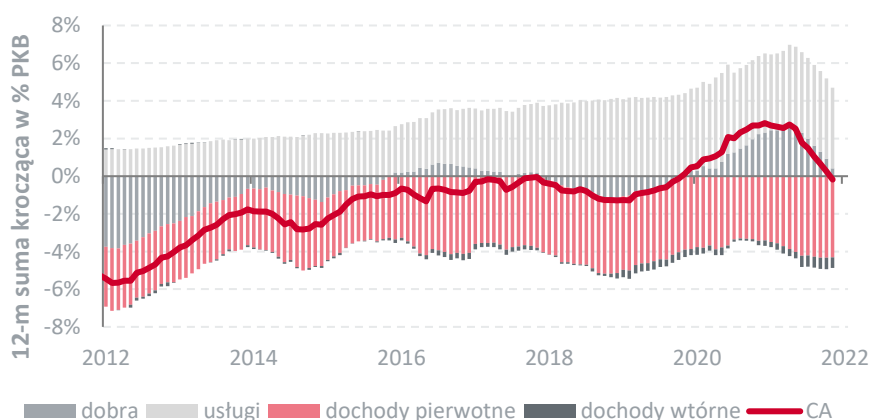


Dane z USA na koniec tygodnia

Na krajowym podwórku poznamy finalne dane o inflacji za grudzień, które powinny potwierdzić wstępny odczyt 8,6% r/r. Znacznie ważniejsze jednak dla globalnych i lokalnych rynków będą publikacje o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA o 14:30 i 15:15 oraz raport Uniwersytetu w Michigan o nastrojach konsumentów. W tle będą miały miejsce wypowiedzi bankierów centralnych z Fed i EBC (Williams, Lagarde).

Rachunek bieżący powyżej oczekiwań

Saldo rachunku obrotów bieżących okazało się znacząco wyższe (-1112 mln EUR) zarówno od rynkowych oczekiwań (-1400 mln EUR), jak i naszej prognozy (-1500 mln EUR). To już siódmy miesiąc, w którym saldo jest ujemne i w ujęciu rocznym zeszliśmy poniżej zera do -0,3% PKB (pierwszy raz od października 2019 r.). To z powodu silniejszego pogorszenia salda dóbr (o 414 mln EUR) niż poprawy w usługach (+121 mln EUR). W opublikowanym komentarzu NBP wskazuje na rosnące ceny paliw (według naszych szacunków obniżają one wynik na rachunku o 300-500 mld EUR w relacji do poziomu cen z 2020 roku) i towarów zaopatrzeniowych. W eksporcie przewodziły surowce energetyczne (koks, energia elektryczna) oraz elektronika (komputery i akumulatory), natomiast najslabiej wypadła wciąż motoryzacja.



Istotną informacją jest także rewizja poprzedniego miesiąca: +856 mln EUR. Pierwotnie wyglądało na to, że i konsensus i my nie doszacowaliśmy wielkości deficytu na rachunku (nasz komentarz z wtedy [tutaj](#)). Post factum okazało się, że jednak mieliśmy rację.

Masowe zakupy obligacji

W czwartek krzywa UST obniżyła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) zmalował o 3pb., do 0,89%, a środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) o 5pb., do odpowiednio 1,70% i 2,04%. W tle były rosnące wolniej niż oczekiwano ceny PPI w USA i w konsekwencji obawy o zbyt szybkie tempo zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed oraz o lockdown portów w Chinach. Zniżkowały także dochodowości w Europie. Krótki koniec niemieckiej krzywej (2Y) obniżył się o 1pb., do -0,60%, środek krzywej (10Y) o 3pb., do -0,09%, a długi koniec (30Y) o 4pb., do 0,21%. Warto jednak odnotować, że o ile w strefie euro krzywa EUR IRS przesunęła się w ślad za zmianami na krzywej bundowej, to w Stanach krzywa USD IRS podniosła się na całej długości średnio o 1 pb.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5332	-0,27%
USD	3,9879	-0,57%
CHF	4,3192	-0,25%
GBP	5,4345	-0,43%
JPY (100)	3,4566	-0,56%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1444	0,69%
EURJPY	131,16	0,06%
EURGBP	0,8350	0,17%
EURCHF	1,0461	-0,36%
USDJPY	114,64	-0,57%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,31	-0,45%
EURHUF	353,05	-1,06%
EURRON	4,94	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	3,35	-0,13
Polska PS1026	3,96	-0,12
Polska DS0432	4,02	0,02
Niemcy 10L	-0,06	-0,02
Francja 10L	0,27	-0,02
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	0,00
1M	2,36	0,00
3M	2,74	0,02
6M	3,10	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	73 334,24	2,27%
FTSE 100	7 551,72	0,81%
DAX	16 010,32	0,43%
S&P 500	4 726,35	0,28%
TOPIX	2 019,36	1,64%
Szanghaj	3 597,43	0,84%

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.



piątek, 14 stycznia 2022

Dziś rano na giełdach w Azji przeważają spadki, zaś kontrakty futures na indeksy giełd starego świata zniżkują. W tle są obawy o podwyżki stóp w USA, kolejne informacje o problemach sektora nieruchomościowego w Chinach i niepewność związana z możliwym zamykaniem portów w Chinach (Covid). Zgodnie z oczekiwaniami, ale słabiej niż w poprzednim miesiącu zaprezentowała się dynamika chińskiego importu i eksportu za grudzień, co rano współgrało ze zniżkami dochodowości. Sądzymy, że zaplanowane do publikacji na dziś dane z amerykańskiej gospodarki (sprzedaż detaliczna, nastroje konsumentów) nie zaskoczą drastycznie, co powinno sprzyjać stabilizacji rentowności UST. Napięcia na linii USA i UE – Rosja mogą w tym otoczeniu wspierać zniżki dochodowości po naszej stronie oceanu, szczególnie wobec widocznego na giełdach braku apetytu na ryzyko.

Trzeci dzień wzrostów cen SPW

W czwartek krajowy rynek długu odnotował kolejne spadki rentowności obligacji. Krótki koniec (2Y) zmałał o 4pb., do 3,31%, środek krzywej (5Y) o 7pb., do 3,88%, a długi koniec (10Y) o 2pb., do 4,0%. Podobnie (średnio na całej długości o 10pb.) obniżyła się krzywa FRA. Widzimy w tym element realizacji zysków oraz próbę marszu w ślad za rynkami bazowymi. Nie bez znaczenia były też informacje o postępach w pracach nad (ostatecznie przegłosowanych wieczorem) zmianach ustawowych obniżających VAT na paliwa, energię i żywność.

Na przeprowadzonej wczoraj aukcji zamiany MF sprzedało obligacje za 4,07 mld zł, a odkupiło za 3,86 mld zł. Zgodnie z trendem z ostatnich aukcji popyt przesuwają się w kierunku krótkiego końca krzywej stało-kuponowej i papierów zmienokuponowych. I tak ponad 80% popytu zgłoszono na papiery do tenory 5Y (w tym najwięcej na 5Y WZ). Po przetargu stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych w 2022 r. wynosi 48% (wzrost z 46% przed aukcją).

Dziś czeka nas publikacja ostatecznych danych inflacyjnych z kraju, co wydaje się być tylko formalnością. W tym otoczeniu oraz wobec spodziewanych przez nas zniżek dochodowości w Europie widzimy pole do podobnych ruchów w środku i długim końcu krzywej SPW.

Awersja do ryzyka wisi nad rynkiem

Zniżkujące wczoraj indeksy giełdowe sygnalizowały awersję do ryzyka. Zyskiwały bezpieczne przystanie (JPY, CHF), traciły waluty rynków rozwijających się (RUB, TRY). Anglosaskie waluty bazowe (USD, GBP, CAD, AUD, NZD) pozostały jednak względnie niezmiennione wobec siebie. Pomimo braku apetytu na ryzyko kurs EURUSD wzrósł o kolejne 11pb. do 1,1453.

Dziś od rana obserwujemy lekka przecenę euro do dolara. Sądzymy, że mocne wzrosty euro w ostatnich dniach, układ publikowanych danych z USA oraz napięcia na linii Rosja – świat zachodu będą sprzyjać realizacji zysków z ostatnich zwyżek EURUSD. W tle będą informacje o rosnącej liczbie zakażeń Covid w Europie, co także może nie pomagać europejskiej walucie.

Korekta na walutach regionu

Po kilku ostatnich wzrostowych sesjach, awersja do ryzyka sprowadziła notowania walut CEE niżej. Najmocniej traciła korona czeska, najmniej rumuński lej. W przypadku EURPLN kurs podniósł się o 1,7 gr do 4,5420. Nie uważamy, by powrót do spadków był trwale przesądzony i możliwe jest utworzenie się tu strefy wsparcia (pisaliśmy o tym [tutaj](#)).

Wobec słabych nastrojów na giełdach oraz informacjach o napięciach na linii świat zachodu - Rosja widzimy dziś perspektywę dla przeceny złotego i walut regionu. Publikowane w kraju ostateczne dane o inflacji za grudzień (tu nie widzimy pola do zaskoczenia) powinny być neutralne dla naszej waluty.

piątek, 14 stycznia 2022

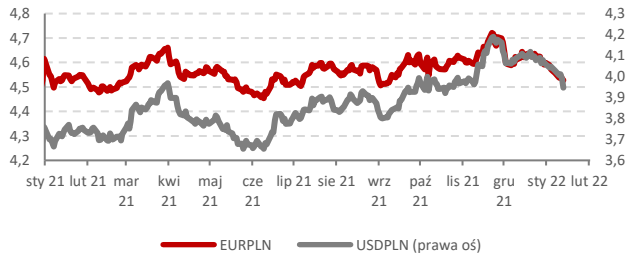
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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								
2:30	CN	PPI % r/r	gru 21	%	10,3	-	11,1	12,9
2:30	CN	CPI % r/r	gru 21	%	1,5	-	1,8	2,3
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	lis 21	%	2,3	-	0,5	1,1
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
14:30	US	Inflacja bazowa, r/r	gru 21	%	5,5	-	5,4	4,9
14:30	US	Inflacja, r/r	gru 21	%	7	-	7	6,8
Czwartek, 13 stycznia 2022								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lis 21	EUR	-1112	-1500	-1482	-1791
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	230	-	200	207
14:30	US	PPI m/m	gru 21	%	0,2	-	0,4	0,8
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.	1,559	-	1,733	1,754
14:30	US	PPI w przemyśle	gru 21	Indeks	155,8	-		154,1
14:30	US	PPI	gru 21	%	9,7	-	9,8	9,6
-	PL	Aukcja zamiany MF	sty 22	mln zł				
Piątek, 14 stycznia 2022								
3:00	CN	Eksport, r/r	gru 21	%	20,9	-	20	22
3:00	CN	Bilans handlowy, USD	gru 21	USD	94,46	-	74,5	71,72
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	gru 21	%		8,6		8,6
10:00	PL	Finalny szacunek inflacji, m/m	gru 21	%		0,9		0,9
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

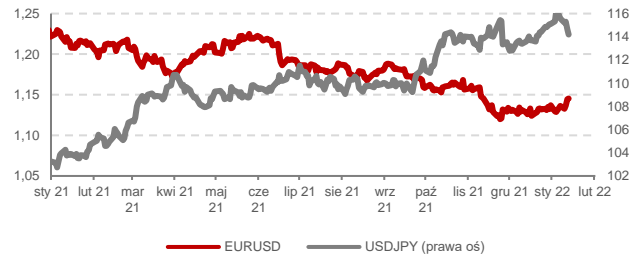
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 14 stycznia 2022

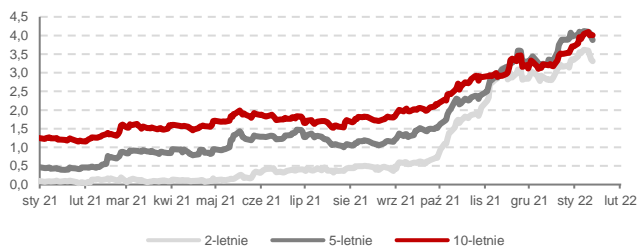
Fixing NBP



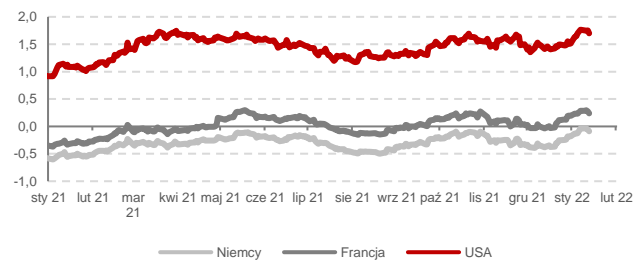
Bazowe pary walutowe



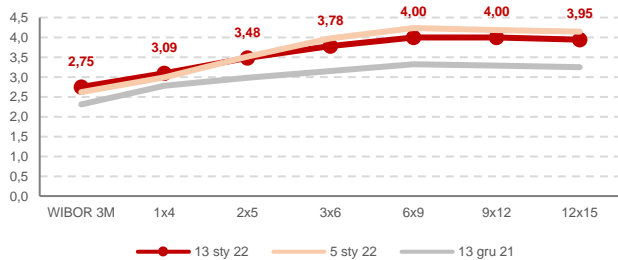
Rentowności SPW



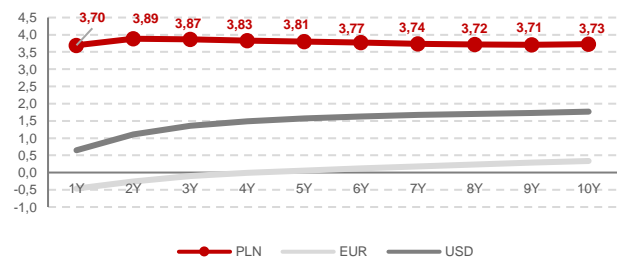
Rentowności obligacji 10-letnich



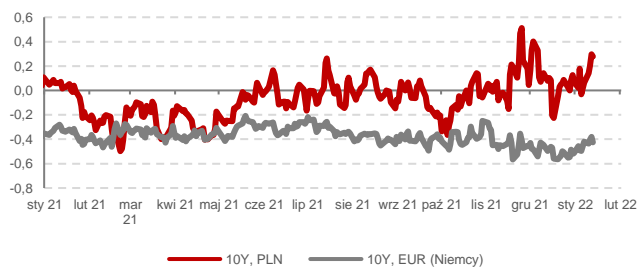
Krzywa FRA



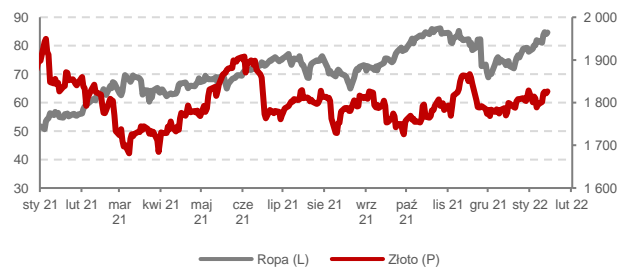
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

piątek, 14 stycznia 2022

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
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. 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 bezwzględnie i względnie 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 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