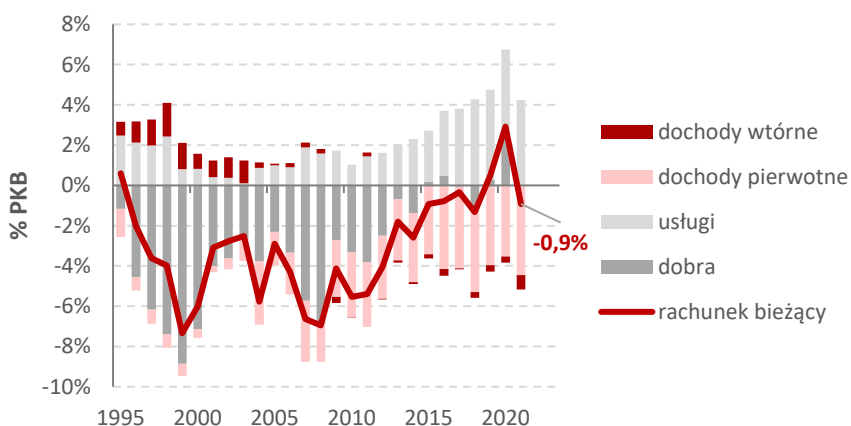


Czekamy na publikację o CPI i PKB

Dziś o 10:00 GUS przedstawi pierwszy szacunek PKB w IV kwartale. Spodziewamy się odczytu na poziomie 7,7% r/r wobec mediany prognoz na poziomie 7,2% r/r. W ujęciu kwartalnym powinno to przełożyć się na 1,9% kdk vs rynek 1,5% kdk (SA). Z kolei za styczeń spodziewamy się dynamiki CPI 9,4% r/r wobec rynkowych oczekiwań 9,3% r/r. W dalszej części dnia poznamy także indeks ZEW dla Niemiec oraz odczyt PPI dla USA.

Rekordowy miesięczny deficyt w grudniu

W danych NBP o bilansie płatniczym za grudzień znalazła się potężna niespodzianka. Saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło prawie -4 mld EUR wobec oczekiwanych przez nas -1,1 mld EUR (rynek -1,8 mld EUR). Tym samym jest to najniższy odnotowany wynik w zbieranej przez NBP historii (zmiany metodologii w 2004 roku).



Zaskoczenie można przypisać trzem głównym czynnikom. Pierwszy z nich to potężne załamanie w bilansie handlowym dóbr. Ich eksport zmalał w grudniu mniej więcej zgodnie ze wzorcem sezonowym natomiast import obniżył się istotnie mniej niż wynikałoby z sezonowego wzorca (tylko o 3,7%). NBP wskazuje na istotny komponent rosnących cen surowców, w tym ropy (dwukrotnie droższej r/r) i gazu (sześciokrotnie).

Drugi czynnik to solidne tąpnięcie w przypadku salda usług. Ich import po raz pierwszy od czterech lat wzrósł w grudniu i to aż o 6,2% m/m. Obniżyło to saldo usług z +2,0 do +1,5 mld EUR. NBP podaje, że saldo podróży zagranicznych obniżyło się z -1,5 mld zł w listopadzie do -3,1 mld zł w grudniu, co zdaje się wyjaśniać w dużym stopniu ww. wzrost importu. Dodatkowo jego dynamika m/m SA rosła przez 9 z 12 ostatnich miesięcy, osiągając przeciętne tempo wzrostu 2,7% m/m.

Wreszcie trzeci czynnik to historycznie wysoki deficyt dochodów wtórnych, w przypadku którego strona debetowa wzrosła o 700 mln EUR do 1,4 mld EUR. NBP podaje, że saldo sektora rządowego zmalało z -1,8 mld zł w listopadzie do -4,6 mld zł w grudniu, co prawdopodobnie jest efektem jednorazowym.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5163	0,00%
USD	3,9665	0,00%
CHF	4,2754	0,00%
GBP	5,3772	0,00%
JPY (100)	3,4177	0,00%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1340	-0,10%
EURJPY	130,66	-0,26%
EURGBP	0,8384	0,17%
EURCHF	1,0490	-0,13%
USDJPY	115,22	-0,18%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,57	-0,06%
EURHUF	356,41	0,00%
EURRON	4,95	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,56	-0,07
Polska PS1026	3,96	-0,02
Polska DS0432	4,00	-0,02
Niemcy 10L	0,23	-0,06
Francja 10L	0,72	-0,05
USA 10L	1,96	0,04
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	2,75	9 lut 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	2,78	0,00
1M	2,85	0,01
3M	3,30	0,02
6M	3,78	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	65 870,41	-2,58%
FTSE 100	7 661,02	-0,15%
DAX	15 057,12	-2,39%
S&P 500	4 418,64	-1,90%
TOPIX	1 930,65	0,53%
Szanghaj	3 428,88	-0,98%

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, 15 lutego 2022

Dane potwierdzają solidny wzrost aktywności gospodarki w grudniu i silne oddziaływanie globalnych procesów inflacyjnych na krajową gospodarkę. Naszym zdaniem publikacja będzie utwierdzać NBP w kontynuacji obecnej retoryki dotyczącej kursu złotego. Zamykamy rok z saldem rachunku bieżącego -0,9% PKB (rachunek bieżący i kapitałowy +1,0% PKB). Sądzymy, że po trudniejszej pierwszej połowie roku rachunek bieżący ma szansę na ponowny ruch w stronę zera w dalszej jego części, pod warunkiem, że szoki cenowe ustabilizują się i przestaną tak znacząco podbijać import.

Nerwowy poniedziałek na rynku długu

Na początku tygodnia dochodowość obligacji w Europie nadganiała zmiany na krzywej UST z piątkowego popołudnia (pisaliśmy o tym [tutaj](#)). Spadkom oparły się tylko długie końce, zaś niemiecka krzywa obniżyła się na całej długości, segment 2Y o 4 pb., do -0,37%, 10Y o 2 pb., do 0,27%, a 30Y o 1 pb., do 0,49%. Z kolei amerykański rynek długu zdążył otrząsnąć się i przecenił dużą część piątkowej zwwyżki cen obligacji. Krzywa UST podniosła się na całej długości, segment 2Y o 9 pb., do 1,58%, 10Y o 7 pb., do 1,99%, a 30Y o 5 pb., do 2,29%. Rynkiem bujały napływające na przemian informacje o niemal pewnym ataku Rosji na Ukrainę 16 lutego, co doprowadził do tego, że spread 2Y/10Y powrócił do poziomów z III kw. 2020 roku. W tle były wypowiedzi przedstawicieli FOMC o konieczności podnoszenia stów procentowych, by zachować wiarygodność Fed.

Dziś rano mamy do czynienia z lekką poprawą nastrojów na globalnych rynkach, co odzwierciedla się w nieznacznych zwyczajach cen akcji na niektórych rynkach, zahamowaniu wzrostu cen złota oraz surowców energetycznych czy kursów walut bezpiecznych przystani. Jest to konsekwencja wieczornej deklaracji Kremla gotowości do rozmów. Sądzymy, że w tym otoczeniu możemy mieć do czynienia ze zwyczajami dochodowości. Sprzyjać temu scenariuszowi powinny publikacje danych inflacyjnych z poszczególnych krajów Eurostrefy (opublikowane rano dane HICP z Hiszpanii były wyższe niż prognozy) oraz dane PPI z USA, które także mają spore szanse przebić szacunki. Czynnikiem ryzyka wciąż pozostaje sytuacja na Ukrainie.

Czeski cień na SPW

Odczyt inflacji w Czechach za styczeń okazał się istotnie wyższy od rynkowych prognoz (9,9% r/r vs 9,3% r/r). Automatycznie przełożyło się to na podbicie rynkowych szacunków krajowego odczytu CPI, zaplanowanego na dziś na 10:00. W wyniku tego krzywa SPW podniosła się na całej długości. Segment 2Y oraz 5Y podniosły się o 17 pb. do odpowiednio 3,80% i 4,15%, zaś 10Y o 7 pb., do 4,09%. Podobnie przesunęła się krzywa FRA (przeciętnie o 14 pb.).

Dziś spodziewamy się kontynuacji wzrostów dochodowości. Wspierać przecenę SPW powinno tak oczekiwane zachowanie rynków bazowych, jak i publikowane dane z kraju (CPI i PKB). W obu przypadkach widzimy ryzyko pojawienia się odczytów powyżej rynkowych szacunków. Pewne odreagowanie związane z sytuacją geopolityczną nie powinno przeszkadzać w realizacji tego scenariusza.

Awersja do ryzyka sprzyja dolarowi

W poniedziałek dolar kontynuował umocnienie z piątku. Zyskiwał wobec większości walut z wyjątkiem niektórych rynków wschodzących (RUB, MXN, BRL). W przypadku EURUSD kurs obniżył się o 44 pb. do 1,1305. Dolarowi wciąż sprzyjają kiepskie nastroje na rynku, co objawia się awersją do ryzyka i niżskimi indeksów giełdowych.

Dziś widzimy pole dla odreagowania poniedziałkowego umocnienia dolara, jako naturalną konsekwencję spadku napięcia na wschodzie Europy oraz wyższych odczytów inflacyjnych z Hiszpanii. Po południu możliwe jest wyhamowanie spadków dolara, o ile zrealizuje się scenariusz wyższych niż szacowane odczytów PPI z USA. W tle wisieć będzie wciąż ryzyko zaognienia sytuacji na Ukrainie.

Korekta piątkowych strat na złotym

W piątek notowaniom złotego udało się odrobić nieco z tego, co stracił na piątkowej panice związanej z pogłoskami o zaawansowanych przygotowaniach Rosji do ataku na Ukrainę. Kurs EURPLN obniżył się o 2 gr do 4,5430, tym samym brakuje jeszcze 4 gr do wymazania całego ruchu z piątku.

Dziś rano widoczne jest wyraźne odreagowanie i umocnienie złotego, czemu na równi sprzyjają symptomy złagodzenia napięć w relacji USA-Rosja, jak i oczekiwania na dane inflacyjne oraz dane PKB w kraju. Naszym zdaniem tak sytuacja geopolityczna, jak i publikowane dane (w obu wypadkach widzimy miejsce na odczyty powyżej prognoz) powinny wspierać dziś złotego.

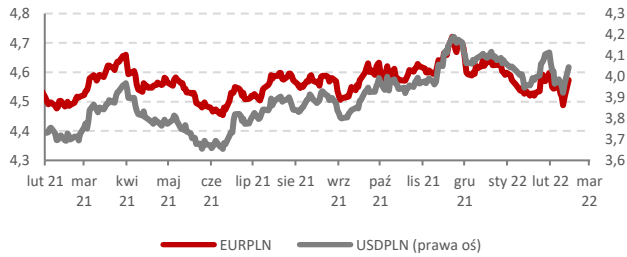
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 14 lutego 2022								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	gru 21	EUR	-3957	-1100	-2130	-1112
Wtorek, 15 lutego 2022								
10:00	PL	Szybki szacunek PKB, r/r	IV kw 2021	%		7,7	7,1	5,3
10:00	PL	Inflacja CPI r/r (fin.)	sty 22	%		9,4	9,3	
10:00	PL	Szybki szacunek PKB, k/k	IV kw 2021	%		1,9	1,7	2,3
10:00	PL	Inflacja CPI m/m(fin.)	sty 22	%		1,9	1,9	
11:00	DE	Indeks ZEW	lut 22	pkt	-		55	51,7
11:00	EU	Wstępny PKB, k/k	IV kw 2021	%	-		0,3	0,3
11:00	EU	Bilans handlowy	gru 21	EUR	-			-1,5
14:30	US	PPI m/m	sty 22	%	-		0,5	0,2
14:30	US	PPI r/r	sty 22	%	-		9,1	9,7
14:30	US	Indeks NY Fed dla przemysłu	lut 22	Indeks	-		12,15	-0,7
Środa, 16 lutego 2022								
2:30	CN	PPI % r/r	sty 22	%	-		9,5	10,3
2:30	CN	CPI % r/r	sty 22	%	-		1	1,5
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	gru 21	%	-		0,3	2,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	sty 22	%	-		2	-1,9
14:30	US	Ceny w eksporcie	sty 22	%	-		1,3	-1,8
14:30	US	Ceny w imporcie	sty 22	%	-		1,3	-0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, r/r	sty 22	%	-			16,95
15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m	sty 22	%	-		0,4	-0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa, r/r	sty 22	%	-			3,67
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	lut 22	Indeks	-		83	83
Czwartek, 17 lutego 2022								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-		219	223
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	sty 22	mln	-		1,7	1,702
14:30	US	Pozwolenia na budowę	sty 22	mln	-		1,76	1,885
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.	-		1,605	1,621
Piątek, 18 lutego 2022								
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	sty 22	%		12,8	10,1	11,2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	sty 22	%		10	14,8	16,7
10:00	PL	PPI r/r	sty 22	%		13,8	14,4	14,2
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	sty 22	%		1,6	1,9	0,5
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	gru 21	EUR	-			23,62
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	sty 22	mln	-		6,1	6,18
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	sty 22	%	-		0,2	0,8

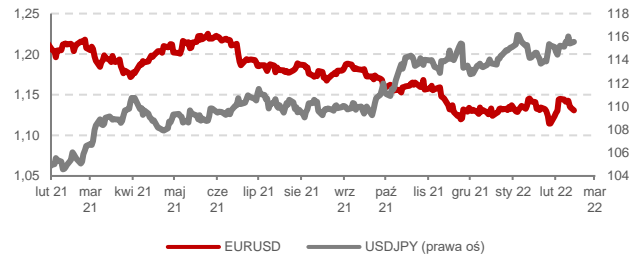
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 15 lutego 2022

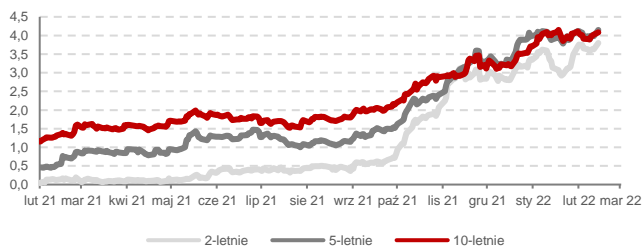
Fixing NBP



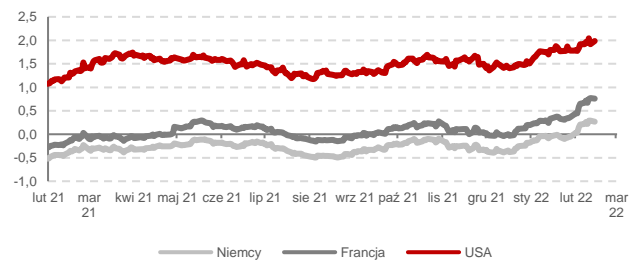
Bazowe pary walutowe



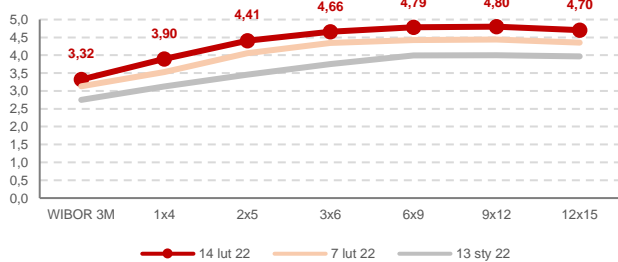
Rentowności SPW



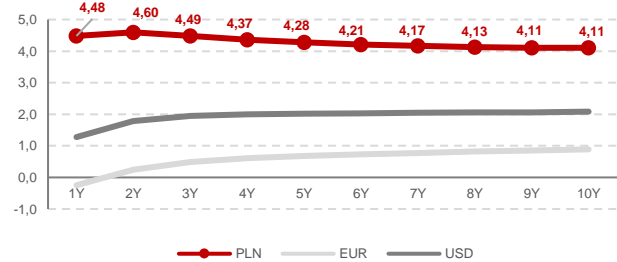
Rentowności obligacji 10-letnich



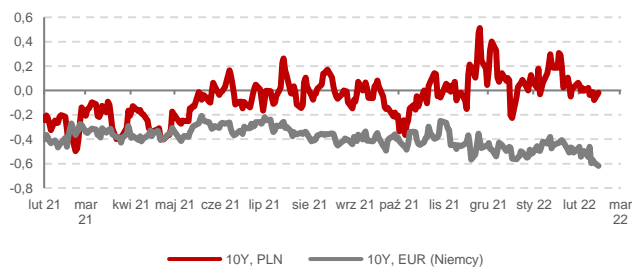
Krzywa FRA



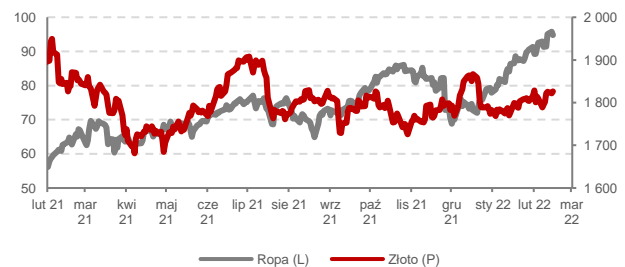
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





wtorek, 15 lutego 2022

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 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 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. 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 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