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Piętkowski, 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

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13  
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17  
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64  
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13  
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44  
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61  
Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków  
Adam Piłat – Menedżer ds. analiz rynków  
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62



## 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. Wynikom 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 bezwzględnego i względnego 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 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 Pięknej 20.