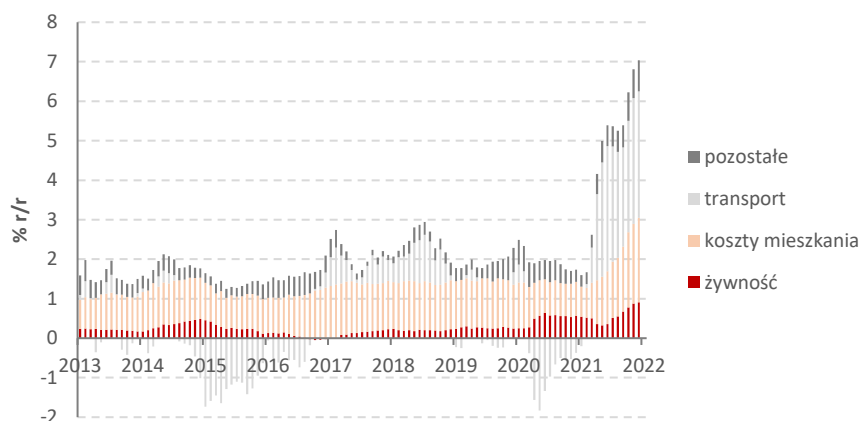


Dziś dane o bilansie płatniczym

Dziś poznamy publikację NBP o bilansie płatniczym za listopad. Rynek spodziewa się deficytu 1400 mln EUR na rachunku obrotów bieżących, my oczekujemy 1500 mln EUR. Odczyt powinien być lepszy od tego z poprzedniego miesiąca (-1791 mln EUR) za sprawą przyzwoitej produkcji przemysłowej w listopadzie (nasz komentarz do niej [tutaj](#)). Poza krajowym podwórkiem z kolei uzupełnienie wczorajszych danych CPI z USA o grudniowy PPI (oczekiwany wzrost o 0,4% m/m vs +0,8% m/m w listopadzie).

Końca wzrostów cen w USA nie widać

Odczyt CPI okazał się wyższy od oczekiwań zarówno dla ogólnego indeksu (+0,5% m/m vs +0,4% m/m SA), jak i dla inflacji bazowej (+0,6% m/m vs +0,5% m/m SA). Oznacza to przyrost rocznych dynamik do odpowiednio +7,0% r/r i 5,5% r/r, czyli najwyższego poziomu od 1982 r. w przypadku CPI i od 1991 r. dla CPI bazowego. Pod względem kompozycji ponownie główne skrzypce grały używane samochody i koszty najmu. Wyhamowała nieco mediana inflacji, która ustabilizowała się nieco powyżej 0,4% m/m (ostatni raz pisaliśmy o niej [tutaj](#)).



Odczyt konsoliduje oczekiwania na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA. Wraz z ostatnią wypowiedzią prezesa Powella (nasz komentarz [tutaj](#)) powinno to sprzyjać dalszym wzrostom rentowności obligacji.

Rentowności maszerują w przeciwnych po dwóch stronach Oceanu

W środę dochodowości UST próbowały nieśmiało neutralizować to, co straciły we wtorek po wystąpieniu Jerome Powella. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 2 pb., do 0,96%, środek krzywej (10Y) obniżył się o 1 pb., do 1,78%, a długi koniec (30Y) podniósł się o 1 pb., do 2,12%. Napędem dla tych zmian były wyższe niż średnia prognoz rynkowych odczyty danych o inflacji w USA, które jednak w komentarzach inwestorów określano, jako z grubsza zgodne z oczekiwaniami. Dane o najniższym, licząc od grudnia 2019 r., deficycie federalnym pozostały bez wpływu na rynek.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5454	0,17%
USD	4,0106	0,10%
CHF	4,3300	-0,46%
GBP	5,4580	0,32%
JPY (100)	3,4760	0,36%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1366	0,35%
EURJPY	131,09	0,46%
EURGBP	0,8336	-0,07%
EURCHF	1,0499	-0,03%
USDJPY	115,30	0,07%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,42	0,27%
EURHUF	356,84	-0,50%
EURRON	4,94	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	3,48	-0,11
Polska PS1026	4,07	-0,03
Polska DS0432	4,01	-0,09
Niemcy 10L	-0,04	0,00
Francja 10L	0,30	0,01
USA 10L	1,75	-0,01
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	2,25	5 sty 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	2,28	-0,01
1M	2,36	0,01
3M	2,72	0,03
6M	3,07	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	71 706,57	1,84%
FTSE 100	7 491,38	0,62%
DAX	15 941,81	1,10%
S&P 500	4 713,07	0,92%
TOPIX	1 986,82	-2,14%
Szanghaj	3 567,44	-0,73%

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, 13 stycznia 2022

Ponownie inaczej niż w UST poruszały się papiery w Europie, które umocniły się w przypadku większości krajów strefy euro. Na krzywej niemieckiej krótki koniec (2Y) zmałał o 2 pb., do -0,60%, środek krzywej (10Y) zmałał o 3 pb., do -0,06%, natomiast długi koniec (30Y) o 4 pb., do +0,25%. W zmianach tych nie przeszkodziły lepsze niż oczekiwano dane o produkcji przemysłowej w Eurostrefie.

Dziś od rana obserwujemy niższe na azjatyckich rynkach akcji oraz kontraktów futures na indeksy starego świata. W kalendarzu mamy publikację tygodniowych danych z rynku pracy i PPI z USA oraz wystąpienia przedstawicieli banków centralnych (Fed, EBC). Większość tych wydarzeń ma potencjał, by pchać dochodowość w górę, jednak po drugiej stronie mamy rosnącą liczbę infekcji i sugestie nakładania ograniczeń sanitarnych. Naszym zdaniem taki układ danych powinien stabilizować krzywe.

Kontynuacja aprecjacji SPW

Podobnie jak we wtorek rentowności SPW obniżyły się pod wpływem doniesień o rządowej tarczy antyinflacyjnej (rozpoczęcie w parlamencie procedowania czasowych obniżek VAT na żywności, surowce energetyczne i energię, które powinny przynieść około 1,5 pp. obniżenie inflacji r/r). Krótki koniec (2Y) zmałał o 13 pb., do 3,35%, środek krzywej (5Y) o 12 pb., do 3,96%. Odporny na te zakupy okazał się długi koniec (10Y), który podniósł się o 2 pb., do 4,02%, co należy interpretować jako reakcję na plany rządu, które mają na celu rozłożenie wzrostu cen w czasie. W tle miało miejsce powołanie członków RPP przez Senat i prezentacje sejmowych kandydatów do RPP.

Na zaplanowanej na dziś zamiany MF zamierza sprzedać papiery OK0724, WZ1126, PS0527, WZ1131 i DS0432, w zamian za PS0422, OK0722, WS0922 i WZ1122. Według informacji MF na koniec 2021 r. sfinansowane było 46% potrzeb pożyczkowych na 2022 r.

Dziś spodziewamy się utrzymania presji na obniżki dochodowości w segmencie 2-5Y w konsekwencji dalszego konsumowania przez inwestorów rozwiązań wprowadzanych w ramach tarczy antyinflacyjnej. Długi koniec krzywej SPW powinien zostać niewrażliwy na te bodźce.

Dalsza wyprzedaż dolara

Notowania dolara runęły po odczycie CPI i dosyć jastrzębim wystąpieniu Jamesa Bullarda. Amerykańska waluta traciła powszechnie wobec szerokiego rynku z wyjątkiem pojedynczych walut (RUB, CNY). W przypadku EURUSD kurs wzrósł o 78 pb., do 1,1442, dotykając niemal w punkt 100-dniowej średniej kroczącej.

Dziś od rana obserwujemy dalszy wzrost kursu EURUSD, pomimo słabego startu giełd. Naszym zdaniem takie zachowanie to wynik rosnących oczekiwań inwestorów, co do odejścia od ultra łagodnej polityki przez EBC i pójścia przez europejskie władze monetarne w ślady Fed. Szczególnie w obliczu kolejnych wzrostów cen surowców energetycznych. Sądymy, że presja na wyprzedaż dolara utrzyma się, co najmniej do końca dnia.

CEE dalej na wznoszącej fali

Wygląda na to, że na razie nie brakuje kupujących waluty regionu. Podobnie jak we wtorek najmocniej zyskiwał forint, ale złoty i korona i nie odstawały od niego zbytnio. W przypadku EURPLN kurs obniżył się o 1,2 gr, do 4,5240, czyli najniższego poziomu od września. Jest szansa na utworzenie tu nowego wsparcia, przed możliwym atakiem na poziomy poniżej 4,50.

Dziś spodziewamy się korekty dotychczasowych zwyczajów złotego w ramach realizacji zysków, w ślad za podobnym zachowaniem węgierskiego forinta. Dobrym tłem dla osłabienia naszej waluty będzie stopniowe konsumowanie przez rynek informacji o zmianach podatkowych w ramach tarczy antyinflacyjnej i ich wpływ na oczekiwaną ścieżkę stóp NBP.

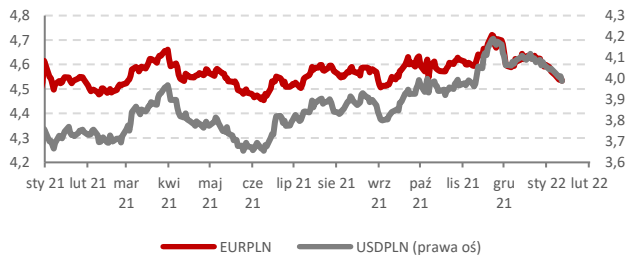
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 10 stycznia 2022								
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	lis 21	%	1,3	-	1,5	2,2
Wtorek, 11 stycznia 2022								
Środa, 12 stycznia 2022								
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	lis 21	%	2,3	-	0,5	1,1
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,52	-		3,33
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	gru 21	%	0,5	-	0,4	0,8
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	gru 21	%	0,6	-	0,5	0,5
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	gru 21	USD	-21	-	-25	-191
Czwartek, 13 stycznia 2022								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lis 21	EUR		-1500	-1482	-1791
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	200	207
14:30	US	PPI m/m	gru 21	%		-	0,4	0,8
14:30	US	PPI bazowe, m/m	gru 21	%		-	0,5	0,7
-	PL	Aukcja zamiany MF	sty 22	mln zł				
Piątek, 14 stycznia 2022								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	gru 21	%		8,6		8,6
11:00	EU	Bilans handlowy	lis 21	EUR		-		3,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	gru 21	%		-	0	0,3
14:30	US	Ceny w eksporcie	gru 21	%		-	0,3	1
14:30	US	Ceny w imporcie	gru 21	%		-	0,3	0,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	gru 21	%		-	0,3	0,5
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	sty 22	Indeks		-	70	70,6
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	sty 22	Indeks		-	73,3	74,2
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	sty 22	Indeks		-	66,5	68,3

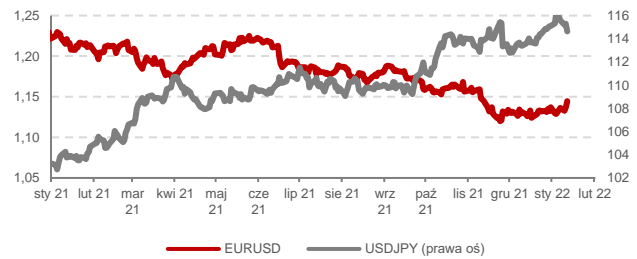
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 13 stycznia 2022

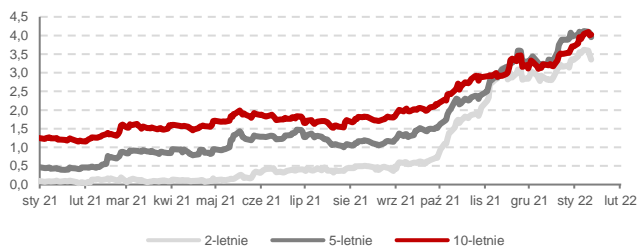
Fixing NBP



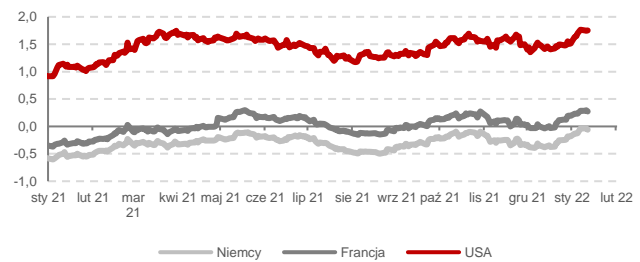
Bazowe pary walutowe



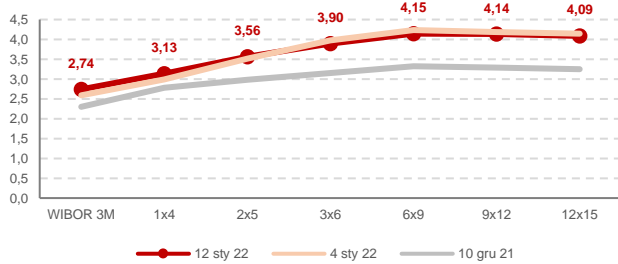
Rentowności SPW



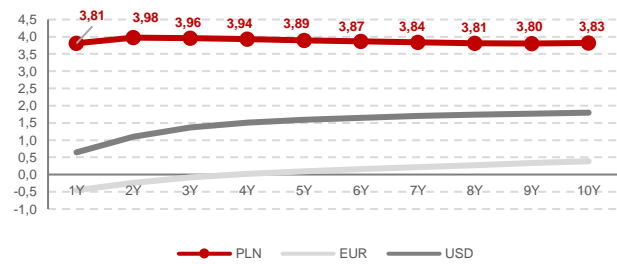
Rentowności obligacji 10-letnich



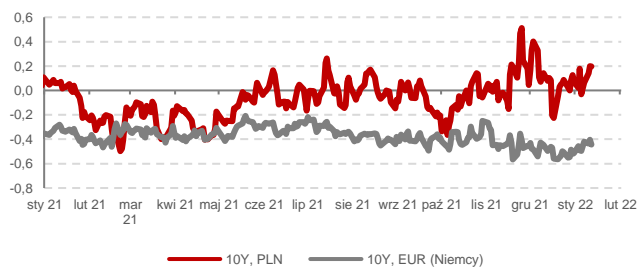
Krzywa FRA



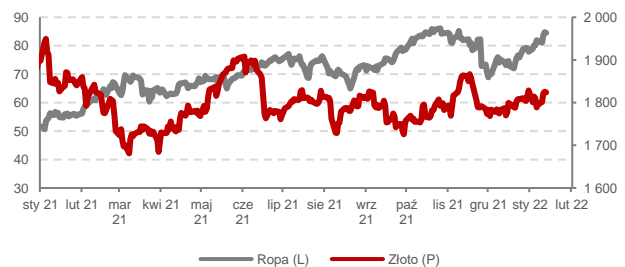
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców



czwartek, 13 stycznia 2022

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 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.