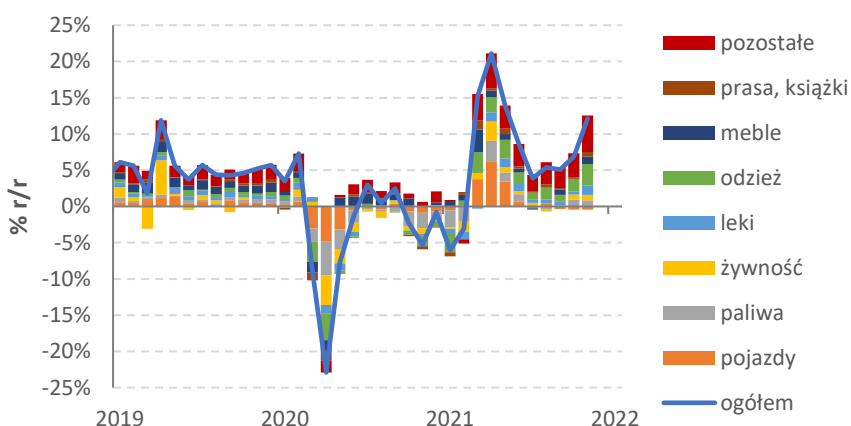


## Rogatki kalendarza przedświątecznego

Wraz ze zbliżającymi się Świątami Bożego Narodzenia maleje liczba publikowanych danych. I tak dziś jedyną znaczącą daną dla rynków będzie trzeci odczyt PKB dla USA za III kw. W tym przypadku potencjał na niespodziankę jest jednak ograniczony. Na krajowym podwórku dla koneserów (a za takich się uważamy) dane o sektorze bankowym w listopadzie, w tym o podaży pieniądza.

## Silny konsument w listopadzie

Do silnych danych o przemyśle (nasz komentarz [tutaj](#)) dołączyły publikacje o sprzedaży detalicznej oraz budownictwie. Odczyt przebił zarówno nasze (10,1% r/r) jak i rynkowe (8,5%) oczekiwania i wyniósł 12,1% r/r. Najszybciej przyspieszyła sprzedaż w kategorii „pozostałe”, warty odnotowania jest jednak także skok w odzieży, który wyłamał się ze sezonowych wzorców i wyniósł aż 5% m/m w ujęciu realnym. Dostrzegamy w tym możliwy wyprzedzający ruch przedświątecznych zakupów wobec obaw części konsumentów o ponowne obostżenia w okolicach Świąt.



Podobnie zaskoczyło budownictwo (12,7% r/r vs 6,0% r/r). W ujęciu odsezonowanym dynamika miesięczna przyspieszyła z 2,6% do 3,6%, dzięki czemu sektor prawie odrobił straty związane z lockdownem. Wreszcie przyspieszyła kategoria „budowa budynków” (z -0,6% r/r do 12,6% r/r), której wzrostów, w związku z wysoką liczbą mieszkań oddawanych do użytku, spodziewaliśmy się już od jakiegoś czasu (m.in. [tutaj](#)). Łyżką dziegciu jest zauważalne tąpnięcie w liczbie wydanych pozwoleń na budowę mieszkań wobec pierwszych podwyżek stóp procentowych. Będziemy uważnie obserwować ich pierwsze efekty na rynek nieruchomości.

## Rajd Świętego Mikołaja

Dobre nastroje na rynkach akcji przyczyniły się do zwężki dochodowości na zagranicznych rynkach. Krótki koniec krzywej UST (2Y) podniósł się o 3 pb. do 0,67%, środek krzywej (10Y) o 4 pb. do 1,47%, a długi koniec (30Y) o 1 pb. do 1,87%. To oznacza, że tenor 2Y jest już 4 pb. powyżej poziomu, gdy rynki nerwowo zareagowały na wariant omikron w listopadzie. Towarzyszyły temu wzrosty oczekiwań na podwyżki stóp w USA (krzywa USD FRA do góry o 3 pb.), spadek VIX oraz rosnące ceny ropy naftowej. W tle miała miejsce aukcja 20Y UST, ale bez większego wpływu na rynek.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6334	0,04%
USD	4,0882	-0,14%
CHF	4,4531	0,51%
GBP	5,4443	0,06%
JPY (100)	3,5992	0,36%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1241	-0,79%
EURJPY	127,79	-0,82%
EURGBP	0,8495	-0,09%
EURCHF	1,0389	-0,26%
USDJPY	113,69	-0,02%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,22	-0,48%
EURHUF	367,28	-0,35%
EURRON	4,95	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,87	0,06
Polska PS1026	3,32	0,03
Polska DS0432	3,17	-0,01
Niemcy 10L	-0,38	-0,03
Francja 10L	-0,03	-0,03
USA 10L	1,41	-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	0,00
1M	1,93	0,00
3M	2,35	0,00
6M	2,61	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 153,10	-1,22%
FTSE 100	7 269,92	0,13%
DAX	15 531,69	-0,67%
S&P 500	4 620,64	-1,03%
TOPIX	1 984,47	-1,42%
Szanghaj	3 632,36	-1,16%

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, 22 grudnia 2021

Podobnie zachowały się obligacje w Europie, których wzrosty były dodatkowo wspomagane przez dynamiczny ruch na rynku gazu naturalnego (przedłużający okres „podwyższonej” inflacji). Silnie rosły rentowności w całej strefie euro, ale najpilniej śledzona przez nas krzywa niemiecka wzrosła na krótkim końcu (2Y) o 3 pb. do -0,69%, środek krzywej (10Y) o 6 pb. do -0,30%, a długi koniec (30Y) o 7 pb. do 0,07%. Krzywa EUR IRS podniosła się analogicznie.

## Rentowności do góry po danych

Nad Wisłą trwa trzeci dzień wyprzedzaży SPW wobec opublikowanych danych ze sfery realnej oraz informacji URE o podwyżkach cen gazu i prądu. We wtorek krótki koniec (2Y) wzrósł o 7 pb. do 3,17%, środek krzywej (5Y) aż o 19 pb. do 3,75%, a długi koniec (10Y) o 13 pb. do 3,46%. W wyniku tego ruchu spread 10Y-5Y spadł do rekordowo niskiego poziomu (-28 pb.). Podobnie podniosła się krzywa PLN FRA (średnio o 15 pb.) oraz krzywa PLN IRS (choć ta druga zauważalnie mocniej na krótkim końcu). Płynność na rynku jest niska, więc uważamy, że część z tych wzrostów może zostać poddana poświętecznej korekcie.

## Dobre nastroje szkodzą dolarowi

Skłonność do ryzyka i rosnące ceny ropy naftowej wpłynęły pozytywnie na waluty surowcowe (AUD, NZD, NOK, RUB), które zyskiwały wobec szerokiego rynku. Potężnie w dodatku umocniła się turecka lira (średnio o 8,4%). Był to skutek decyzji prezydenta Erdogana o wsparciu depozytów w krajowej walucie wyrównaniem ze strony rządu w przypadku strat kursowych. EURUSD ze wszystkich par dolarowych pozostał najbardziej stabilny i zamknął się blisko poziomów otwarcia blisko 1,1280 przy zmienności poniżej przeciętnej. Nie spodziewamy się istotnych ruchów na parze po dzisiejszej publikacji PKB w USA.

## Spokojny dzień na złotym

Waluty regionu przeważnie umocniły się symbolicznie we wtorek. Pomagały temu dobre nastroje na rynkach i publikacja danych z kraju. Zmienność jednak była poniżej przeciętnej i EURPLN obniżył się tylko o 0,4 gr do 4,6180, czym powoli kończy przedświąteczny okres.

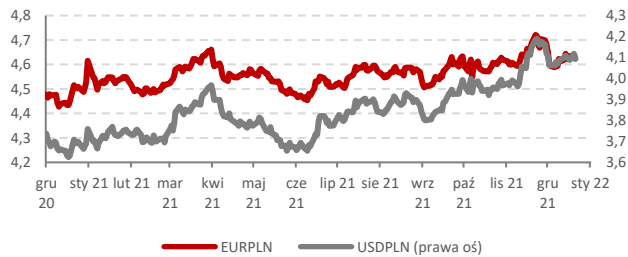
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 20 grudnia 2021</b>								
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	paź 21	EUR	20,5	-		26,9
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odseż.	paź 21	EUR	18,1	-		18,7
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	lis 21	%	15,2	10,9	8,4	7,8
10:00	PL	PPI r/r	lis 21	%	13,2	10,6	13	11,8
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	lis 21	%	1,1	-	0,9	0,9
<b>Wtorek, 21 grudnia 2021</b>								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	lis 21	%	12,1	10,1	8,5	6,9
<b>Środa, 22 grudnia 2021</b>								
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%		-		3,3
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lis 21	%		8,9	9	8,6
14:30	US	Ceny bazowe	III kw. 2021	%		-	4,5	4,5
14:30	US	Deflator PKB	III kw. 2021	%		-	5,9	5,9
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	lis 21	mln		-	6,52	6,34
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	gru 21	Indeks		-	110,8	109,5
16:00	US	Sprzedaż domów istniejących, % m/m	lis 21	%		-		0,8
<b>Czwartek, 23 grudnia 2021</b>								
8:00	DE	Ceny w imporcie	lis 21	%		-	1,1	3,8
8:00	DE	Ceny importu r/r	lis 21	%		-	22,3	21,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	lis 21	%		5,5	5,4	5,5
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	205	206
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lis 21	%		-	1,6	-0,4
14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	lis 21	%		-	0,6	1,3
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez obrony	lis 21	%		-		0,8
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe bez obrony i samolotów	lis 21	%		-	0,6	0,7
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych r/r	lis 21	%		-	4,5	4,1
14:30	US	Indeks cen konsumpcyjnych m/m	lis 21	%		-		0,6
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez transportu	lis 21	%		-	0,6	0,5
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	lis 21	%		-	0,4	0,4
14:30	US	Spożycie prywatne, realne	lis 21	%		-		0,7
14:30	US	Dochody osobiste	lis 21	%		-	0,4	0,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	lis 21	mln		-	0,77	0,745
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	gru 21	Indeks		-	70,4	70,4
16:00	US	Indeks Uni. Mich. bieżący, dane ost.	gru 21	Indeks		-		74,6
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, dane ost.	gru 21	Indeks		-		67,8
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, % m/m	lis 21	%		-		0,4
<b>Piątek, 24 grudnia 2021</b>								
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, % m/m	lis 21	%		-		0,4

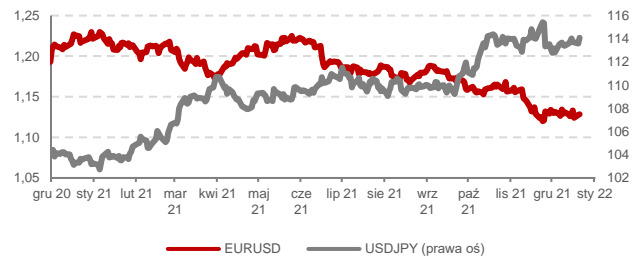
# BIULETYN EKONOMICZNY

Środa, 22 grudnia 2021

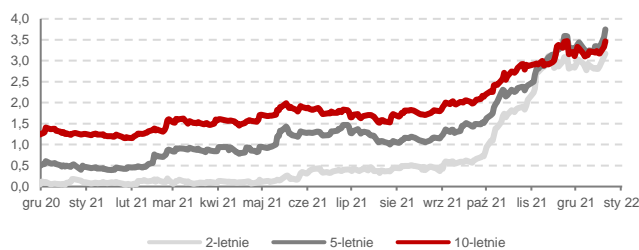
## Fixing NBP



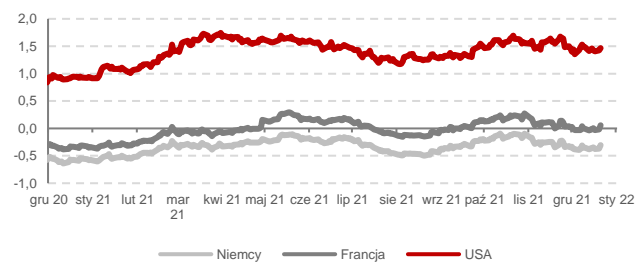
## Bazowe pary walutowe



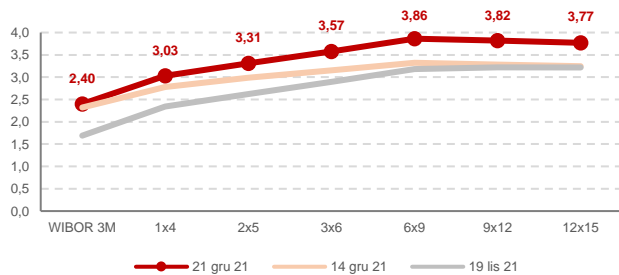
## Rentowności SPW



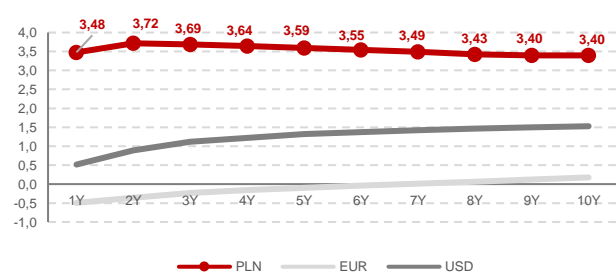
## Rentowności obligacji 10-letnich



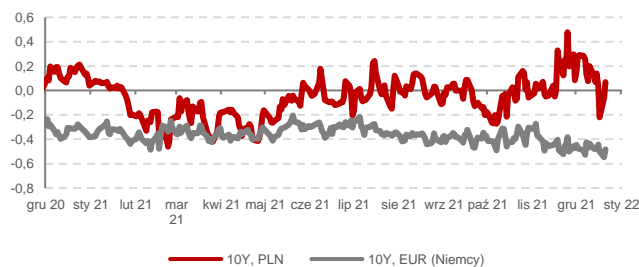
## Krzywa FRA



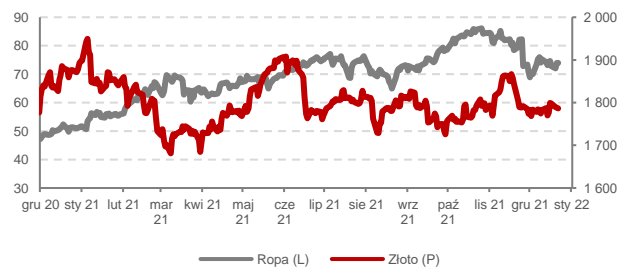
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





środa, 22 grudnia 2021

#### Współpraca z klientami (dealery korporacyjni)

Aleksandra Szafrańska, 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  
Oliwia Samołyk – 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 mierza 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 bezwzględnie i względnie 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 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.

**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