

piątek, 21 stycznia 2022

## Przed nami dane o przemyśle i rynku pracy

Krajowymi publikacjami dnia będą dane GUS nt. zatrudnienia i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw oraz produkcji sprzedanej przemysłu. W przypadku przemysłu jesteśmy delikatnie poniżej rynkowego konsensusu (12,3% r/r vs 13,0% r/r), w przypadku dynamiki wynagrodzeń nieznacznie powyżej (10% r/r vs 9,1% r/r). Sądzimy, że w grudniu kontynuowane były procesy, o których wspominaliśmy [tutaj](#) i [tutaj](#). Kontekstem do tych publikacji mogą być nadal pogarszające się nastroje konsumentów wg opublikowanych wczoraj przez GUS indeksów koniunktur (-1,9 p.p. BWUK i -3,8 p.p. WWUK). Jednocześnie możemy spodziewać się wyższego PPI po tym, gdy grudniowy odczyt dla Niemiec pobił oczekiwania o 4,8 pp. r/r. Po południu opublikowany zostanie w USA wskaźnik wyprzedzający koniunktury Conference Board.

## Giełdy spychają dochodowości po obu stronach oceanu

W czwartek dochodowości długu spadały po obu stronach oceanu w reakcji na zniżkujące giełdy, które traciły w skutek wyprzedzaży akcji spółek technologicznych i ceny ropy naftowej. Nie przeszkadzały w tym spekulacje na temat bardziej agresywnej niż sądzono niedawno podwyżek stóp przez Fed. W konsekwencji dochodowości UST przesunęły się -2pb., do 1,05% (2Y), -5pb., do 1,81% (10Y) i -5pb., do 2,12% (30Y). Akompaniamentem dla tych zmian była tygodniowa publikacja liczby nowych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych z USA, która zaskoczyła w górę. Podobnie zachowywała się krzywa USD IRS. W tym samym kierunku przemieszczała się krzywa niemiecka, która przesunęła się -1pb., do -0,58% (2Y), -2pb., do -0,03% (10Y) i -2pb., do 0,27% (30Y), a wraz z nią krzywa EUR IRS. Publikacja zaskakująco wysokich odczytów PPI dla Niemiec, jedynie na chwilę przekonała inwestorów do wyprzedzaży papierów skarbowych. W obliczu spadków na giełdach bardziej przekonała ich wypowiedź prezes EBC Christine Lagarde, że sytuacja gospodarki europejskiej nie jest podobna do stanu gospodarki amerykańskiej, który to skłonił Fed do sugerowania podwyżek stóp. Pozytywny wpływ na wyceny bezpiecznych instrumentów miały także informacje o narastającym napięciu między światem Zachodu i USA, a Rosją wobec obserwowanych ruchów wojsk rosyjskich przy granicy ukraińskiej.

Dziś od rana kontrakty futures na indeksy giełdowe starego świata spadają, zaś rynki azjatyckie notują umiarkowane odbicie. W tym otoczeniu poranna publikacja rozczarowujących danych o sprzedaży detalicznej w Wielkiej Brytanii osłabiła nieśmiałe poranne próby odbicia dochodowości na bazowych rynkach długu. W dalszej części dnia brak jest publikacji ważniejszych danych makro, wyjątkiem jest indeks wyprzedzający Conference Board z USA, jednak ten ma zazwyczaj słabe przełożenie rynkowe. W tym otoczeniu oraz wobec wysokiej liczby zakażeń koronawirusem w Europie spodziewamy się kontynuacji zniżek dochodowości, choć w wolniejszym niż wczoraj tempie.

## SPW zyskują na fali awersji do ryzyka

W czwartek rynek SPW podążył chwacko za bazowy rynkami długu, spychając krajową krzywą -6pb., do 2,92% (2Y), -6pb., do 3,86% (5Y) i -12pb., do 3,95% (10Y). Tak silne spadki dochodowości, drugi dzień z kolei, to nie tylko zasługa impulsów z rynków bazowych, ale także pochodna publikacji zaskakująco słabych danych o nastrojach konsumentów oraz deklaracji UOKiK-u o zamiarze nakładania agresywnych kar na firmy handlowe, które nie będą uwzględniały w swoich cennikach obniżek podatków.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5201	-0,17%
USD	3,9833	-0,24%
CHF	4,3511	-0,19%
GBP	5,4279	-0,14%
JPY (100)	3,4852	-0,03%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1312	-0,27%
EURJPY	129,06	-0,48%
EURGBP	0,8318	-0,20%
EURCHF	1,0378	-0,10%
USDJPY	114,11	-0,20%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,28	0,03%
EURHUF	356,63	0,20%
EURRON	4,95	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	2,92	-0,06
Polska PS1026	3,86	-0,07
Polska DS0432	3,95	-0,12
Niemcy 10L	-0,03	-0,02
Francja 10L	0,36	-0,01
USA 10L	1,81	-0,04
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	2,44	0,01
3M	2,83	0,02
6M	3,22	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	70 419,86	-0,44%
FTSE 100	7 585,01	-0,06%
DAX	15 912,33	0,65%
S&P 500	4 482,73	-1,10%
TOPIX	1 938,53	0,98%
Szanghaj	3 555,06	-0,09%

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, 21 stycznia 2022

Krajowy dług wspomagały także obawy o napięcia w relacjach Zachód-Rosja w związku z koncentracją oddziałów rosyjskich przy granicy ukraińskiej.

Dziś spodziewamy się kontynuacji zniżek dochodowości w ślad za rynkami bazowymi. Przejściowe wyhamowanie mogą przynieść zapowiedziane na rano publikacje krajowych danych makro, o ile komponent płacowy zaskoczy silnie w górę. Jednak nawet w wypadku realizacji scenariusza publikacji lepszych niż oczekiwane wyników krajowej gospodarki ich wpływ na krajowe SPW będzie przejściowy wobec słabych nastrojów na świecie i napięć geopolitycznych.

### EURUSD spada w ślad za giełdami

W czwartek EURUSD powrócił do spadków, po krótkiej środowej przerwie. Umocnienie dolara miało w tle gotębią komunikację ze strony prezes EBC Christine Lagarde oraz utrzymujące się spekulacje na temat możliwej skali podwyżek stóp przez Fed. Ani znacznie szybszy niż oczekiwano wzrost cen przemysłu w Niemczech, ani słabsze dane z amerykańskiego rynku pracy nie były w stanie zatrzymać umocnienia dolara do euro. Nad rynkiem wisił także cień napięć geopolitycznych. W konsekwencji EURUSD przesunął się z 1,1360 rano do 1,1310 na zamknięciu.

Dziś rano obserwujemy korektę wczorajszych zniżek EURUSD, pomimo słabego otwarcia kontraktów futures na europejskie indeksy giełdowe. W dalszej części dnia spodziewamy się powrotu do spadków EURUSD w obliczu słabego sentymentu dla rynków akcji starego świata oraz obaw o sytuację na Ukrainie.

### Złoty traci wraz z walutami regionu

W czwartek większość walut regionu traciła przy podwyższonej zmienności, w reakcji na wyprzedź na giełdach oraz umocnienie dolara. Dodatkowo negatywnie na waluty regionu wpływał wzrost napięcia geopolitycznego w naszej strefie geograficznej. W tym otoczeniu EURPLN maszerował w górę, przesuwając się z 4,5190 do 4,5230, po tym jak godzinach wieczornych przejściowo zahaczył o 4,5280.

Dziś rano widoczna była wyprzedź złotego, która jedna zatrzymała się po otwarciu europejskich rynków. Wsparcie naszej walucie przyniosła wypowiedź jednego z członków RPP sugerująca podwyżkę stóp o 50 pb., na lutowym spotkaniu. Naszym zdaniem w dalszej części dnia złoty będzie poddany presji deprecjacyjnej, w obliczu słabych nastrojów na świecie i utrzymującego się napięcia geopolitycznego. Chwilową poprawę wyceny złotego może przynieść publikacja danych z krajowego rynku pracy i przemysłu, o ile zaskoczą pozytywnie.

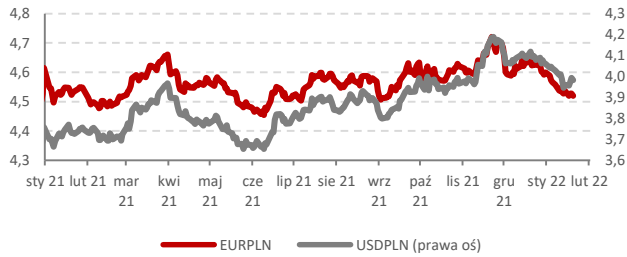
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

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	23,62	-		18,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	gru 21	mln	1,702	-	1,65	1,679
14:30	US	Pozwolenia na budowę	gru 21	mln	1,873	-	1,701	1,717
<b>Czwartek, 20 stycznia 2022</b>								
2:15	CN	Stopa procentowa	sty 22	%	3,7	-		3,8
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	gru 21	%	5	-	5	5
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	286	-	220	230
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.	1,635	-	1,58	1,559
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	gru 21	mln	6,18	-	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	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

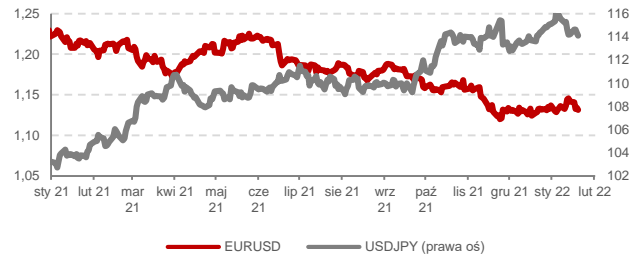
# BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 21 stycznia 2022

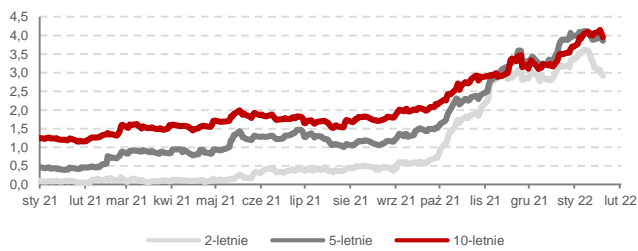
## Fixing NBP



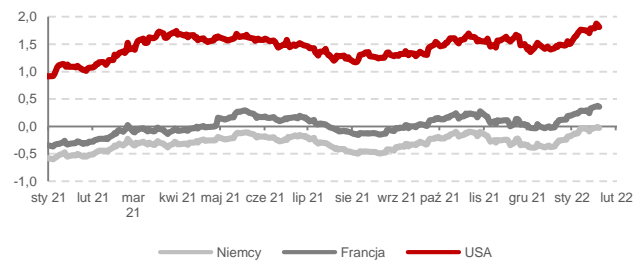
## Bazowe pary walutowe



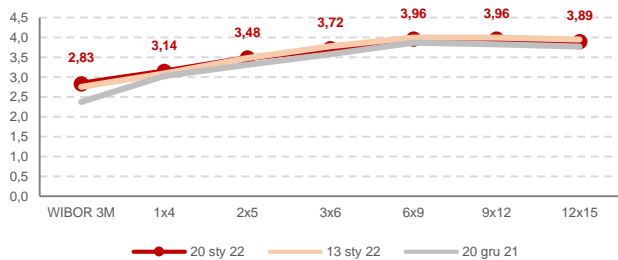
## Rentowności SPW



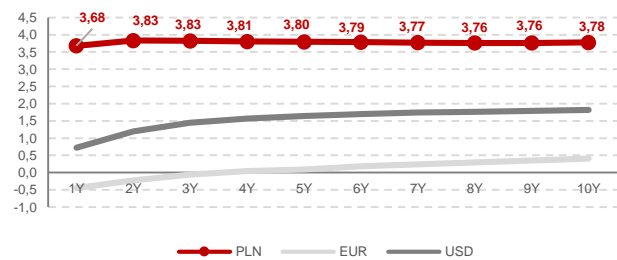
## Rentowności obligacji 10-letnich



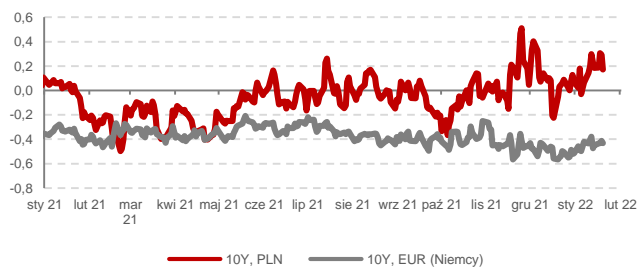
## Krzywa FRA



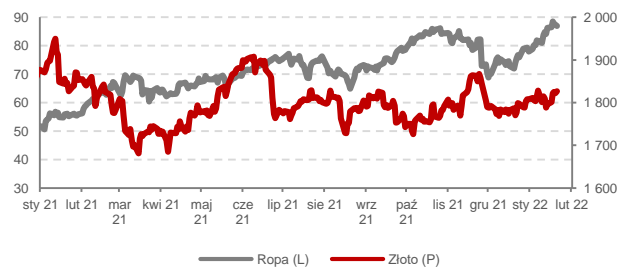
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





piątek, 21 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 Piłkuła, 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

#### Instytucje 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 Piłat - Menedżer zespołu  
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji  
Oliwia Samolyk – 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 sformułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza 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 nietożsamy aktywów. Analiza rynkowa jest zorientowana na przewidywaniu zmian popytu i podaży na dane aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyko dla sformułowanych 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