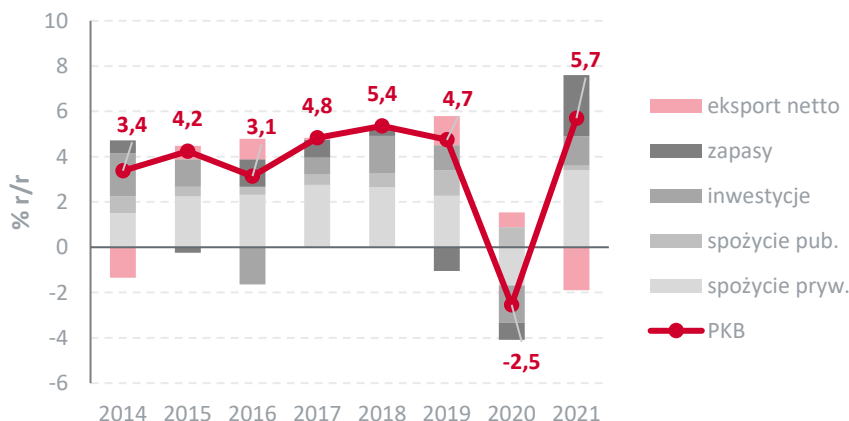


PMI dla przemysłu na celowniku

Za nami publikuj rozczarowujących danych o sprzedaży detalicznej za grudzień z Niemiec (- 5,5% m/m wobec oczekiwań -1,4% i poprzedniego odczytu +0,8%). O 9:00 poznamy odczyt PMI dla krajowego przemysłu za styczeń. Nasza prognoza to 54,5 pkt wobec rynkowego konsensusu na poziomie 56,4 pkt. Przypominamy, że z opublikowanych do tej pory wskaźników koniunktury za styczeń (ESI, indeksy koniunktury GUS) wynika, że przemysł odnotował zauważalne pogorszenie koniunktury w tym miesiącu (ESI spadek o 3,1 pkt, GUS spadek o 4,8 pkt), co za tym idzie większe ryzyko do tego odczytu widzimy w dół, niż w górę. W kolejnych godzinach czeka nas publikacja ostatecznych odczytów PMI dla przemysłu krajów Eurostrefy oraz indeksu ISM dla przemysłu w USA.

Solidne zamknięcie roku

GUS podał, że PKB w cenach stałych wzrósł w 2021 o 5,7% (nasza prognoza 5,5%). Implikuje to, że w IV kw. jego kwartalna dynamika obniżyła się do +1,9% kdk SA z +2,3% kdk SA w poprzednim okresie. W ujęciu rocznym natomiast oznacza to wzrost do 7,6% r/r wobec 5,5% r/r w III kw. W opublikowanym komunikacie GUS podał także, że inwestycje wzrosły o 8,0%, co implikuje z kolei dynamikę 11,8% r/r w IV kw. Odnotowaliśmy także wzrost konsumpcji z 4,7% r/r w III kw. do 8,4% r/r w IV kw. W publikacji widać także odcisk zatorów w łańcuchach dostaw. Kontrybucja zapasów do wzrostu wyniosła 2,7 p.p., najwięcej w historii.



Dane wskazują na solidną końcówkę roku, w której głównym czynnikiem napędzającym ożywienie był popyt krajowy (przyspieszenie do 11,4% r/r z 8,6% r/r w III kw.). O ile sama statystyka podpowiada, że w najgorszym możliwym przypadku wzrost w 2022 i tak będzie powyżej 3% (nasza prognoza 4,5%), to maleją szanse na utrzymanie równie wysokiego tempa co w 2021. Niemniej publikacja będzie stanowiła dla jastrzębiej części RPP argument za tym, że podwyżki stóp jeszcze nie wpływają istotnie na ożywienie i jest sporo miejsca na dalsze zacieśnienie.

| Fixing NBP | | Zmiana |
|--------------------------|-----------|-----------|
| EUR | 4,5982 | 0,62% |
| USD | 4,1147 | 0,24% |
| CHF | 4,4156 | 0,16% |
| GBP | 5,5320 | 0,70% |
| JPY (100) | 3,5650 | 0,41% |
| Waluty bazowe | | Zmiana |
| EURUSD | 1,1235 | 0,81% |
| EURJPY | 129,36 | 0,69% |
| EURGBP | 0,8353 | 0,35% |
| EURCHF | 1,0412 | 0,30% |
| USDJPY | 115,12 | -0,12% |
| Waluty regionu | | Zmiana |
| EURCZK | 24,34 | -0,60% |
| EURHUF | 355,30 | -0,97% |
| EURRON | 4,95 | 0,01% |
| Rynki długu | | Zmiana |
| Polska PS0424 | 3,70 | 0,21 |
| Polska PS1026 | 4,12 | 0,06 |
| Polska DS0432 | 4,11 | 0,06 |
| Niemcy 10L | 0,01 | 0,06 |
| Francja 10L | 0,43 | 0,06 |
| USA 10L | 1,78 | 0,01 |
| 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 | 2,31 | 0,01 |
| 1M | 2,63 | 0,03 |
| 3M | 3,02 | 0,03 |
| 6M | 3,47 | 0,03 |
| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
| WIG | 67 418,41 | 0,79% |
| FTSE 100 | 7 464,37 | -0,02% |
| DAX | 15 471,20 | 0,99% |
| S&P 500 | 4 515,55 | 1,89% |
| TOPIX | 1 895,93 | 1,01% |
| Szanghaj | 3 361,44 | -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, 1 lutego 2022

Wyprzedaż obligacji w Europie

Zgodnie z naszymi przypuszczeniami wzrosty indeksów giełdowych oraz dane o inflacji w Niemczech przełożyły się na pro spadkowo-cenowe nastroje na rynku obligacji. W strefie euro wyprzedawane były papiery każdego państwa członkowskiego. W przypadku Niemiec krótki koniec krzywej (2Y) oraz środek (10Y) wzrosły o 7 pb., do odpowiednio -0,54% oraz 0,02%. Tym samym dochodowość Bunda jest dodatnia po raz pierwszy od maja 2019. Z kolei długi koniec podniósł się o 5 pb., do 0,29%. W tle była publikacja inflacji w Niemczech za styczeń, która pobiła rynkowe oczekiwania (+0,4% m/m vs oczekiwane -0,3% m/m), napędzana podobnie jak w ostatnich miesiącach cenami, paliw, żywności i energii. W podobnym kierunku, choć mniej zwawo, maszerowały UST. Krótki koniec krzywej UST (2Y) oraz środek krzywej (10Y) podniosły się o 1 pb., do odpowiednio 1,18% oraz 1,78%. Natomiast długi koniec (30Y) wzrósł o 4 pb., do 2,12%.

Dziś rano spodziewamy się lekkiego wyhamowania zwyczajek dochodowości, wobec porannego, wyraźnie negatywnego zaskoczenia danymi o sprzedaży detalicznej w Niemczech. W dalszej części dnia powinniśmy obserwować powolny powrót do zwyczajek dochodowości, czemu sprzyjać mogą, prawdopodobnie solidne odczyty danych PMI i ISM z przemysłów obu stron oceanu. Paliwo dla zwyczajek dochodowości dawać będzie także oczekiwanie na reakcję EBC (na czwartkowej konferencji) na wyższe niż spodziewane pierwsze odczyty inflacji za styczeń.

Płaszczanie krzywej SPW (znowu)

Nastroje nad Renem udzieliły się także inwestorom nad Wisłą, w wyniku czego SPW były wyprzedawane na całej długości krzywej. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 19 pb., do 3,68%, środek krzywej (5Y) o 5 pb., do 4,11%, natomiast długi koniec (10Y) o 8 pb., do 4,12%. Wzrosty na krzywej PLN IRS były podobnej wielkości, choć nie na tenorze 2Y, w wyniku czego marża ASW 2Y podniosła się -0,52% z 1,04% jeszcze dwie sesje temu. O średnio 9 pb. na całej długości podniosła się także krzywa FRA, kolejną sesję z rzędu wyżej zamknął się WIBOR. W zmiany te dobrze wbudowywały się lepsze niż spodziewane wstępne dane PKB za 2021 rok z kraju oraz, napędzane wysoką inflacją w Niemczech (co budowało podobne oczekiwania co do krajowych danych), zachowanie rynków bazowych.

Dziś oczekujemy kontynuacji przecen SPW. Napędem dla tych zmian powinno być spodziewane przez nas zachowanie rynków bazowych. Te będą żyły oczekiwaniem na czwartkową konferencję EBC, na której Bank będzie musiał zmierzyć się z kolejnym zakończeniem styczniową inflacją w górę. W tle oczywiście wisieć będą też pytania o skalę podwyżek stóp przez NBP na przyszłotygodniowej konferencji.

Przecena dolara

Dobre nastroje w nowym tygodniu przełożyły się na większy apetyt na ryzyko. Z ulgą odetchnęły waluty rynków rozwijających się oraz surowcowe. Z kolei dolar osłabił się na całym froncie. W przypadku EURUSD kurs podniósł się o niemal jedną figurę do 1,1230 przy wysoce ponadprzeciętnej zmienności. W tle był nadspodziewanie wysoki wstępny odczyt inflacji z Niemiec. Z technicznego punktu widzenia wsparcie 1,12 broni się jeszcze, gdyż notowania w całości odrobiły straty z czwartku.

Dziś rano euro pozostaje mocne. Słabsze niż prognozowane dane o sprzedaży detalicznej w Niemczech nie zahamowały marszu EURUSD do góry. Sądzymy, że taka sytuacja utrzyma się w dalszej części dnia wobec spodziewanych niezłych danych PMI z Eurostrefy. W tle oczywiście pozostają wspierające euro spekulacje na temat zaostrzenia języka przez EBC, w reakcji na wyższe niż spodziewane odczyty inflacji za styczeń.

Złoty broni się przed osłabieniem

W poniedziałek waluty regionu CEE zyskiwały na fali osłabienia dolara. Niestety większa aprecjacja nastąpiła w przypadku korony i forinta aniżeli złotego. W przypadku EURPLN kurs podniósł się o 0,20 pb. do powyżej 4,58. Zmiany miały miejsce pomimo publikacji zaskakująco mocnych wstępnych danych PKB za 2021 r. W trakcie dnia kurs próbował atakować wyższe poziomy, ale strona podażowa zepchnęła notowania niżej. W związku z tym dostrzegamy potencjał do spadków EURPLN. Będzie temu sprzyjała ostatnia poprawa nastrojów na rynkach.

Dziś spodziewamy się odreagowania wczorajszej przeceny złotego i spadków EURPLN. Wspomagać w tym dziele naszą walutę powinny nieźle zachowujące się giełdy i postępujący wzrost EURUSD.

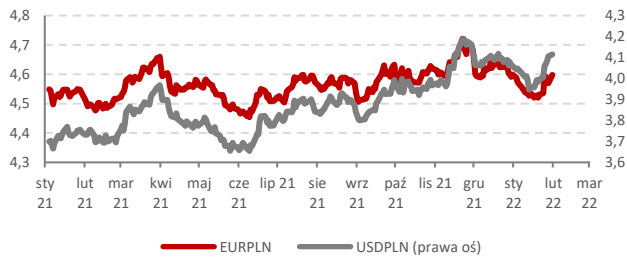
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

| Godz. | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Odczyt | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|---------------------------------------|------|---|--------------|-----------|--------|----------|-----------|------------|
| Poniedziałek, 31 stycznia 2022 | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | PKB roczne | 2021 | % | 5,7 | 5,5 | 5,5 | -2,5 |
| Wtorek, 1 lutego 2022 | | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Sprzedaż detaliczna m/m | gru 21 | % | -5,5 | - | -1,4 | 0,6 |
| 9:00 | PL | PMI w przemyśle | sty 22 | pkt | - | 54,5 | 56,4 | 56,1 |
| 10:00 | EU | Indeks PMI w przemyśle | sty 22 | pkt | - | - | 59 | 59 |
| 11:00 | EU | Stopa bezrobocia | gru 21 | % | - | - | 7,1 | 7,2 |
| 16:00 | US | Indeks ISM w przemyśle | sty 22 | Indeks | - | - | 57,5 | 58,7 |
| 16:00 | US | Wydatki na inwestycje budowlane | gru 21 | % | - | - | 0,6 | 0,4 |
| 16:00 | US | Nowe wakaty w gospodarce | gru 21 | tys. | - | - | 10,3 | 10,562 |
| Środa, 2 lutego 2022 | | | | | | | | |
| 11:00 | EU | Szacunki inflacji HICP r/r | sty 22 | % | - | - | 4,4 | 5 |
| 14:15 | US | Liczba miejsc pracy wg ADP | sty 22 | tys. | - | - | 207 | 807 |
| Czwartek, 3 lutego 2022 | | | | | | | | |
| 9:55 | DE | Indeks PMI w usługach | sty 22 | pkt | - | - | 52,2 | 52,2 |
| 10:00 | EU | Indeks PMI w usługach | sty 22 | pkt | - | - | 51,2 | 51,2 |
| 10:00 | EU | Indeks PMI łączny | sty 22 | pkt | - | - | 52,4 | 52,4 |
| 11:00 | EU | PPI r/r | gru 21 | % | - | - | 26,1 | 23,7 |
| 13:30 | US | Zwolnienia, Challenger | sty 22 | tys. | - | - | - | 19,052 |
| 13:45 | EU | Decyzja ECB o stopach | lut 22 | % | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 14:30 | CZ | Stopa procentowa | lut 22 | % | - | - | 4,5 | 3,75 |
| 14:30 | US | Nowi bezrobotni | poprz. tydz. | tys. | - | - | 245 | 260 |
| 14:30 | US | Pobierane zasiłki dla bezrobotnych | poprz. tydz. | tys. | - | - | 1,62 | 1,675 |
| 16:00 | US | PMI w usługach | sty 22 | Indeks | - | - | 59,5 | 62 |
| 16:00 | US | Indeks ISM poza przemysłem, bieżący | sty 22 | Indeks | - | - | - | 67,6 |
| 16:00 | US | Zamówienia na dobra trwałe, bez trans. | gru 21 | % | - | - | - | 0,4 |
| 16:00 | US | Zamówienia na dobra trwałe | gru 21 | % | - | - | - | -0,9 |
| 16:00 | US | Zamówienia w przemyśle m/m | gru 21 | % | - | - | -0,2 | 1,6 |
| 16:00 | US | Zamówienia na dobra kap. z wyt. obrony i lot. | gru 21 | % | - | - | - | 0 |
| Piątek, 4 lutego 2022 | | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Zamówienia w przemyśle m/m | gru 21 | % | - | - | 0,5 | 3,7 |
| 11:00 | EU | Sprzedaż detaliczna m/m | gru 21 | % | - | - | -0,5 | 1 |
| 14:30 | US | Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem | sty 22 | tys. | - | - | 153 | 199 |
| 14:30 | US | Stopa bezrobocia | sty 22 | % | - | - | 3,9 | 3,9 |
| 14:30 | US | Zatrudnienie w sektorze prywatnym | sty 22 | tys. | - | - | 150 | 211 |

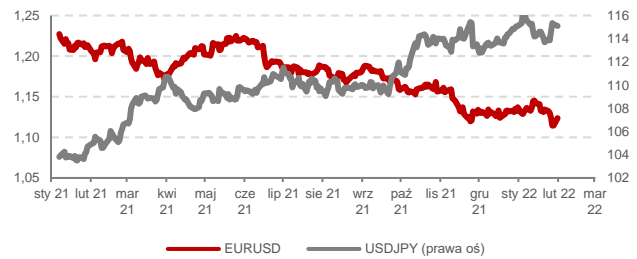
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 1 lutego 2022

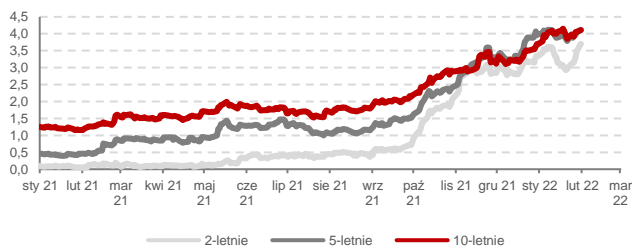
Fixing NBP



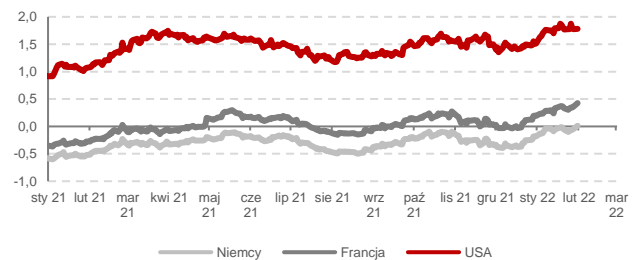
Bazowe pary walutowe



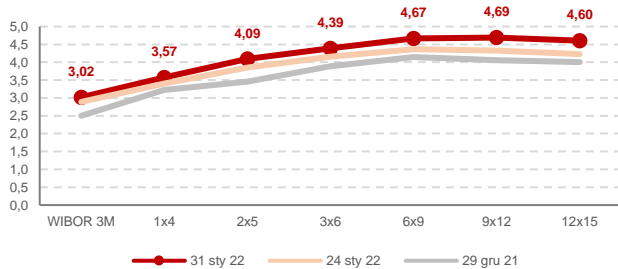
Rentowności SPW



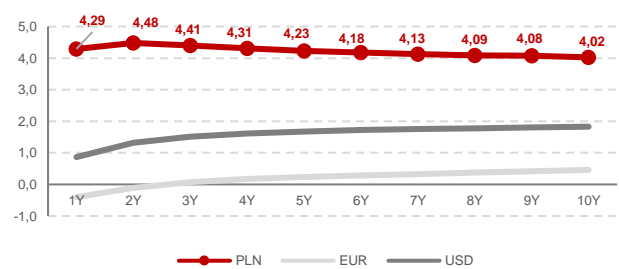
Rentowności obligacji 10-letnich



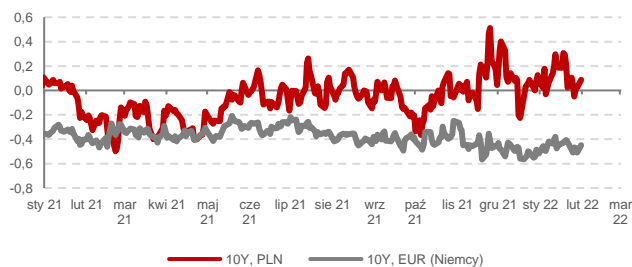
Krzywa FRA



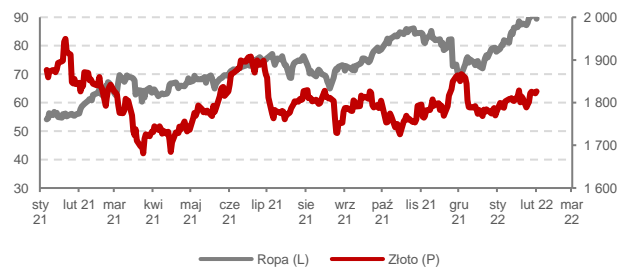
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN EKONOMICZNY



wtorek, 1 lutego 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 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