



piątek, 19 lutego 2021

## Dziś w kalendarzu

Z krajowego podwórka dzisiaj zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej (spodziewamy się spadku o 1,3% r/r) oraz o produkcji budowlano-montażowej (spadek o 7,3% r/r). Ich wpływ na krajowy rynek powinien być umiarkowany.

Poznamy także wstępne PMI dla gospodarek strefy euro, rynek przewiduje spadek dla przemysłu (do 54,3 pkt z 54,8) oraz wzrostu dla usług (do 45,9 pkt z 45,4), co powinno przełożyć się na obniżenie indeksu *composite* z 50,8 pkt. do 50,5 pkt. Naszym zdaniem istnieje jednak ryzyko zaskoczenia w górę, że względu na prawdopodobny wzrost cen oraz czasów dostaw (co zazwyczaj było pochodną zaostrzenia ograniczeń epidemicznych).

## Polski przemysł niewzruszenie w górę

Styczeń to kolejny miesiąc, w którym dane o produkcji przemysłowej pobiły rynkowe oczekiwania. Wczorajszy odczyt rocznej dynamiki był wyższy o 0,3 p.p. od konsensusu i wyniósł +0,9% r/r (+5,7% SA). Na wynik najsilniej pracowały sektory wytwarzające sprzęt elektryczny, materiały z gumy i tworzyw sztucznych oraz wytwarzające elektronikę.

Publikowane dane potwierdzają szerokość ożywienia, pomimo spadków w kategoriach związanych z produkcją samochodów (-3,5% r/r) i sprzętu transportowego (-5,7% r/r) oraz mebli (-1,7% r/r) - tradycyjnych gwiazd krajowego eksportu. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego przyspieszenia dynamiki produkcji przemysłowej r/r do 2,1% w lutym. Jednak tym razem na wynik ten oprócz poprawy koniunktury pracować będą efekty niskiej bazy z ubiegłego roku.

Delikatną niespodzianką było także widać w przypadku PPI, który okazał się o 0,2 p.p. wyższy od rynkowych oczekiwań i wzrósł do 0,7% r/r z 0,0% r/r miesiąc wcześniej. Widzimy w tym efekt rosnących cen surowców, który przyczynia się do wzrostu presji kosztowej wśród polskich producentów.

## Mieszane dane z USA

Mniej optymistyczne dane napłynęły ze Stanów Zjednoczonych. Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych okazała się wyższa od rynkowego konsensusu o 96 tys. i wyniosła 861 tys., czyli powyżej wartości publikowanych tydzień wcześniej (który nota bene zostały zrewidowane w górę o 55 tys.). Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku zmalała o 64 tys. do 4,5 mln, podczas gdy rynek oczekiwał spadku o 132 tys. Sądzymy, że w kolejnym tygodniu statystyki będą podbijać mieszkańcy Teksasu, dotknięci śnieżycami i awariami prądu w całym stanie.

Znacznie lepiej wyglądała sytuacja na amerykańskim rynku nieruchomości, na którym liczba wydanych pozwoleń na budowę pobiła rynkowy konsensus o 200 tys. i wzrosła o 177 tys. do 1,9 mln wydanych pozwoleń. Jest to wartość najwyższa od 2006 roku. Spadła liczba rozpoczętych budów, ale nie interpretujemy tego jako sygnał ostrzegawczy, gdzie zaważył mógł czynnik pogodowy.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4857	-0,31%
USD	3,7152	-0,36%
CHF	4,1436	-0,55%
GBP	5,1732	-0,07%
JPY (100)	3,5145	-0,13%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2090	0,43%
EURJPY	127,81	0,25%
EURGBP	0,8649	-0,41%
EURCHF	1,0832	0,09%
USDJPY	105,68	-0,18%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1732	-0,35%
HUFPLN	1,2514	-0,02%
PLNRON	1,0869	-0,11%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,17	0,048
Polska DS0726	0,74	0,027
Polska DS1030	1,36	0,020
Niemcy 10L	-0,34	0,021
Francja 10L	-0,08	0,048
USA 10L	1,30	0,015

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	0,10	0,02
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58684,5	-0,55%
FTSE 100	6617,2	-1,40%
DAX	13886,9	-0,16%
DJI	31493,3	-0,38%
TOPIX	1941,9	-1,00%
Szanghaj	3675,4	0,55%



piątek, 19 lutego 2021

## Rentowności na rynkach bazowych do góry po przejściowych spadkach

Amerykańska krzywa UST obniżyła się w segmencie 2Y-5Y o 1pb., krótki koniec (2Y) do 0,11%. Z kolei pozostałe tenory krzywej podniosły się delikatnie – najwięcej na długim końcu (30Y), bo o 3pb. do 2,07%. Środek krzywej (10Y) pozostał niezmienny na 1,28%. Wzrostom na długim końcu sprzyjały czwartkowe dobre dane z rynku nieruchomości, których znaczenie przeważało nad publikacjami o zasiłkach dla bezrobotnych.

Bardziej dynamicznie rosły rentowności niemieckich papierów w segmencie 10-30Y. Krótki koniec (2Y) pozostał niezmienny na -0,69%, środek krzywej (10Y) i długi koniec (30Y) podniosły się o 2pb. do -0,34% i 0,16%. Tym wzrostom sprzyjało wspomnienie w minutkach EBC o tym, że nie każdy wzrost rentowności obligacji należy traktować jako szkodliwe zacieśnianie warunków monetarnych. W komunikacie jednocześnie padały zastrzeżenia, że przewidziane w grudniowej projekcji szybkie odbicie gospodarcze w II kw. może być zbyt optymistyczne.

Dziś rano opublikowano dane o cenach w niemieckim przemyśle, które zaskoczyły w górę. Przełożyło się to na odbicie rentowności w górę, po spadkach na otwarciu rynku azjatyckiego. W dalszej części dnia czeka nas ogłoszenie wstępnych danych PMI za luty dla Eurostrefy. Rynki oczekują niewielkiego spadku indeksów, ze względu na ograniczenia epidemiczne w Europie. Naszym zdaniem istnieje jednak ryzyko zaskoczenia w górę, co może w ciągu dnia wspierać wyższe rentowności. Sądzymy, że ruch ten nie będzie trwał. Spodziewane przez nas korekty na rynkach akcji przełożą się na wymazanie porannych wzrostów dochodowości po południu, po otwarciu rynku w USA.

## SPW tracą nieznacznie

W czwartek na większości tenorów krzywa SPW podniosła się delikatnie. Jedynie krótki koniec (2Y) obniżył się o 3pb. do 0,09%, środek krzywej (5Y) i długi koniec wzrosły o 1pb. do 0,72% i 1,35%. W przypadku krzywej IRS mieliśmy do czynienia z wyraźniejszymi wzrostami wzdłuż całej krzywej. Po części była to pochodna zachowania rynku niemieckiego, po części zaś aukcji. Dane o

produkcji przemysłowej w kraju za styczeń zostały zignorowane przez inwestorów.

Dziś oczekujemy stabilizacji dochodowości i niewielkich wzrostów stawek IRS w ciągu dnia oraz ich korekty po południu w ślad za zachowaniem rynków bazowych.

## Popyt na aukcji skoncentrowany w środku i długim końcu

Na wczorajszej aukcji MF sprzedał obligacje za 5,4 mld zł (i 0,5 mld na aukcji dodatkowej). Relacja popyt/podaż wyniosła 1,44. Największym zainteresowaniem cieszyły się papiery PS1026, WZ1126 oraz DS1030, które stanowiły 88% całej sprzedaży. 5- i 10-letnie papiery sprzedano z rentownościami 0,75% oraz 1,35%, czyli bardzo zbliżonej do obecnych notowań rynkowych. Po aukcji Ministerstwo Finansów poinformowało, że stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto wyniósł 53%.

## Dolar nadal słabnie

W czwartek EURUSD kontynuował swoje wzrosty, przesuwając się z 1,2040 rano do 1,2090 po południu. Deprecjonujący się dolar był pochodną oczekiwań na tygodniowe dane z rynku pracy, gdzie inwestorzy obstawiali negatywny wpływ czynników pogodowych.

Dziś oczekujemy kontynuacji wzrostu EURUSD po tym jak opublikowane rano dane o cenach niemieckiego przemysłu okazały się być wyższe od oczekiwań. Sądzymy, że spodziewana rano publikacja wstępnych danych PMI dla Eurostrefy (gdzie widzimy miejsce dla zaskoczenia w górę) wesprze ten ruch.

## Podwyższona zmienność złotego i walut regionu

W czwartek EURPLN (oraz waluty regionu) wahał się w szerokim zakresie, między 4,4780 i 4,4950, zamykając się w okolicach śródogo zamknięcia tj. na 4,4870. Naszym zdaniem podwyższona zmienność nie miała związku z publikowanymi danymi.

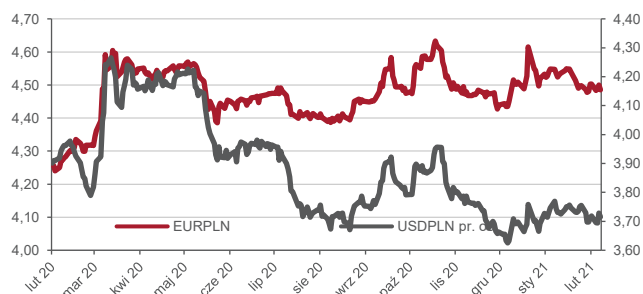
Dziś oczekujemy umocnienia złotego w ślad za spodziewanymi wzrostami EURUSD oraz w reakcji na spodziewane przez nas niezłe wstępne dane PMI z Eurostrefy.

piątek, 19 lutego 2021

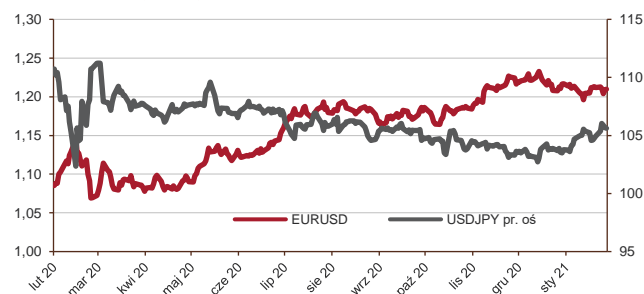
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
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
19.02.2021	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	lut	-	-	54,3	54,8
19.02.2021	10:00	EU	Flash PMI w usługach	lut	-	-	45,9	45,4
19.02.2021	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	sty	%	-1,3	-5	-0,8
19.02.2021	16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	sty	Mln	-	6,61	6,76
22.02.2021	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	lut	-	-	88,7	89,2
22.02.2021	10:00	DE	Indeks klimatu biznesowego IFO	lut	-	-	90,4	90,1
22.02.2021	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	lut	-	-	88,7	89,2
22.02.2021	10:00	DE	Indeks IFO oczekiwany klimat	lut	-	-	91,8	91,1

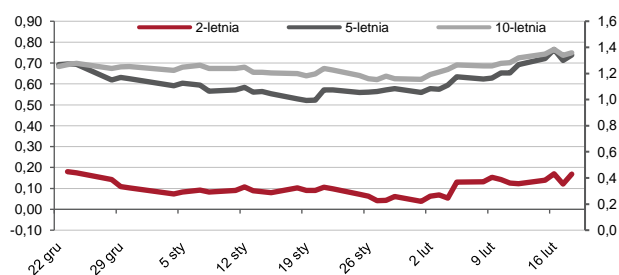
### Fixing NBP



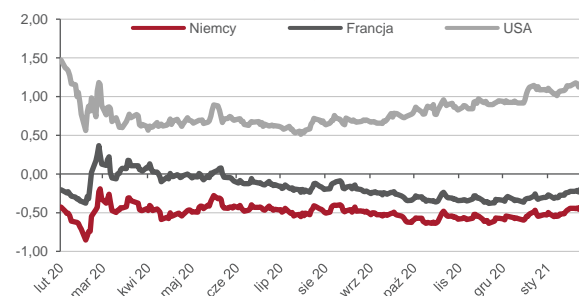
### Bazowe pary walutowe



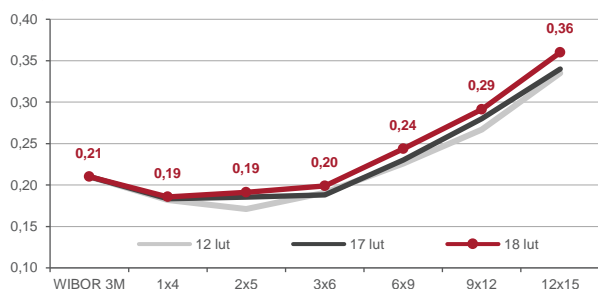
### Rentowności obligacji polskich



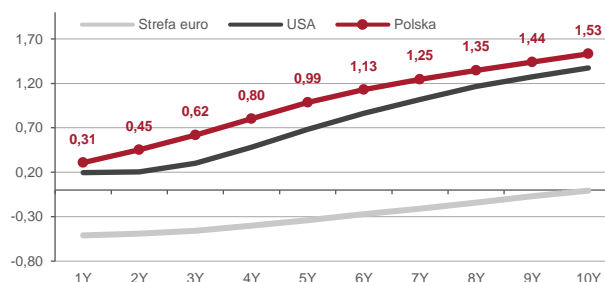
### Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### 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 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.