

## Posiedzenie FOMC na horyzoncie

Rynki ostatnio uważniej przyglądają się działaniom bankierów centralnych wobec dostosowań zmian w globalnej polityce pieniężnej do wysokiej inflacji. W USA w kilka tygodni konsensus wśród członków Fed przeszedł od niezdefiniowanych bliżej w czasie podwyżek stóp w USA do aktualnego scenariusza czterech podwyżek w tym roku, co kwartał jedna. W związku z tym w trakcie dzisiejszego posiedzeniu FOMC inwestorzy będą wypatrywali od prezesa Powella wskazówek odnośnie planu zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed.

Obecnie zarówno inwestorzy oraz ekonomiści, spodziewają się pierwszej podwyżki w marcu o 25 pb. To reakcja rynku na publikację dwa tygodnie temu danych o inflacji za grudzień (szczegóły [tutaj](#)) oraz poprzedzającą ją wypowiedź Powella prze Senat. W trakcie tego wystąpienia przed Senatem prezes Powell deklarował konieczność priorytetyzacji obniżenia stopy inflacji (która jego zdaniem jest zagrożeniem dla rynku pracy) nad stopą bezrobocia. Naszym zdaniem to wszystko implikuje, że dzisiejsza konferencja utwierdzi inwestorów i ekonomistów w ich oczekiwaniach.

W kraju zapowiedziano na dziś publikację danych o podaży pieniądza M3, gdzie spodziewamy się jej wzrostu o 9,7% r/r (rynek widzi 9,9% r/r).

## Wciąż wysoka zmienność na rynku

Europejskie indeksy zamknęły dzień nad kreską, ale nie udało się to ich amerykańskim odpowiednikom. W związku, z czym mieliśmy do czynienia z odmiennymi kierunkami ruchu rentowności po obu stronach Oceanu. W Europie dochodowości obligacji rosły, w USA rentowność większości papierów zmalała. Krótki koniec niemieckiej krzywej (2Y) pozostał bez zmian na -0,65%, środek krzywej (10Y) podniósł się o 2pb., Do -0,08%, a długi koniec (30Y) wzrósł o 3pb., Do 0,23%. Z kolei krzywa UST podniosła się na krótkim końcu o 6pb., Do 1,03% oraz pozostała bez zmian na środku i długim końcu, na 1,78% i 2,12%. W tle miała miejsce publikacja indeksu Ifo dla Niemiec, który okazał się symbolicznie lepszy od rynkowych oczekiwań, ale odczyt nie miał dużego przełożenia na rynki. Podobnie wyglądała sytuacja w wypadku indeksu nastrojów konsumentów amerykańskich Conference Board.

Dziś o poranku mamy do czynienia z próbami wzrostu rentowności na krótkim końcu amerykańskiej krzywej przy raczej niechętnym marszowi w górę zachowaniu pozostałej krzywej UST. Rynki europejskie także nie palą się do przeceny. W tle są bardzo nieśmiałe próby odbicia na giełdach w Azji i kontraktów futures na indeksy giełdowe starego świata oraz zdecydowanie żwawsze ruchy w górę podstawowych surowców (ropa naftowa i zboża). W tych warunkach i wobec oczekiwań na konferencję Fed widzimy perspektywę dla wyżek rentowności krótkiego końca krzywej UST przy względnie stabilnym zachowaniu pozostałych UST i obligacji po naszej stronie oceanu. Konferencja Fed, o ile utwierdzi oczekiwania dla rynkowej ścieżki 4 podwyżek stóp, (z czego pierwszej w marcu), może wpłynąć na przejściowe podbicie długiego końca. Jednak ruchy zapewne nie będąc znaczące, wobec dyscyplinującego dla wycen obligacji rządowych wpływu napięcia na linii Moskwa-Waszyngton.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5821	1,02%
USD	4,0593	1,36%
CHF	4,4161	0,52%
GBP	5,4731	1,04%
JPY (100)	3,5592	0,97%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1301	-0,21%
EURJPY	128,72	-0,29%
EURGBP	0,8372	-0,31%
EURCHF	1,0378	0,26%
USDJPY	113,88	-0,05%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,51	-0,14%
EURHUF	358,95	-0,57%
EURRON	4,95	0,09%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	3,12	0,00
Polska PS1026	3,88	-0,10
Polska DS0432	3,94	-0,03
Niemcy 10L	-0,08	0,02
Francja 10L	0,33	0,03
USA 10L	1,77	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	2,29	0,01
1M	2,53	0,01
3M	2,91	0,02
6M	3,29	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 047,40	1,25%
FTSE 100	7 371,46	1,02%
DAX	15 123,87	0,75%
S&P 500	4 356,45	-1,22%
TOPIX	1 896,62	-1,72%
Szanghaj	3 433,06	-2,58%

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.



środa, 26 stycznia 2022

## SPW korygują poniedziałkowy wzrost

W kraju obligacje podążyły bardziej za swoimi amerykańskimi niż europejskimi odpowiednikami, co wiążemy z korektą poniedziałkowych, ponadprzeciętnych wzrostów. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 3,12%, środek krzywej (5Y) zmalał o 10pb., do 3,88%, a długi koniec (10Y) zmalał o 3pb., do 3,94%. Wczorajsze wzrosty (średnio +37 pb!) skorygowała także krzywa FRA (-3 pb.). W tle wciąż nieustannie podnosi się WIBOR będący benchmarkiem dla oprocentowania kredytów w gospodarce. WIBOR 1Y już ponad 3,5% - najwyższy od marca 2013. Tym razem na krajowy rynek nie wpłynęła ani decyzja Banku Centralnego Węgier o podwyżkach stóp, ani nawoływania do podwyżek stóp przez niektórych członków RPP.

Dzisiaj spodziewamy się powrotu do wyższych dochodowości w długim końcu krzywej w oczekiwaniu na konferencję Fed. Pozostała część krzywej SPW powinna pozostawać względnie stabilna wobec braku innych silniejszych krajowych czy międzynarodowych impulsów

## Na rynku walutowym nadal zamieszanie

Wtorek wyglądał bardzo podobnie do poniedziałku na światowych rynkach. Waluty surowcowe i rynków rozwijających się pozostawały w odwrocie, amerykański dolar na prowadzeniu. USDRUB w tempie podobnym do wiosennego załamania z 2020 zmierza właśnie na historycznie wysokie poziomy, niemal 80 rubli za dolara, tak samo zresztą jak moskiewski indeks giełdowy, który nurkuje do poziomów z tego okresu (powodem geopolityka). W międzyczasie EURUSD umacnia się już drugą sesję z rzędu. We wtorek EURUSD przyspieszył i osunął się o 29pb., do nieco poniżej 1,13 przy zmienności bliskiej średniej. Sądymy, że ruchy EURUSD zdominowane są przez napięcia na linii Rosja-Ukraina, zaś oczekiwania na konferencję Fed mają mniejsze znaczenie.

Dzisiaj rano widzimy kolejne próby umacniania się dolara do euro, po tym jak w wieczornym handlu obserwowaliśmy pewną korektę. W dalszej części dnia los EURUSD powinien zostać zdeterminowany oczekiwaniami na konferencję Fed i obawami o sytuację na Ukrainie. Naszym zdaniem oba te czynniki będą wspierać dolara, choć po konferencji Fed spodziewamy się przejściowego odreagowania w ramach realizacji zysków.

## Złoty i waluty regionu pod presją

We wtorek kurs EURPLN ponownie zwyżkował, tym razem o 1,4 gr do ponad 4,5780. Krajowej walucie ciąży dwaj panowie Putin i Powell. Ten pierwszy może eskalować kontrolowany konflikt w bezpośrednim sąsiedztwie Polski, drugi zacieśnić warunki finansowe na światowych rynkach. Podobnej presji poddawane były pozostałe waluty regionu (tradycyjnie z wyjątkiem leja).

Dzisiaj rano złoty pozostaje słaby, na co wpływ ma na równi napięcia na linii Waszyngton-Moskwa, jak i oczekiwanie na wieczorną konferencję Fed. Sądymy, że w tym otoczeniu nasza waluta na wciąż potencjał do przeceny. Konferencja Fed ma szansę stać się pretekstem do realizacji zysków z dotychczasowych wzrostów EURPLN, jednak pole do niżej nie jest zbyt duże wobec napięć geopolitycznych w regionie.

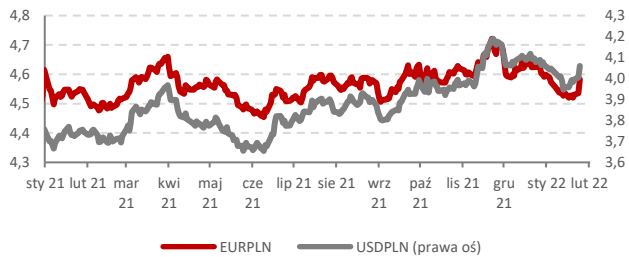
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 24 stycznia 2022</b>								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych, r/r	gru 21	%	8	-	9,6	12,1
10:00	EU	Indeks Flash PMI	sty 22	pkt	52,4	-	52,6	53,3
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	sty 22	pkt	59	-	57,5	58
10:00	EU	Flash PMI w usługach	sty 22	pkt	51,2	-	52,2	53,1
<b>Wtorek, 25 stycznia 2022</b>								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	sty 22	Indeks	95,7	-	94,7	94,7
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	lis 21	%	18,3	-	18	18,4
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	sty 22	Indeks	113,8	-	111,8	115,8
<b>Środa, 26 stycznia 2022</b>								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	gru 21	%		5,5	5,4	5,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	gru 21	%		9,7	9,9	10,1
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	gru 21	mln		-	0,76	0,744
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, % m/m	gru 21	%		-		12,4
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	sty 22	%		0-0,25	0,125	0,125
<b>Czwartek, 27 stycznia 2022</b>								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	260	286
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	gru 21	%		-	-0,5	2,6
14:30	US	PKB kwart., I szacunek	IV kw 2021	%		-	5,5	2,3
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.		-	1,65	1,635
14:30	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	gru 21	%		-	0,4	0
16:00	US	Umowy sprzedaży domów	gru 21	Indeks		-		122,4
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	gru 21	%		-	-0,2	-2,2
<b>Piątek, 28 stycznia 2022</b>								
8:00	DE	Ceny importu r/r	gru 21	%		-	26,4	24,7
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	gru 21	%		-	6,8	7,3
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	sty 22	pkt		-	-8,5	-8,5
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	sty 22	Indeks		-	114,5	115,3
14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	gru 21	%		-	-0,6	0,6
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych r/r	gru 21	%		-	4,8	4,7
14:30	US	Indeks cen konsumpcyjnych m/m	gru 21	%		-		0,6
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	gru 21	%		-	0,5	0,5
14:30	US	Spożycie prywatne, realne	gru 21	%		-		0
14:30	US	Dochody osobiste	gru 21	%		-	0,5	0,4
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	sty 22	Indeks		-	68,7	68,8

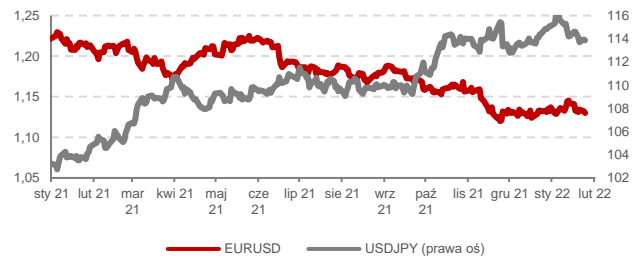
# BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 26 stycznia 2022

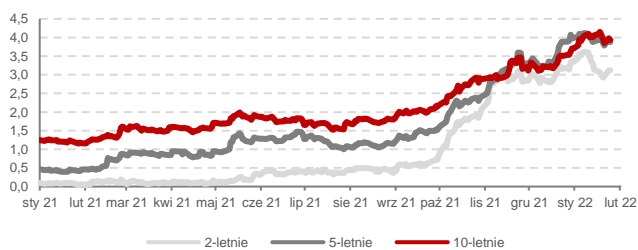
## Fixing NBP



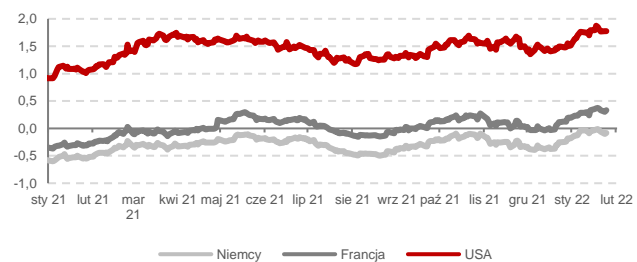
## Bazowe pary walutowe



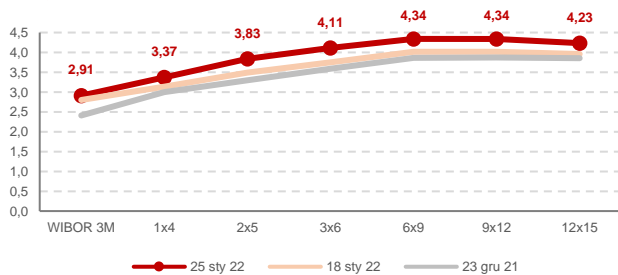
## Rentowności SPW



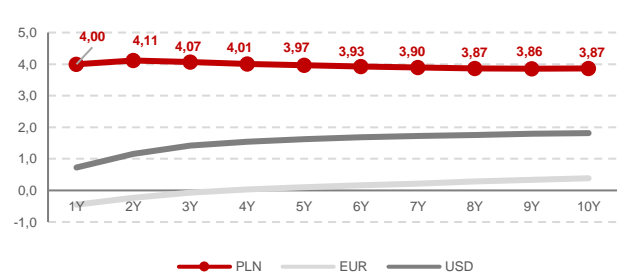
## Rentowności obligacji 10-letnich



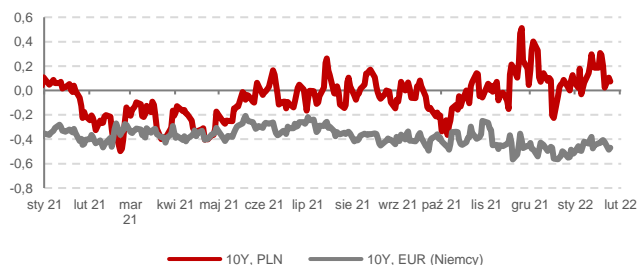
## Krzywa FRA



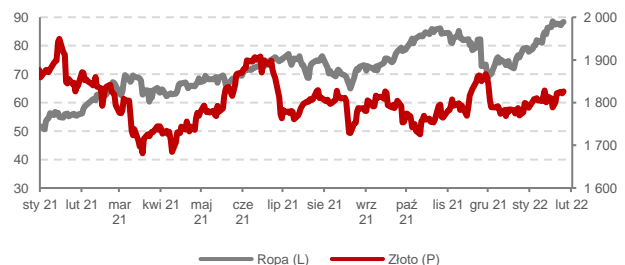
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





środa, 26 stycznia 2022

#### Współpraca z klientami (dealery korporacyjni)

Aleksandra Szafrańska, 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 sformułowane 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 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 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