



czwartek, 18 lutego 2021

## Dziś dane o produkcji przemysłowej

Dziś opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w Polsce za styczeń. Naszym zdaniem dynamika produkcji spadła z 11,2% r/r w grudniu do 1,3% r/r w styczniu (rynek oczekuje odczytu na poziomie 0,6% r/r), na co wpływ miały efekty kalendarzowe (-2 dni robocze r/r), przy względnie dobrych ocenach koniunktury. Dane te wbudowują się w efekt widoczny we wczorajszej publikacji danych o płacach, które wzrosły r/r 4,8% wobec 6,6% r/r miesiąc wcześniej. Tutaj zgrały rolę także efekty kalendarzowe oraz zmiana próby przez GUS.

## Amerykański konsument rusza na piątym biegu z wstecznego

Wczorajsze dane o sprzedaży detalicznej w USA okazały się istotnie lepsze od rynkowych oczekiwań (+5,3% m/m vs +1,0% m/m SA, co przełożyło się na +7,4% SA). Wzrost (jeden z najwyższych w historii) odnotowano we wszystkich wyodrębnionych kategoriach, co mogłoby sugerować, że najpewniej nie jest to wydarzenie jednorazowe. Jednak zestawianie go z indeksami nastrojów konsumentów, które są poniżej długookresowych średnich, może budzić wątpliwości, co do poprawności tego wniosku. Publikację interpretujemy jako złożenie kilku czynników. Wśród technicznych można wymienić wpływ korekt sezonowych oraz odreagowanie po słabym końcu roku. Przez trzy miesiące z rzędu, poprzedzające styczniowy odczyt, dynamika spadała m/m. Tak długi okres nieprzerwanego spadku miał miejsce tylko dwa razy na przestrzeni ostatnich 20 lat. Dało to miejsce na pojawienie się silnego efektu nadgania, odłożonej w czasie konsumpcji. Od strony fundamentalnej warto zwrócić uwagę, że największą dynamiką wzrostu odznaczyły się trwałe dobra konsumpcyjne (meble i elektronika), co wiążemy z wcześniejszym ożywieniem na amerykańskim rynku nieruchomości z 2020 r. Pewien wpływ miał prawdopodobnie także trwający proces szczepień oraz postępujące przywracanie normalności gospodarczej. Nie bez znaczenia dla nastawienia konsumentów mógł być także mający na horyzoncie pakiet fiskalny prezydenta Bidena, choć zastanawia brak odzwierciedlenia tego czynnika w nastrojach konsumentów. Pomimo tych wątpliwości sądzimy, że w kolejnych miesiącach będzie obserwowali stopniową odbudowę konsumpcji. Jednak zważywszy skalę styczniowego wzrostu, w zdecydowanie wolniejszym tempie. W tych warunkach odczyt lutowy sprzedaży (podobnie jak innych danych za ten miesiąc) może zaskoczyć na minus, szczególnie wobec szalejących obecnie w USA śnieżyc.

## Realizacja zysków na amerykańskiej krzywej

W środę na rynkach bazowych odnotowaliśmy nieintuicyjne zjawisko. Rentowności na całej długości krzywej obniżyły się znacząco, w reakcji na publikację nadzwyczajnie dobrych danych ze sfery realnej (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i PPI). Krzywa UST obniżyła się o 1pb. na krótkim końcu (2Y) do 0,11% oraz o 3pb. na środku (10Y) i końcu krzywej (30Y) do 1,28% oraz 2,05%. Spadki rentowności nastąpiły w momencie publikacji nadzwyczajnych danych o sprzedaży detalicznej (i wyższych od oczekiwań odczytów PPI) za styczeń. Spadkom nie przeszkodziły nawet raczej rozczarowujące wyniki aukcji UST 20Y, na które rynek jedynie przejściowo zareagował wzrostami rentowności. Wieczorem wsparcie dla niżek rentowności dała publikacja minutes Fed, w których bank centralny podtrzymał

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4998	0,24%
USD	3,7287	0,94%
CHF	4,1667	0,24%
GBP	5,1769	0,62%
JPY (100)	3,5189	0,33%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2038	-0,56%
EURJPY	127,49	-0,69%
EURGBP	0,8685	-0,26%
EURCHF	1,0822	0,15%
USDJPY	105,87	-0,17%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1738	-0,20%
HUFPLN	1,2517	-0,15%
PLNRON	1,0881	0,38%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,12	-0,049
Polska DS0726	0,71	-0,053
Polska DS1030	1,34	-0,046
Niemcy 10L	-0,36	-0,014
Francja 10L	-0,13	-0,010
USA 10L	1,28	-0,029

Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,10	29 maj 20
Strefa Euro	0,00	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,08	-0,01
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	59008,5	-0,69%
FTSE 100	6710,9	-0,56%
DAX	13909,3	-1,10%
DJI	31613,0	0,29%
TOPIX	1961,5	-0,18%
Szanghaj	3655,1	1,43%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).  
Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW

Bank Gospodarstwa Krajowego  
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Biuro Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak



czwartek, 18 lutego 2021

swoje retorykę konieczności utrzymania wsparcia dla gospodarki. W konsekwencji dochodowości wrócili do punktu wyjścia z piątkowego zamknięcia. Wzrost długiego końca od początku roku wyniósł w szczytowym momencie ok. 40pb., kiedy to w ramach gry pod odbudowę i powrót wyższej inflacji inwestorzy wyprzedawali papiery. Wg danych CFTC towarzyszyło temu istotne zwiększenie pozycji krótkich na kontraktach terminowych na te obligacje. Sądzymy, że wczoraj mogła mieć miejsce realizacja zysków z tych pozycji.

Sentyment z amerykańskiego rynku wraz z doniesieniami o poważnych awariach prądu w Teksasie przełożył się także na niemiecką krzywą, która obniżyła się na całej długości: na krótkim końcu (2Y) o 1pb. do -0,70%, na środku krzywej (10Y) o 2pb. do -0,37% oraz o 3pb. do 0,14% na długim końcu (30Y). W tle była aukcja 30-letnich bundów, za które po raz pierwszy od marca inwestorzy zażądali dodatniej stopy zwrotu.

Dzisiaj spodziewamy się dalszego powolnego opadania krzywych dochodowości po obu stronach oceanu w ślad za zniżkującymi giełdami. Po południu paliwo dla tego ruchu może uzupełnić publikacja danych o wnioskach o zasiłki dla bezrobotnych (tu widzimy ryzyko ich wzrostu z powodu niekorzystnej pogody w USA).

## **SPW umacniają wraz z rynkami bazowymi**

Krajowy rynek długu podążył w ślad za rynkami bazowymi, co przełożyło się na obniżenie krzywej o około 5 pb. wzdłuż całej krzywej do 0,12% (2Y), 0,71% (5Y) i 1,34% (10Y). W podobną stronę podążyła krzywa IRS, choć skala spadków była prawie dwukrotnie większa. W tle były dane o płacach i zatrudnieniu oraz aukcja skupu NBP. Na aukcji NBP skupił obligacje za 1,05 mld PLN serii PS0425, DS0727, WS0428, DS1029 i DS1030. Publikacja danych z krajowego rynku pracy nie wpłynęła na SPW

Dzisiaj spodziewamy się dalszego marszu dochodowości w dół, w ślad za spadającymi giełdami oraz rynkami bazowymi. Na zahamowanie poprawy wycen może mieć wpływ zaplanowana na dzisiaj aukcja MF z podażą rządu 4-6 mld PLN.

## **EURUSD hamuje po zaskoczeniu danymi o sprzedaży detalicznej**

W środę EURUSD zniżkował przez większą część dnia w oczekiwaniu na publikację danych o sprzedaży detalicznej oraz PPI z USA. Pozytywne zaskoczenie odczytami, niespodziewanie przełożyło się na zahamowanie umocnienia dolara i jego późniejszą niewielką korektę. W konsekwencji EURUSD, który we wtorek zamknął się na 1,2120, w środę zakończył dzień na 1,2040, po drodze uderzając o 1,2020.

Dzisiaj od rana widoczne są spadki na giełdach, co będzie naszym zdaniem sprzyjać nieznacznej przecenie dolara. Trend ten może wesprzeć popołudniowa publikacja danych o wnioskach o zasiłki w USA, która naszym zdaniem pokaże negatywny wpływ pogody na rynek pracy w USA.

## **EURPLN spada się ślad za odbiciem EURUSD**

W środę EURPLN przez większą część dnia pozostawał stabilny wahając się w okolicach 4,50. Dopiero popołudniowa publikacja danych o sprzedaży detalicznej i PPI z USA zahamowała wzrosty dolara i stała się wyzwaniem dla odbudowy złotego. W konsekwencji nasza waluta zakończyła dzień na 4,4860 wobec 4,4950 na otwarciu.

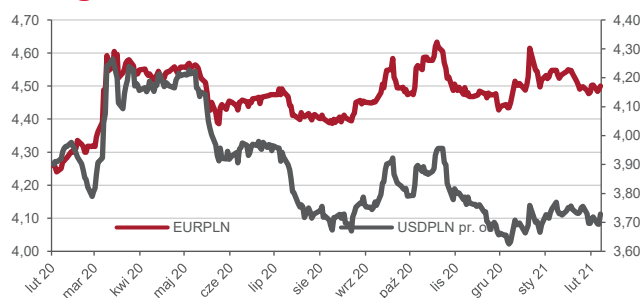
Dzisiaj oczekujemy niewielkiej przeceny złotego w pierwszej części dnia i jej zahamowania po publikacji danych z rynku pracy USA, która naszym zdaniem przełoży się na umocnienie euro oraz walut naszego regionu.

czwartek, 18 lutego 2021

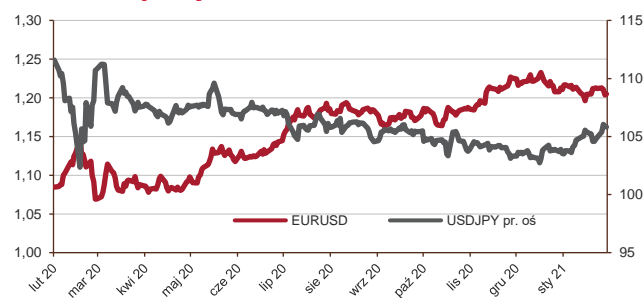
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
18.02.2021	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	sty	%	1,3	0,6	11,2
18.02.2021	10:00	PL	PPI r/r	sty	%	0,5	0,5	0
18.02.2021	12:00	PL	Aukcja sprzedaży MF					
18.02.2021	14:30	US	Pozwolenia na budowę	sty	Mln	-	1678	1704
18.02.2021	14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	sty	Mln	-	1658	1669
18.02.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	765	793
18.02.2021	14:30	US	Indeks biznesu Phil FED	lut	-	-	20	26,5
19.02.2021	08:00	DE	PPI r/r	sty	%	-	0,3	0,2
19.02.2021	10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	gru	Bln EU	-	-	26,8
19.02.2021	10:00	EU	Indeks Flash PMI	lut	-	-	48	47,8

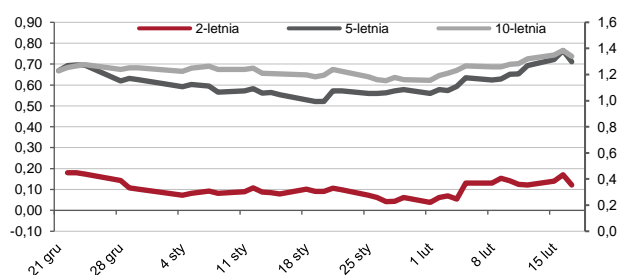
### Fixing NBP



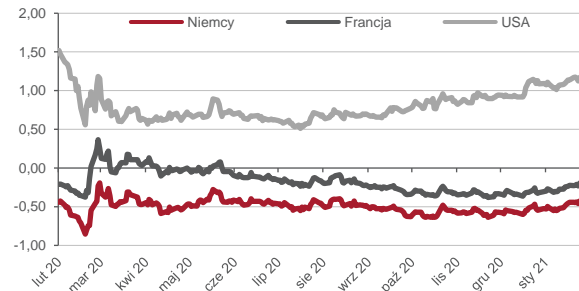
### Bazowe pary walutowe



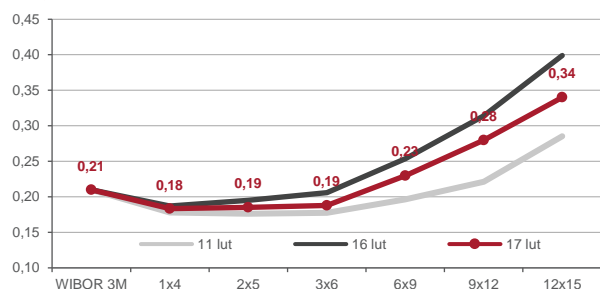
### Rentowności obligacji polskich



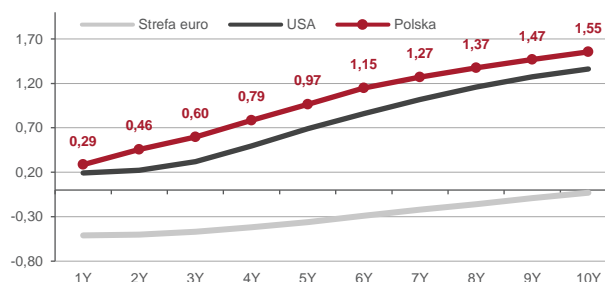
### Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy 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 Pięłowski, 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

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13  
 Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17  
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64  
 Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13  
 Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44  
 Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61  
 Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków  
 Adam Piąt – Menedżer ds. analiz rynków  
 Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62

#### 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 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 bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamych 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 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.