

## Czekamy na RPP

Poza posiedzeniem RPP brak we wtorek istotnych wydarzeń dla rynków finansowych. W Stanach o 14:30 Census Bureau opublikuje dane o grudniowym bilansie handlowym dóbr w USA, ale ta publikacja nie wzbudza już tyle emocji co w 2020 roku. Dlatego skupiamy się na krajowym podwórku, gdzie spodziewamy się podwyżki o 50 pb. przy scenariuszu ryzyka +75 pb.

## Spokojna sesja na rynku długu

W Europie wciąż widoczna była presja na spadki cen długu. Z pojedynczymi wyjątkami rosła dochodowość obligacji prawie wszystkich krajów Eurostrefy – szczególnie greckich papierów (10Y + 28 pb.). Tym samym ich spread do Bunda przebił 200 pb., których nie widział od czasu pierwszego lockdownu w marcu 2020. Natomiast krzywa niemiecka obniżyła się o 1 pb. na krótkim końcu (2Y), do -0,27%, środek krzywej (10Y) podniósł się o 2 pb., do 0,23%, a długi koniec (30Y) o 5 pb., do 0,41%. Rano rynek długu prawie nie zareagował na publikację danych o niemieckiej produkcji przemysłowej, która ponownie wypadła gorzej od oczekiwań (-0,3% m/m vs oczekiwane +0,4% m/m). Widoczny od 2017 roku spadkowy trend w niemieckim przemyśle ogranicza pole do zacieśnienia na europejskim rynku stopy.

Z kolei w USA dochodowość segmentu 2Y obniżyła się o 2 pb., do 1,30%, dla odmiany 10Y przesunęła się +1 pb., do 1,92%, zaś 30Y też +1pb., do 2,22%, czemu sprzyjał brak publikacji ważniejszych danych i aukcji obligacji. Inwestorzy najwyraźniej nie mają jeszcze sprecyzowanego zdania, co do tego czy prognozy dotyczące zapowiedzianej na drugą połowę tygodnia publikacja danych o inflacji powinny wpływać na wyceny, czy też nie.

Dziś rano giełdy wykazują podwyższoną zmienność, jednak trudno dopatrzeć się na nich wspólnego i jednoznacznego trendu. W tym otoczeniu spodziewamy się stabilizacji na bazowych rynkach długu. Zapowiedziana do publikacji na dziś dane o bilansie handlowym USA, raczej nie poruszą nikogo. Więcej zmienności mogą przynieść popołudniowe ogłoszenia wyników części amerykańskich spółek. Jednak nawet słabsze niż spodziewane odczyty raczej nie mają szans pozytywnie zadziałać na papiery skarbowe.

## Ostudzenie nastrojów przed RPP

O tym, że rynek przyjął dosyć agresywną wycenę podwyżek stóp procentowych, pisaliśmy już Państwu [tutaj](#). Jednak ostatnio oczekiwania inwestorów ulegają wyraźnej korekcie pomimo zbliżającego się posiedzenia Rady. Zaczęło się to już w poprzednim tygodniu i trwało w poniedziałek. Krzywa SPW obniżyła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) przesunął się -2 pb., do 3,63%, środek krzywej (5Y) -4 pb., do 3,92%, a długi koniec (10Y) -2 pb., do 3,90%. Redukcje stawek można było zauważyć także krzywa FRA (średnio o 4 pb.), choć WIBOR niestrudzenie dalej podnosi się (WIBOR 3M jest już 3,13%).

Dziś spodziewamy się nieznacznych przecen w krótkim końcu krzywej SPW, w oczekiwaniu na decyzję RPP. Uważamy, że sama decyzja, nawet, jeśli zaskoczy w górę skalą podwyżek (nasz scenariusz ryzyka to +75 pb., vs. bazowy +50 pb.), raczej przyczyni się do zniżek, niż wyżek dochodowości, w długim końcu i środku krzywej. Miejsce na przesunięcie krzywej w górę może dać dopiero zapowiedziana na jutro, na godzinę 15:00, konferencja prezesa NBP o ile prezes powróci do zdecydowanie jastrzębiej retoryki.

| Fixing NBP               |           | Zmiana    |
|--------------------------|-----------|-----------|
| EUR                      | 4,5550    | 0,20%     |
| USD                      | 3,9872    | 0,54%     |
| CHF                      | 4,3112    | 0,15%     |
| GBP                      | 5,3893    | 0,15%     |
| JPY (100)                | 3,4666    | 0,49%     |
| Waluty bazowe            |           | Zmiana    |
| EURUSD                   | 1,1443    | -0,05%    |
| EURJPY                   | 131,70    | -0,17%    |
| EURGBP                   | 0,8452    | -0,15%    |
| EURCHF                   | 1,0569    | -0,25%    |
| USDJPY                   | 115,14    | -0,07%    |
| Waluty regionu           |           | Zmiana    |
| EURCZK                   | 24,24     | -0,41%    |
| EURHUF                   | 353,75    | -0,35%    |
| EURRON                   | 4,95      | -0,01%    |
| Rynki długu              |           | Zmiana    |
| Polska PS0424            | 3,63      | -0,03     |
| Polska PS1026            | 3,98      | 0,02      |
| Polska DS0432            | 3,90      | -0,01     |
| Niemcy 10L               | 0,22      | 0,02      |
| Francja 10L              | 0,67      | 0,02      |
| USA 10L                  | 1,92      | 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                      | 2,70      | 0,14      |
| 1M                       | 2,74      | 0,03      |
| 3M                       | 3,13      | 0,02      |
| 6M                       | 3,62      | 0,03      |
| Rynki kapitałowe         |           | Zmiana    |
| WIG                      | 67 090,36 | -0,09%    |
| FTSE 100                 | 7 573,47  | 0,76%     |
| DAX                      | 15 206,64 | 0,71%     |
| S&P 500                  | 4 483,87  | -0,37%    |
| TOPIX                    | 1 925,99  | -0,24%    |
| Szanghaj                 | 3 429,58  | -0,97%    |

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, 8 lutego 2022

## EURUSD bez większych zmian

W poniedziałek EURUSD pozostawał względnie stabilny, przy jednoczesnym umocnieniu dolara względem jena i juana. Brak publikacji ważniejszych danych i wyraźnego kierunku na rynkach akcji przełożył się na spadek EURUSD z 1,1450 do 1,1440.

Dziś spodziewamy się przeceny euro w ramach niespiesznej realizacji zysków z umocnienia wspólnej waluty w drugiej połowie zeszłego tygodnia. Sprzyjać jej powinno oczekiwanie na wciąż mocne (m.in. za sprawą drożejącej w styczniu ropy naftowej) dane inflacyjne z USA za styczeń, zapowiedziane do ogłoszenia na drugą połowę tygodnia.

## Złoty szybko umacnia się

W poniedziałek złoty prawie w całości odrobił piątkowe straty i umocnił się o 2,6 gr wobec euro, lokując EURPLN na poziomie 4,5365. Tym razem złoty aprecjonował silniej niż pozostałe waluty regionu. Naszym zdaniem było to pochodną oczekiwań na dzisiejszą decyzję RPP.

Dziś oczekujemy kontynuacji umocnienia złotego w oczekiwaniu na zapowiedzianą na popołudnie decyzję RPP. Naszym zdaniem sama decyzja, niezależnie od tego czy skala podwyżki wyniesie 50 pb. (scenariusz bazowy) czy 75 pb. (scenariusz ryzyka), będzie skłaniać inwestorów do realizacji zysków.

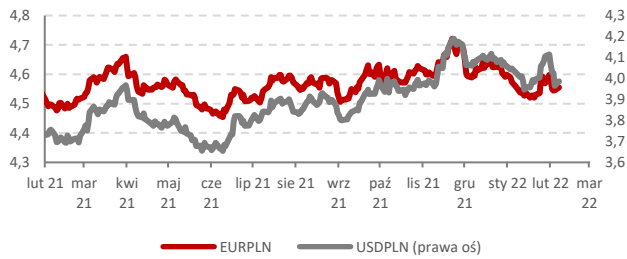
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

| Godz.                              | Kraj | Publikacja                             | Okres        | Jednostka | Odczyt | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|------------------------------------|------|--|--------------|-----------|--------|----------|-----------|------------|
| <b>Poniedziałek, 7 lutego 2022</b> |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 2:45                               | CN   | Caixin PMI - usługi                    | sty 22       | pkt       | 51,4   | -        |           | 53,1       |
| 8:00                               | DE   | Produkcja przemysłowa m/m              | gru 21       | %         | -0,3   | -        | 0,4       | -0,2       |
| 14:00                              | PL   | Aktywa rezerwowe NBP                   | sty 22       | EUR       | 144,15 | -        |           | 146,58     |
| 21:00                              | US   | Kredyt konsumencki                     | gru 21       | USD       | 18,9   | -        | 22        | 39,99      |
| <b>Wtorek, 8 lutego 2022</b>       |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 14:30                              | US   | Bilans handlowy                        | gru 21       | USD       |        | -        | -83       | -80,2      |
| :                                  | PL   | Decyzja RPP                            | lut 22       | %         |        | 2,75     | 2,75      | 2,25       |
| <b>Środa, 9 lutego 2022</b>        |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 8:00                               | DE   | Eksport                                | gru 21       | %         |        | -        | -0,2      | 1,7        |
| 8:00                               | DE   | Import                                 | gru 21       | %         |        | -        | -1,5      | 3,3        |
| 8:00                               | DE   | Bilans handlowy                        | gru 21       | EUR       |        | -        | 10,4      | 10,9       |
| 16:00                              | US   | Sprzedaż hurtowa                       | gru 21       | %         |        | -        | 1,2       | 1,3        |
| <b>Czwartek, 10 lutego 2022</b>    |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 14:30                              | US   | Nowi bezrobotni                        | poprz. tydz. | tys.      |        | -        | 230       | 238        |
| 14:30                              | US   | Inflacja, m/m, odsez.                  | sty 22       | %         |        | -        | 0,5       | 0,5        |
| 14:30                              | US   | CPI bez żywności i energii, m/m odsez. | sty 22       | %         |        | -        | 0,5       | 0,6        |
| 14:30                              | US   | Inflacja bazowa, r/r                   | sty 22       | %         |        | -        | 5,9       | 5,5        |
| 14:30                              | US   | Inflacja, r/r                          | sty 22       | %         |        | -        | 7,3       | 7          |
| 14:30                              | US   | Pobierane zasiłki dla bezrobotnych     | poprz. tydz. | tys.      |        | -        | 1,615     | 1,628      |
| <b>Piątek, 11 lutego 2022</b>      |      |  |              |           |        |          |           |            |
| 8:00                               | DE   | Finalny szacunek inflacji, m/m         | sty 22       | %         |        | -        | 0,4       | 0,4        |
| 16:00                              | US   | Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny  | lut 22       | Indeks    |        | -        | 67,5      | 67,2       |

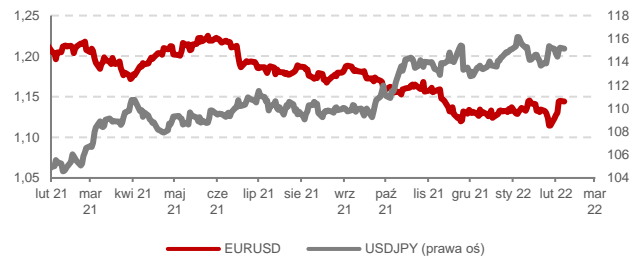
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 8 lutego 2022

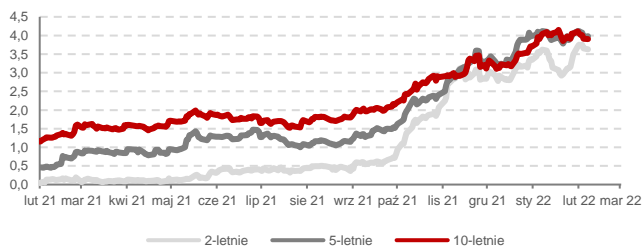
## Fixing NBP



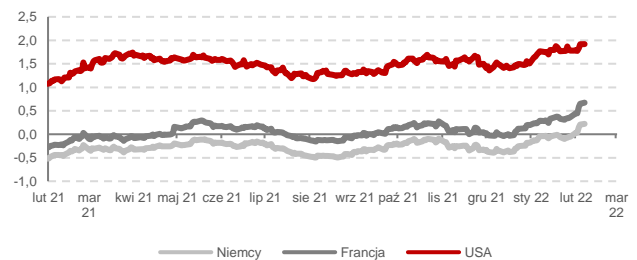
## Bazowe pary walutowe



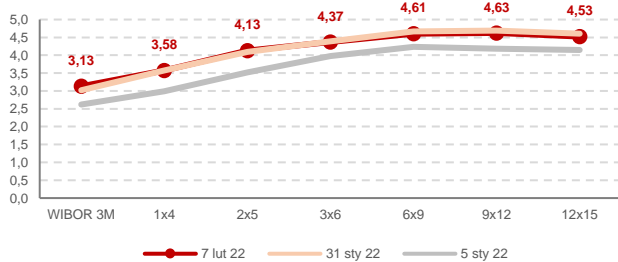
## Rentowności SPW



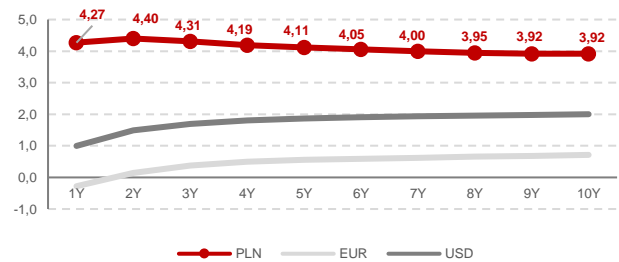
## Rentowności obligacji 10-letnich



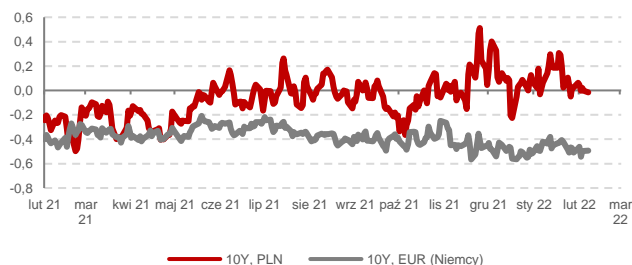
## Krzywa FRA



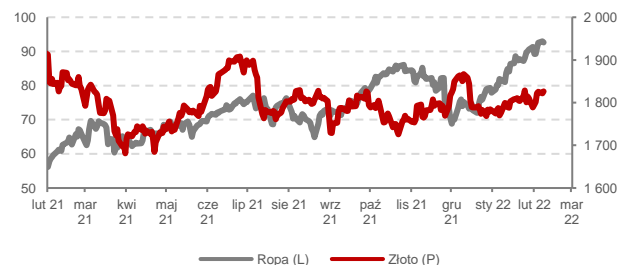
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY

**BGK**  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

wtorek, 8 lutego 2022

## Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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. 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