

## Znów gra pod wyższą inflację

We wtorek na bazowych rynkach długu rentowności obligacji skarbowych rosły ponownie na fali obaw o rosnącą inflację i spekulacji na temat agresywnych podwyżek stóp przez Fed (który ma spotkanie w przyszłą środę) w tym roku. Procesowi temu towarzyszyły wyprzedzaże na rynkach akcji, gdzie inwestorzy „przesiadają się” ze spółek wzrostowych na defensywne. Na razie informacje o napięciach na linii Ukraina – Rosja nie przełożyły się na wyceny instrumentów finansowych za wyjątkiem tych z rosyjskiej giełdy. W tle zaczynały się pojawiać informacje o trudnościach Country Garden – jednego z największych chińskich deweloperów.

W tym środowisku krzywa UST podniosła się na całej długości o 6 pb., do odpowiednio 1,03% (2Y), 1,85% (10Y) i 2,19% (30Y). Tenor 2Y wzrósł ponad 15 pb. w dwa dni, co w przypadku UST nie zdarza się zbyt często. Wyprzedzaż wspierała informacja, że Fed w wyniku trudności technicznych, odwołał prowadzone w ramach utrzymywania bilansu zakupy UST i przełożył je na dzisiaj (link [tutaj](#)). Brak tak istotnego gracza po stronie popytowej sprzyjał bezpośrednio (brak zleceń) i pośrednio (wpływ na nastroje) wzrostom dochodowości.

W Europie dochodowości obligacji także rosły powszechnie, ale skromniej. W przypadku krzywej niemieckiej krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na -0,57%, a środek krzywej oraz długi koniec podniosły się o 2pb., do odpowiednio -0,01% (10Y) i 0,29% (30Y). Tym samym rentowności obligacji DE10Y i DE2Y wylądowały na najwyższych poziomach od maja 2019 r. Warto odnotować, że od końca zeszłego roku systematycznie podnoszą się spready IT i GR do bunda.

Dziś od rana widzimy nieśmiałe próby odbicia na giełdach, czemu towarzyszy dalszy wzrost dochodowości na bazowych rynkach długu. W oczekiwania na podwyżki stóp w USA dobrze wbudowały się opublikowane rano dane o wyższej niż oczekiwano inflacji w Wielkiej Brytanii. Ostateczne dane z Niemiec pokazały wynik zgodny z oczekiwaniami. W dalszej części dnia spodziewamy się utrzymania presji na zwyczajki rentowności, czemu sprzyjać powinny utrzymujące się wysoko ceny ropy naftowej. Sądzymy, że zapowiedziane na popołudnie publikacje danych z rynku nieruchomości w USA nie będą miały większego wpływu na rynek długu.

## Nad Wisłą po starym

We wtorek SPW powtórzyły zachowanie z ostatnich dwóch sesji w postaci stromienia krzywej poprzez spadek krótkiego końca i wzrost długiego. W skali dnia krzywa SPW przesunęła się +2pb., do 3,07% (2Y), -6pb., do 3,99% (5Y) i +5pb., do 4,15% (10Y). Podtrzymujemy naszą tezę, że redukcja krótkiego końca to konsekwencja popytu ze strony sektora bankowego, zaś wyprzedzaż długiego jest napędzana podobnym zachowaniem na rynkach bazowych. Krzywa FRA PLN ogółem podniosła się na całej długości średnio o 2pb. i wycenia szczyt podwyżek stóp w lipcu na nieco ponad 4,0%.

Dziś oczekujemy kontynuacji obserwowanych wczoraj zwyczajek rentowności na długim końcu krzywej w ślad za spodziewanym zachowaniem rynków bazowych. W segmencie 5Y widzimy perspektywę dla spadków dochodowości w obliczu relatywnie niskiego spreadu 5Y/10Y i spadku w ostatnich dniach względnej atrakcyjności segmentu 2Y.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5275	0,16%
USD	3,9734	0,42%
CHF	4,3436	0,29%
GBP	5,4144	0,04%
JPY (100)	3,4647	0,26%

Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1327	-0,72%
EURJPY	129,80	-0,74%
EURGBP	0,8330	-0,34%
EURCHF	1,0392	-0,35%
USDJPY	114,62	0,00%

Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,39	-0,27%
EURHUF	357,80	0,54%
EURRON	4,94	0,00%

Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	3,07	-0,01
Polska PS1026	3,99	0,06
Polska DS0432	4,15	0,05
Niemcy 10L	-0,02	0,01
Francja 10L	0,37	0,01
USA 10L	1,87	0,08

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	2,41	0,00
3M	2,80	0,01
6M	3,19	0,02

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	70 911,85	-1,85%
FTSE 100	7 563,55	-0,63%
DAX	15 772,56	-1,01%
S&P 500	4 577,11	0,08%
TOPIX	1 978,38	-0,42%
Szanghaj	3 569,91	0,80%

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, 19 stycznia 2022

## Solidne umocnienie dolara

A amerykańska waluta umocniła się wobec szerokiego rynku na fali awersji do ryzyka i rosnących oczekiwań na agresywną akcję Fed w przyszłym tygodniu. Zazwyczaj waluty surowcowe tracą na takim ruchu, ale w tym przypadku uratował je wzrost cen surowców (szczególnie ropy naftowej). Wypadkowo najmocniej traciło euro. Kurs EURUSD osunął się o 82 pb., do 1,1325 przy powyżej przeciętnej zmienności. Sprzedający próbowali atakować niższe poziomy, ale notowania zatrzymały się w okolicach otwarcia tego roku.

Dziś spodziewamy się odreagowania i wzrost EURUSD w ramach realizacji zysków. Sprzyjać poprawie wycen euro powinno pewne odreagowanie na rynkach akcji po wczorajszych wyprzedających. Naszym zdaniem skala realizacji zysków nie będzie jednak zbyt duża, wobec wysoko ustawionych oczekiwań co do „jastrzębkości” komunikacji na przyszłotygodniowym spotkaniu Fed.

## EURPLN do góry

We wtorek waluty regionu traciły na globalnej awersji do ryzyka – forint najmocniej, czeska korona najslabiej. W przypadku złotego kurs podniósł się o 0,8 gr do 4,53, broniąc wsparcia na 4,52, o którym wspominaliśmy ostatnio.

Dziś rano mamy do czynienia z kontynuacją przeceny złotego. Sądzymy, że widoczne od rana próby odreagowania ostatnich spadków EURUSD mogą przejściowo pomóc złotemu. W horyzoncie końca dnia możemy jednak oczekiwać powrotu do osłabiania złotego wobec oczekiwanego przez nas krótkotrwałego „renesansu” euro.

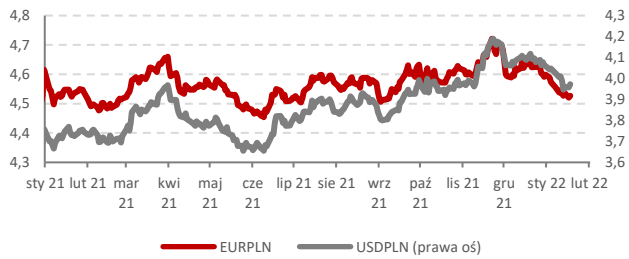
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 17 stycznia 2022</b>								
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
<b>Wtorek, 18 stycznia 2022</b>								
11:00	DE	Indeks ZEW	sty 22	pkt	51,7	-	32	29,9
14:30	US	Indeks NY Fed dla przemysłu	sty 22	Indeks	-0,7	-	25	31,9
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	sty 22	Indeks	83	-	84	84
<b>Środa, 19 stycznia 2022</b>								
8:00	DE	Finalny szacunek inflacji, m/m	gru 21	%	0,5	-	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	-	-	1,701	1,717
<b>Czwartek, 20 stycznia 2022</b>								
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.	-	-	1,58	1,559
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	gru 21	mln	-	-	6,44	6,46
<b>Piątek, 21 stycznia 2022</b>								
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

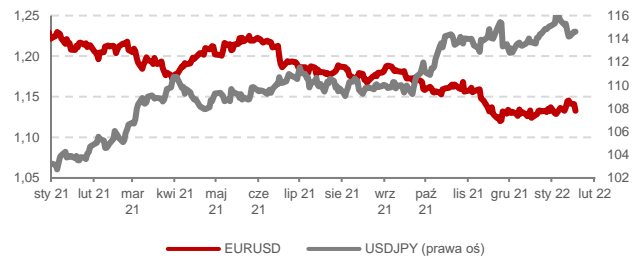
# BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 19 stycznia 2022

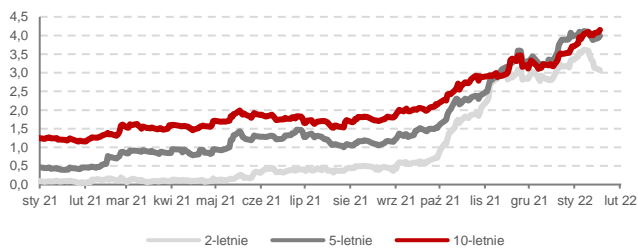
## Fixing NBP



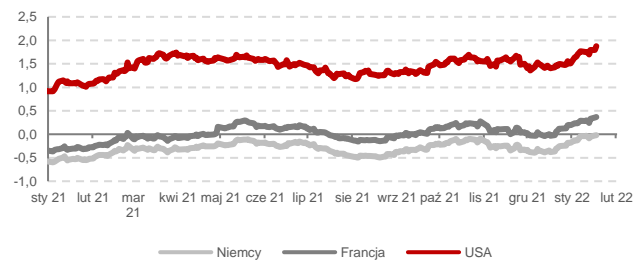
## Bazowe pary walutowe



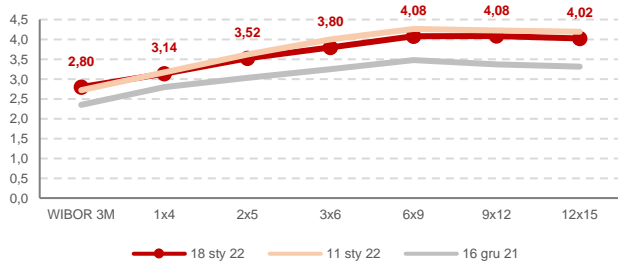
## Rentowności SPW



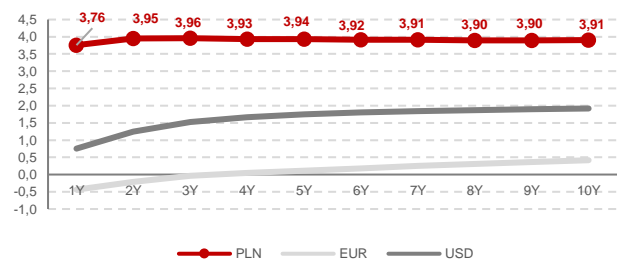
## Rentowności obligacji 10-letnich



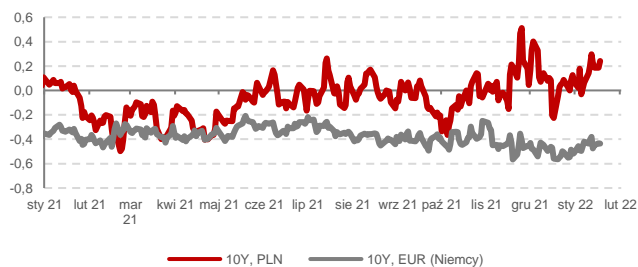
## Krzywa FRA



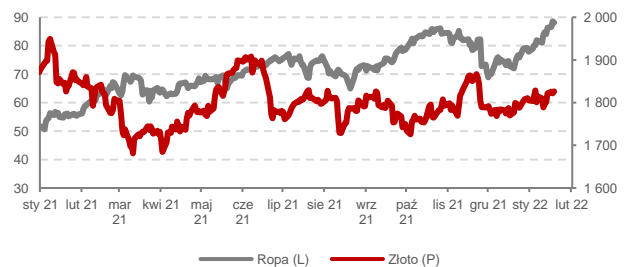
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





środa, 19 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. 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 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