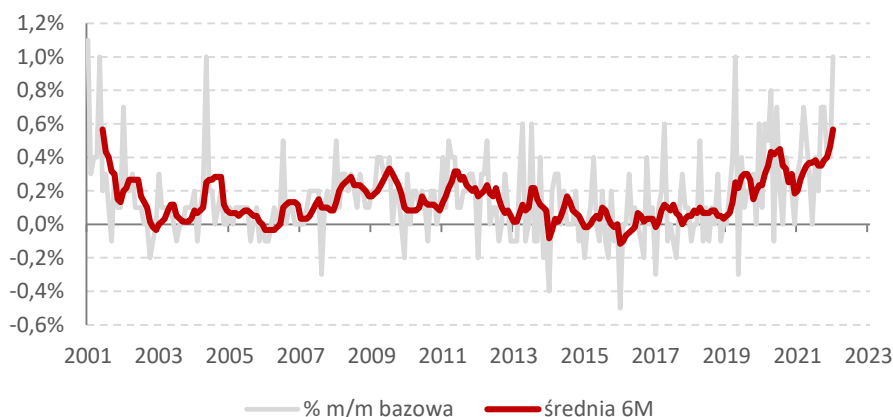


Dane ze Stanów w centrum uwagi

Dzisiaj wyczekujemy publikacji o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej z USA za styczeń. W obu publikacjach spodziewane jest przyspieszenie w stosunku do poprzedniego miesiąca i wydźwięk odczytów będzie kluczowy dla określenia nastrojów w trakcie sesji amerykańskiej. Na deser, o 20:00 publikacja minetek FOMC z ostatniego posiedzenia w styczniu.

CPI wciąż wysoko

Dynamika CPI w kraju w styczniu wyniosła 9,2% r/r, wobec 8,6% r/r w poprzednim miesiącu. Silny, 1,9-procentowy wzrost cen m/m to w największym stopniu zasługa wzrostu cen żywności +2,6% m/m (dodał do CPI r/r 2,6 p.p.), utrzymania mieszkań +4,4% m/m (udział w CPI r/r to 2,3 p.p.), i transportu -2,7% m/m (udział w CPI r/r to 1,6 p.p.). Wynik ten jest pochodną podbijającego inflację silnego wzrostu cen energii i korygujących w dół efektów obniżenia podatków pośrednich, w ramach Tarczy Antyinflacyjnej 1.0. Warto zwrócić uwagę, że jest to siedemnasty miesiąc wzrost poziomu cen w krajowej gospodarce – sytuacja nieznaną od pierwszej połowy lat 90-tych. Naszym zdaniem silne wzrosty cen żywności to konsekwencja wzrostu cen surowców, jak i „wyrzedzającego” wzrostu marż w sektorze handlu detalicznego, który próbuje w ten sposób przygotować się do zapowiedzianego przez UOKiK wzmoczonego nadzoru w okresie obniżki VAT na żywność w ramach Tarczy 2.0. Drugi z tych efektów daje miejsce do silniejszego, niż wynikające z obniżenia podatku VAT na żywności, spadku cen w kolejnych miesiącach, o ile rynki surowcowe nie zmniejszą pola do tego rodzaju zmian.



Pod względem struktury dane implikują inflację bazową na poziomie +1,0% m/m i 6,1% r/r (czyli najwyższej od czerwca 2001). W lutym, w reakcji na zmiany podatkowe wprowadzone w ramach Tarczy Antyinflacyjnej 2.0, spodziewamy się spadku inflacji do r/r do 7,2-7,6%, w zależności od zmian w wagach koszyka.

PKB zgodny z oczekiwaniami

Dynamika PKB w IV kw. SA wyniosła 7,7% r/r. Odsezonowany wzrost kwartalny wyhamował z +2,3% kdk do +1,7% kdk.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5091	-1,43%
USD	3,9740	-1,73%
CHF	4,2954	-1,82%
GBP	5,3856	-1,44%
JPY (100)	3,4375	-2,20%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1358	0,45%
EURJPY	131,30	0,51%
EURGBP	0,8392	0,39%
EURCHF	1,0512	0,56%
USDJPY	115,64	0,08%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,37	-0,80%
EURHUF	353,70	-1,01%
EURRON	4,94	-0,15%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,67	-0,13
Polska PS1026	4,03	-0,12
Polska DS0432	3,98	-0,11
Niemcy 10L	0,31	0,04
Francja 10L	0,78	0,02
USA 10L	2,04	0,06
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	2,79	0,01
1M	2,87	0,01
3M	3,38	0,06
6M	3,83	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 532,04	2,18%
FTSE 100	7 608,92	1,03%
DAX	15 412,71	1,98%
S&P 500	4 471,07	1,58%
TOPIX	1 914,70	-0,83%
Szanghaj	3 446,09	0,50%

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.



środa, 16 lutego 2022

Zniżki cen obligacji rynków bazowych

Rosnące indeksy giełdowe przełożyły się na niższe ceny obligacji. W Europie podniosła się większość dochodowości. Wyjątkiem były Włochy, gdzie krzywa w większości obniżyła się. W przypadku krzywej niemieckiej krótki koniec (2Y) podniósł się o 2 pb., do -0,35%, środek krzywej (10Y) o 4 pb., do 0,31%, a długi koniec (30Y) o 7 pb., do 0,55%. Podobne nastroje miały miejsce w USA, gdzie krótki koniec (2Y) wzrósł o 1 pb., do 1,58%, środek krzywej (10Y) o 6 pb., do 2,05%, a długi koniec (30Y) o 8 pb., do 2,36%. Zmiany te miały miejsce rano europejskiego czasu i były pochodną poprawy nastrojów po deklaracji Rosji, że konflikt wokół Ukrainy powinien zostać rozwiązany narzędziami dyplomatycznymi. Publikacja danych PPI z USA, które przekroczyły znacząco oczekiwania, w znikomym stopniu wpłynęła na rynek długu.

Dziś rano opublikowane zostały dane na temat inflacji CPI i PPI w Chinach, w obu wypadkach odczyt był poniżej oczekiwań. Ogłoszone kilka godzin później brytyjskie dane CPI zaskakiwały w górę. W tym otoczeniu spodziewamy się powolnej wspinaczki dochodowości. Silniejsze ruchy mogą być ograniczone przez niepewność związaną z sytuacją na wschodzie Europy. Po południu czeka nas publikacja danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA. Pierwszy z ww. czynników może zaskoczyć w dół (po publikacji słabych danych o nastrojach konsumentów). Jednak rynek uważniej niż danym będzie zapewne przyglądać się minutes Fed. Te mogą stać się paliwem do spekulacji pod 50-punktową podwyżkę stóp w marcu i dalsze agresywne ruchy w kolejnych miesiącach, co raczej nie będzie służyć wycenieniu długu.

SPW pod wpływem danych o CPI

Odbiór danych o inflacji oraz uspokojenie sytuacji wokół Ukrainy przełożyły się na umocnienie krajowych obligacji. Inwestorzy zinterpretowali je, jako „najgorsze za nami”, co odzwierciedliło się w korekcie poniedziałkowych wzrostów dochodowości. Krótki koniec (2Y) obniżył się o 13 pb., do 3,67%, środek krzywej (5Y) o 12 pb., do 4,03%, a długi koniec (10Y) o 11 pb., do 3,98%. Krzywa FRA obniżyła się średnio o 7 pb.

Dziś spodziewamy się powrotu do wyższych dochodowości, wobec podobnego oczekiwanego zachowania rynków bazowych. Skala przecen nie powinna jednak być zbyt duża w obliczu obaw o negatywny wpływ silnego wzrostu cen żywności i surowców energetycznych na spowolnienia konsumpcji w kolejnych kwartałach.

Poprawa nastrojów na rynkach

Spadek napięcia w relacjach USA-Rosja oraz będące tego pochodną wzrosty na giełdach pomogły Euro odrabiać straty, które poniosło w trakcie ostatnich dwóch sesji. Z kolei waluty bezpiecznych przystani (USD, GBP, JPY, CHF) osłabiły się istotnie. EURUSD finalnie zamknął dzień 51 pb. wyżej na 1,1355.

Dziś od rana obserwujemy postępującą poprawę wycen euro do dolara. Naszym zdaniem to wynik dalszego odreagowywania stresu wynikającego z obaw o wybuch konfliktu militarnego na wschodzie Europy oraz komentarzy przedstawicieli władz EBC o perspektywie ograniczania ekspansji monetarnej w kolejnych miesiącach. Sądzymy, że presja na wzrost EURUSD utrzyma się do wieczora, do publikacji minutes Fed. Ta może dać napęd do spekulacji o 50-punktowej podwyżce stóp przez Fed w marcu i równie drastycznych w dalszej części roku i umocnić dolara.

Wojna, wojna i po wojnie

W piątek emocje związane ze sporem Ukrainy z Rosją sięgały zenity i przełożyło się to na wyprzedzanie krajowej waluty. Wczoraj, gdy rosyjscy oficjele powiedzieli, że są skłonni do negocjacji, inwestorzy przystąpili do zakupów walut regionu. W konsekwencji złoty nadrobił to, co stracił w ciągu ostatnich dwóch sesji, spychając EURPLN o 5 gr do 4,4930.

Dziś od rana mamy do czynienia z kontynuacją zakupów złotego i walut regionu. Sądzymy, że powrót apetytu na ryzyko, po rozładowaniu sytuacji na wschodzie będzie sprzyjała naszej walucie co najmniej do wieczora. Publikacja minutes Fed powinna wesprzeć dolara i w konsekwencji przełożyć się na realizację zysków z ostatnich wzrostów złotego do euro.

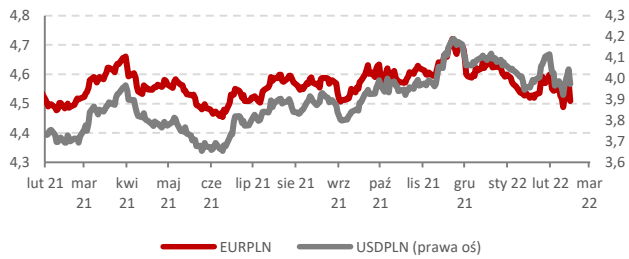
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	Kwartalny PKB	IV kw 2021	%	7,3	7,7	7,1	5,3
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	sty 22	%	9,2	9,4	9,3	
10:00	PL	Szybki szacunek PKB, k/k	IV kw 2021	%	1,7	0	1,7	2,3
10:00	PL	Finalny szacunek inflacji, m/m	sty 22	%	1,9	1,9	1,9	
11:00	DE	Indeks ZEW	lut 22	pkt	54,3	-	55	51,7
11:00	EU	Wstępny PKB, k/k	IV kw 2021	%	0,3	-	0,3	0,3
11:00	EU	Bilans handlowy	gru 21	EUR	-4,6	-		-1,5
14:30	US	PPI m/m	sty 22	%	1	-	0,5	0,2
14:30	US	PPI w przemyśle	sty 22	Indeks	158,3	-		155,8
14:30	US	PPI	sty 22	%	9,7	-	9,1	9,7
14:30	US	Indeks NY Fed dla przemysłu	lut 22	Indeks	3,1	-	12,15	-0,7
Środa, 16 lutego 2022								
2:30	CN	PPI % r/r	sty 22	%	9,1	-	9,5	10,3
2:30	CN	CPI % r/r	sty 22	%	0,9	-	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

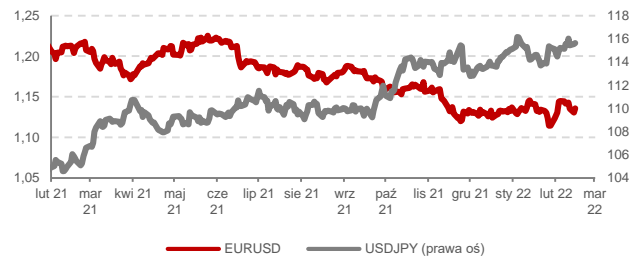
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 16 lutego 2022

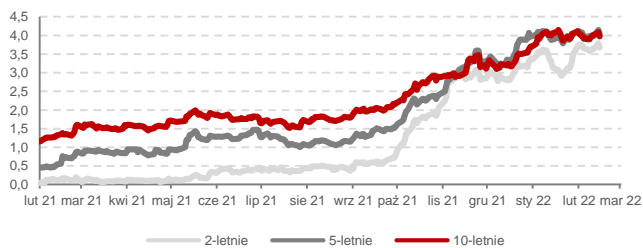
Fixing NBP



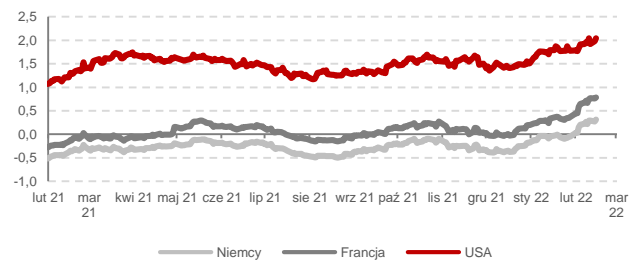
Bazowe pary walutowe



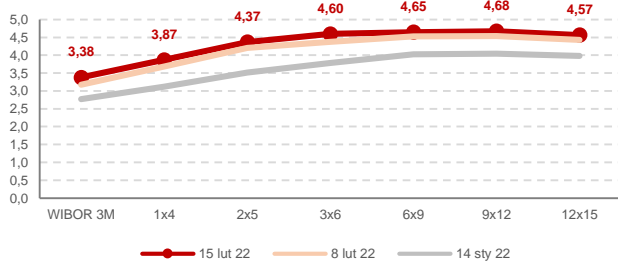
Rentowności SPW



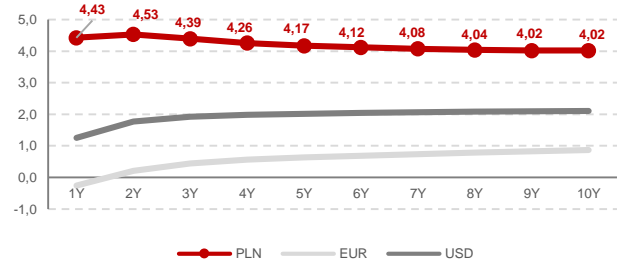
Rentowności obligacji 10-letnich



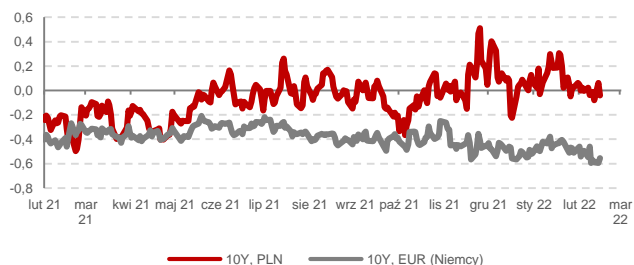
Krzywa FRA



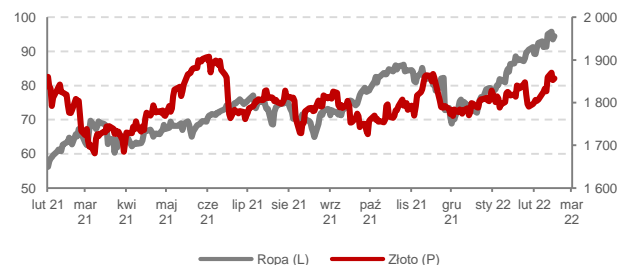
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

środa, 16 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 Piłkuła, 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

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

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 Piłat - Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji
Oliwia Samolyk – 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 sformułowane 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 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 aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyka dla sformułowanych 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