

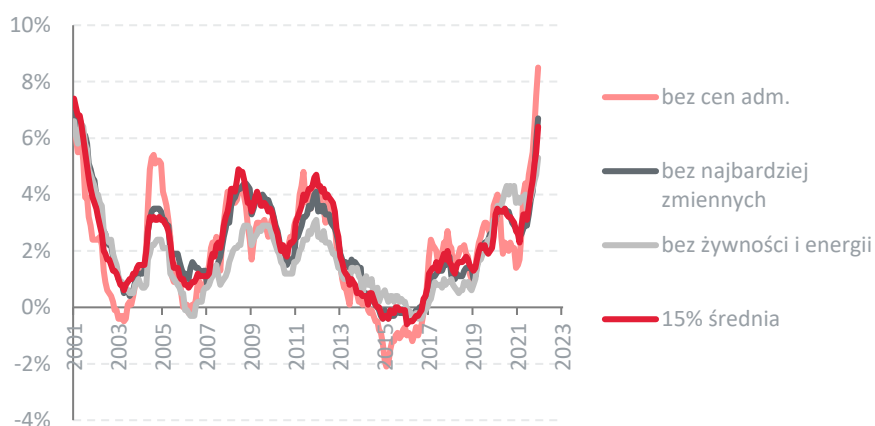
wtorek, 18 stycznia 2022

Ubogi w wydarzenia wtorek

Przed nami dzień nie obfitujący w ważniejsze publikacje makroekonomiczne. Z tych wartych pewnej uwagi będzie indeks ZEW dla niemieckiej gospodarki o 11:00 (oczekiwany wzrost do 32,5 pkt vs 29,9 pkt w poprzednim miesiącu). Po południu będzie można jeszcze rzucić okiem na indeks NY Empire State oraz indeks deweloperów NAHB, ale mają one niskie szanse wpłynąć na wyceny długu rządowego czy walut. W zaprezentowanej rano decyzji banku centralnego Japonii wbrew spekulacjom nie znalazły się żadne fragmenty wskazujące na przybliżenie się podwyżek stóp, pomimo podniesienia projekcji inflacji przez BoJ.

Inflacja bazowa zgodna z oczekiwaniami

Zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami inflacja bez cen żywności i energii wyniosła +5,3% r/r, +0,4% m/m. Również wysoką dynamiką odznaczyły się pozostałe miary inflacji bazowej z inflacją, na czele z indeksem bez cen adm. (+8,5% r/r, +1,0% m/m). Tym samym miara ta jest najwyżej w mierzonej przez NBP historii. Pozostałe miary inflacji bazowej ulokowały się na 20-letnich maksimach.



Przypominamy, że spodziewamy się wzrostu dynamiki CPI do 9,4% r/r w styczniu ([tutaj](#)). Poza tym oczekujemy, że inflacja bazowa będzie nadal rosła w ramach procesu dostosowania cen z koszyka bazowego do ostatnich wzrostów surowców (głównie energetycznych i żywności), jednak nie dalej niż do połowy 2022 roku.

Ceny ropy i dochodowości bundów w górę

Wczorajsze znaczące wzrosty cen ropy naftowej, w obliczu napięć na Bliskim Wschodzie (atak z pomocą dronów na Abu Dhabi w Zjednoczonych Emiratach Arabskich, autoryzowany przez rebeliantów Houthi z Jemenu) popychały w górę dochodowości na bazowych rynkach długu. Obniżka stopy repo w Chinach przyczyniła się do lepszych nastrojów na giełdach, co stanowiło dobre tło dla tych zmian. W konsekwencji krzywa bundowa przesunęła się +1pb., do -0,57% (2Y), +2pb., do -0,02% (10Y) i +2pb. do 0,27% (30Y). Rynek amerykański był w poniedziałek zamknięty z powodu święta, Dnia Martina Luthera Kinga.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5201	-0,38%
USD	3,9567	-0,08%
CHF	4,3310	-0,36%
GBP	5,4123	-0,49%
JPY (100)	3,4556	-0,59%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1409	-0,06%
EURJPY	130,76	0,30%
EURGBP	0,8358	0,16%
EURCHF	1,0429	-0,06%
USDJPY	114,62	0,35%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,45	-0,24%
EURHUF	355,89	-0,23%
EURRON	4,94	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	3,08	-0,06
Polska PS1026	3,94	0,04
Polska DS0432	4,09	0,03
Niemcy 10L	-0,03	0,02
Francja 10L	0,36	0,03
USA 10L	1,79	0,00
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	2,41	0,03
3M	2,79	0,02
6M	3,17	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	72 250,41	-0,43%
FTSE 100	7 611,23	0,91%
DAX	15 933,72	0,32%
S&P 500	4 662,85	0,08%
TOPIX	1 986,71	0,46%
Szanghaj	3 541,67	0,58%

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.

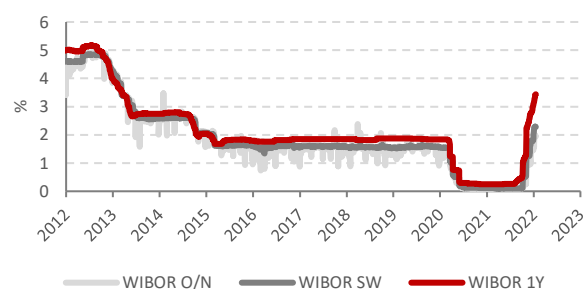
wtorek, 18 stycznia 2022

Dziś od rana mamy do czynienia z dalszymi wyższymi rentowności, w tle jest niejasna sytuacja na Bliskim Wschodzie i rosnące w jej wyniku ceny surowców energetycznych. Sądzymy, że sytuacja taka utrzyma się w ciągu dnia. Dobrym tłem dla kontynuacji porannego trendu powinien być lepszy niż poprzedni odczyt indeksu ZEW, zaś wsparciem dla dalszych przecen długu powrót amerykańskich inwestorów na rynek po poniedziałkowym święcie.

Krajowa krzywa kontynuuje stromienie

Na rynku SPW sytuacja była mieszana. Krótki koniec (2Y) ponownie zniżkował i w poniedziałek spadł o 8 pb., do 3,07%, a tenory od 4Y wzwyż podnosiły się. W przypadku środka krzywej (5Y) i długiego końca (10Y) zmiany wyniosły odpowiednio 4 i 3 pb., przesuwając krzywą do 3,94% i 4,09%. Zachowanie powyższe to naszym zdaniem konsekwencja w przesunięciu popytu sektora bankowego w krótki koniec krzywej, przy jednoczesnej istotnej presji na wyższe dochodowości na bazowych rynkach długu. Podobnie jak w ostatnich dniach wzrosty na krzywej PLN IRS były silniejsze, w wyniku czego marża 2Y ASW jest najdroższa w historii (-81 pb.). W międzyczasie sytuacja na rynku pieniężnym robi się coraz ciaśniejsza i WIBOR 1Y podniósł się do najwyższego poziomu od marca 2013 r. (3,44%).

Dziś oczekujemy kontynuacji przecen SPW w długim końcu i środku krzywej w ślad za rynkami bazowymi, przy względnie stabilnej sytuacji w segmencie do 1-4Y. Sądzymy, że presja na wyższe utrzyma się w horyzoncie połowy tygodnia, kiedy to widzimy szansę na realizację zysków na bazowych rynkach długu.



EURUSD stabilny wobec święta w USA

W poniedziałek EURUSD był względnie stabilny wahając się pomiędzy 1,1390 a 1,1430. Ostatecznie EURUSD zakończył dzień na 1,1400 wobec 1,1410 na piątkowym zamknięciu. Niską zmienność należy tłumaczyć brakiem obecności świętujących inwestorów zza oceanu.

Dziś od rana widoczna jest lekka presja na umocnienie dolara. Sądzymy, że trend ten może utrzymać się w dalszej części dnia wobec wysoko lokujących się cen ropy naftowej. Uważamy, że zapowiedziana na przedpołudnie publikacja, prawdopodobnie lepszego niż poprzedni wynik, indeksu ZEW dla gospodarki niemieckiej będzie jak zazwyczaj obojętna dla wyceny EURUSD.

EURPLN chwilowo poniżej 4,52

W poniedziałek EURPLN kontynuował swój marsz na południe. W ruchu tym towarzyszyły mu umacniające się pozostałe waluty regionu. W konsekwencji EURPLN zakończył poniedziałek na 4,5220 wobec 4,5350 na piątkowym zamknięciu. W umocnieniu złotego wspomagały go rosnące rynki akcji, zaś nie przeszkadzała drożejąca ropa i rosnące napięcie na linii Rosja-Niemcy na tle sytuacji na Ukrainie.

Dziś spodziewamy się odreagowania dotychczasowych spadków EURPLN w ramach realizacji zysków. Wspierać ten scenariusz powinien powrót inwestorów amerykańskich na rynek, którzy zwykle przyczyniają się do wzrostu zmienności.

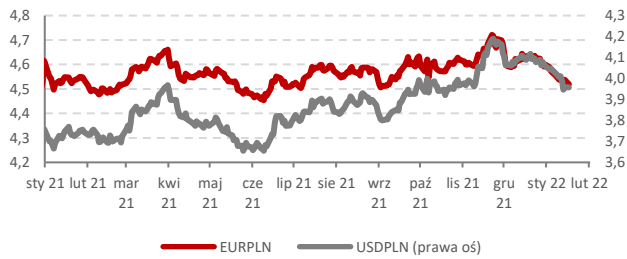
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 17 stycznia 2022								
3:00	CN	Inwestycje, r/r	gru 21	%	4,9	-	4,8	5,2
3:00	CN	Produkcja przemysłowa	gru 21	%	4,3	-	3,6	3,8
3:00	CN	Sprzedaż detaliczna, r/r	gru 21	%	1,7	-	3,7	3,9
3:00	CN	PKB, r/r	IV kw 2021	%	4	-	3,6	4,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	gru 21	%	5,3	5,3	5,1	4,7
Wtorek, 18 stycznia 2022								
11:00	DE	Indeks ZEW	sty 22	pkt	-	-	32	29,9
14:30	US	Indeks NY Fed dla przemysłu	sty 22	Indeks	-	-	25,7	31,9
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	sty 22	Indeks	-	-	84	84
Środa, 19 stycznia 2022								
8:00	DE	Finalny szacunek inflacji, m/m	gru 21	%	-	-	0,5	0,5
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	lis 21	EUR	-	-	-	18,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	gru 21	mln	-	-	1,65	1,679
14:30	US	Pozwolenia na budowę	gru 21	mln	-	-	1,7	1,717
Czwartek, 20 stycznia 2022								
2:30	CN	Stopa procentowa	sty 22	%	-	-	-	3,8
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	gru 21	%	-	-	5	5
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	220	230
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.	-	-	1,585	1,559
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	gru 21	mln	-	-	6,44	6,46
Piątek, 21 stycznia 2022								
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	gru 21	%	-	10	9,1	9,8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	gru 21	%	-	12,3	13	15,2
10:00	PL	PPI r/r	gru 21	%	-	12,4	13,5	13,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	gru 21	%	-	5,5	5,4	5,4
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	gru 21	%	-	0,5	0,6	0,7
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	gru 21	%	-	-	0,8	1,1

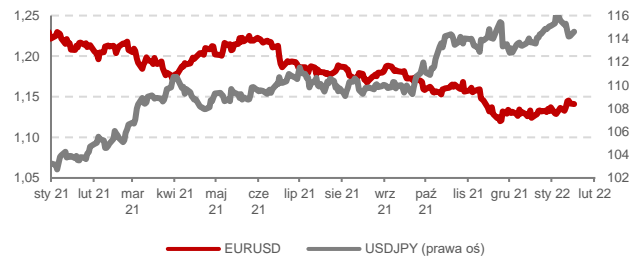
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 18 stycznia 2022

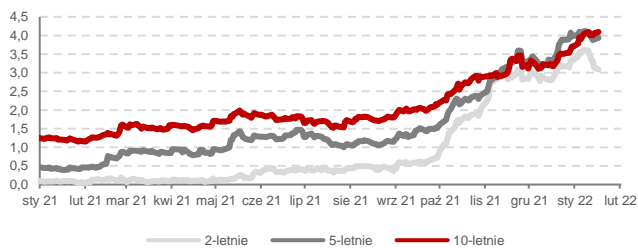
Fixing NBP



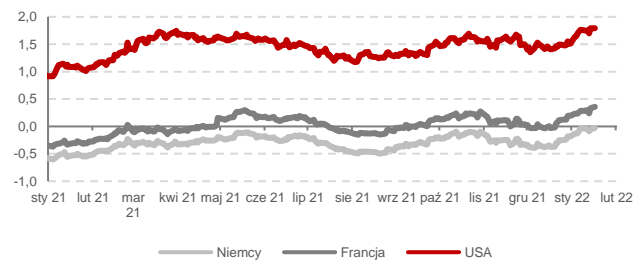
Bazowe pary walutowe



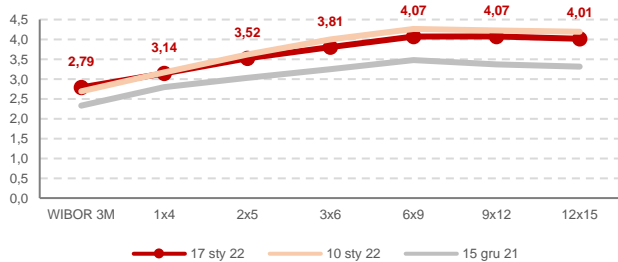
Rentowności SPW



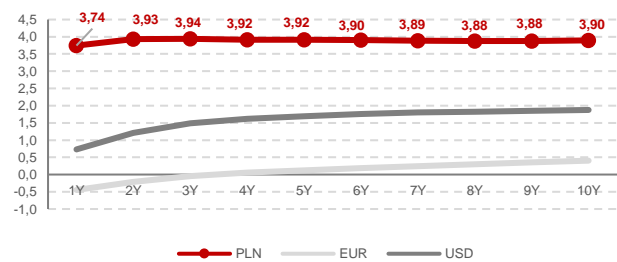
Rentowności obligacji 10-letnich



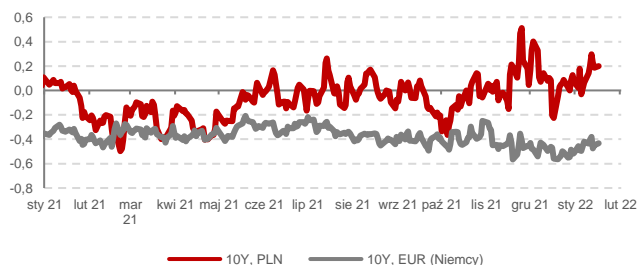
Krzywa FRA



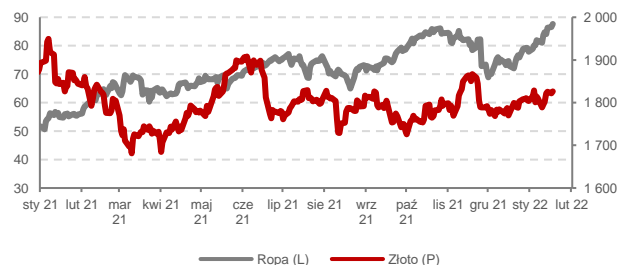
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

wtorek, 18 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
Olivia 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. uzupełniającej 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 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 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