

## Dane ze Stanów w centrum uwagi

Po serii danych i publikacji minutes ze Stanów wczoraj, dziś szykuje się spokojny dzień pod względem publikacji makro. Dane o zasiłkach dla bezrobotnych oraz z rynku nieruchomości (ponownie ze Stanów) już nie wzbudzają tyle emocji, co w 2020 roku, więc będzie można spokojnie zastanowić się nad zbliżającymi się jutro danymi z krajowego przemysłu i krajowego rynku pracy.

## Nadal dobra koniunktura w USA

Dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych za styczeń przebiły oczekiwania ekonomistów i uplasowały się na solidnym plusie. Sprzedaż wyniosła +3,8% m/m vs oczekiwane +1,9% m/m, jednak miało to miejsce przy jednoczesnej rewizji danych z poprzedniego miesiąca o 0,6 pp. w dół. W przypadku przemysłu było to odpowiednio +1,4% m/m vs 0,4% m/m. Ostatni raz ten zestaw danych komentowaliśmy [tutaj](#).



Za wzrostem sprzedaży stał przede wszystkim odbijający od dołka w grudniu sektor e-commerce (+14,5%). Istotnie wzrosła także sprzedaż mebli. Warto zwrócić uwagę, na potencjalne obciążenia odczytu wynikające z zaburzeń wzorców sezonowych w trakcie pandemii oraz „poprawę wyniku” przez wysoką inflację. Naszym zdaniem złożyło się to na wygenerowanie „pozytywnego zaskoczenia” danymi. W przypadku danych przemysłowych za przeważającą część wzrostu odpowiadała produkcja energii i dostarczanie wody. Samo przetwórstwo wzrosło tylko o 0,2% m/m. Natomiast wykorzystanie mocy wytwórczych wróciło powyżej poziomu sprzed pandemii.

Po południu miała miejsce publikacja minutes Fed z ostatniego spotkania. W minutes znalazły się sugestie szybszego niż do tej pory prognozowano podwyższania stóp procentowych i zakończenia zakupów netto aktywów wobec mocnej sytuacji na rynku pracy i podwyższonej inflacji. W minutes pojawiła się też uwaga, że wzrost gospodarczy może gwałtownie wzrosnąć (po słabszym I kw.), jeżeli fala pandemii Omikron rozprószy się.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4916	-0,39%
USD	3,9478	-0,66%
CHF	4,2706	-0,58%
GBP	5,3542	-0,58%
JPY (100)	3,4132	-0,71%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1374	0,14%
EURJPY	131,31	0,01%
EURGBP	0,8372	-0,24%
EURCHF	1,0491	-0,20%
USDJPY	115,47	-0,15%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,34	-0,11%
EURHUF	354,98	0,36%
EURRON	4,94	0,10%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,67	-0,01
Polska PS1026	3,96	-0,07
Polska DS0432	3,94	-0,04
Niemcy 10L	0,27	-0,04
Francja 10L	0,75	-0,03
USA 10L	2,04	0,00
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	-0,01
1M	2,88	0,01
3M	3,39	0,01
6M	3,84	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 607,05	0,11%
FTSE 100	7 603,78	-0,07%
DAX	15 370,30	-0,28%
S&P 500	4 475,01	0,09%
TOPIX	1 946,63	1,67%
Szanghaj	3 465,83	0,57%

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.



czwartek, 17 lutego 2022

## Zniżki rentowności

W Europie dochodowość obligacji tym razem powszechnie obniżyła się. W przypadku krzywej niemieckiej tenor 2Y obniżył się o 2 pb. do 0,37%, 10Y o 4 pb. do 0,27%, a 30Y o 2 pb. do 0,54%. W podobny sposób zachowywały się rentowności w USA. Krzywa UST obniżyła się o 5 pb. na tenorze 2Y do 1,52%, 5Y pozostał bez zmian na 2,04%, a 30Y obniżył się o 1 pb. do 2,35%. Dane o produkcji i sprzedaży detalicznej, pomimo nominalnie mocnych wyników, nie zachwyciły inwestorów. Swoje zrobiły też informacje, że brak jest potwierdzenia wycofania się części wojsk rosyjskich znad ukraińskiej granicy. W tle miała miejsce udana aukcja 20Y UST, na której amerykański Departament Skarbu ulokował 19 mld USD. Wieczorem opublikowano minutes FOMC z ostatniego spotkania, które pomimo jastrzębiego wydźwięku zostały potraktowane bez należytej uwagi przez inwestorów.

Dziś, po względnie optymistycznym otwarciu w Azji, rynki akcji straciły optymizm w reakcji na doniesienia o potyczkach między wojskami ukraińskimi a separatystami. W konsekwencji rentowności obligacji w porannym handlu obniżyły się. Naszym zdaniem presja na niżki utrzyma się w dalszej części dnia, czemu sprzyjać będą doniesienia z Ukrainy (prawdopodobne zaostrzenie języka ze strony administracji rosyjskiej w reakcji na incydenty). Naszym zdaniem publikowane dane (nowe zasiłki, rynek nieruchomości) będą w tej sytuacji ignorowane przez inwestorów.

## SPW za rynkami bazowymi

SPW podążały za rynkami bazowymi. Tenor 2Y obniżył się o 1 pb., do 3,67%, 5Y o 7 pb., do 3,96%, 10Y o 4 pb., do 3,94%. Dziś spodziewamy się kontynuacji zniżek dochodowości w ślad za oczekiwanym zachowaniem rynków bazowych i wobec niejasnej sytuacji na Ukrainie. Ani zapowiedziane na popołudnie prezentacje danych z USA, ani opublikowany rano w Super Expressie wywiad prezesa NBP Adama Glapińskiego, w którym kolejny raz zasugerował kontynuację podwyżek, nie powinny mieć większego wpływu na rynek.

## EURUSD w miejscu

Środa na rynku walutowym upłynęła podobnie do wtorku. Tzn. dolar ponownie tracił, a waluty surowcowe oraz rynków rozwijających się umacniały się. EURUSD przez znaczną część dnia stał w miejscu i nie zareagował na dane z USA. W konsekwencji notowania obniżyły się o 17 pb. do 1,1373. Dziś po porannym osłabieniu wywołanym doniesieniami o potyczkach między rebeliantami a ukraińską armią euro powróciło do umacniania się wobec dolara. Naszym zdaniem pole do poważniejszych zwyżek EURUSD jest jednak ograniczone ze względu na sytuację na Ukrainie.

## Spokojna sesja na złotym

EURPLN odnotował zmienność poniżej przeciętnej i zamknął dzień blisko poziomu otwarcia przy 4,4920. Podobnie zachowały się pozostałe waluty regionu. Dziś o poranku EURPLN rósł w porannym handlu, co było pochodną przecen na giełdach i doniesień z Ukrainy. W perspektywie końca dnia spodziewamy się utrzymania presji na wzrost EURPLN wobec ryzyka pojawienia się kolejnych doniesień o wzroście napięcia na Ukrainie.

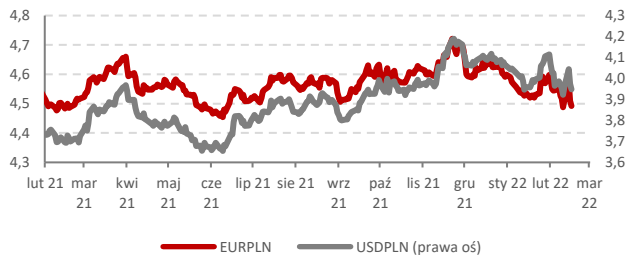
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 14 lutego 2022</b>								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	gru 21	EUR	-3957	-1100	-2130	-1112
<b>Wtorek, 15 lutego 2022</b>								
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	1,9	1,7	2,3
10:00	PL	Finalny szacunek PKB, k/k	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
<b>Środa, 16 lutego 2022</b>								
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	%	1,2	-	0,3	2,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	sty 22	%	3,8	-	2	-1,9
14:30	US	Ceny w eksporcie	sty 22	%	2,9	-	1,3	-1,8
14:30	US	Ceny w imporcie	sty 22	%	2	-	1,3	-0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, r/r	sty 22	%	12,96	-		16,95
15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m	sty 22	%	1,4	-	0,4	-0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa, r/r	sty 22	%	4,08	-		3,67
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	lut 22	Indeks	82	-	83	83
<b>Czwartek, 17 lutego 2022</b>								
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
<b>Piątek, 18 lutego 2022</b>								
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

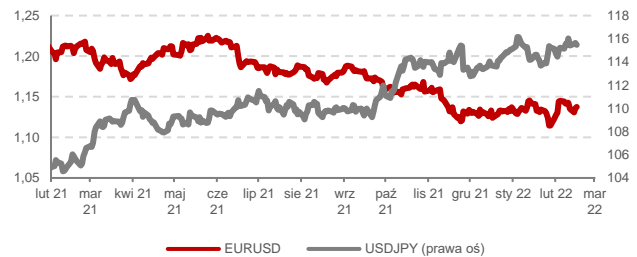
# BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 17 lutego 2022

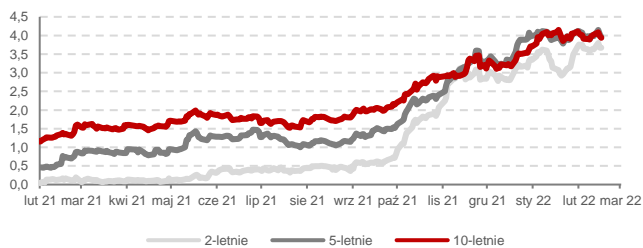
## Fixing NBP



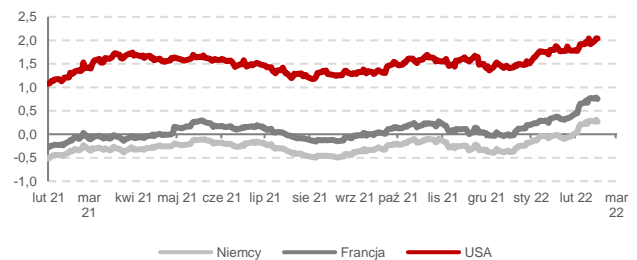
## Bazowe pary walutowe



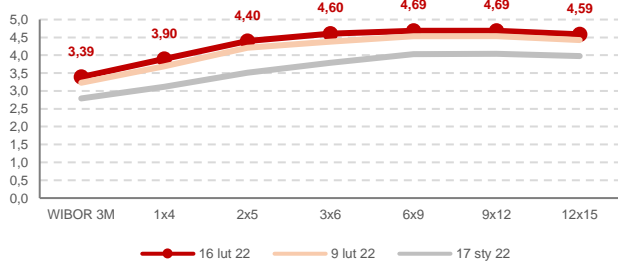
## Rentowności SPW



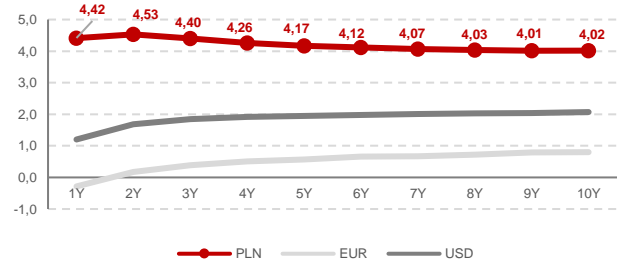
## Rentowności obligacji 10-letnich



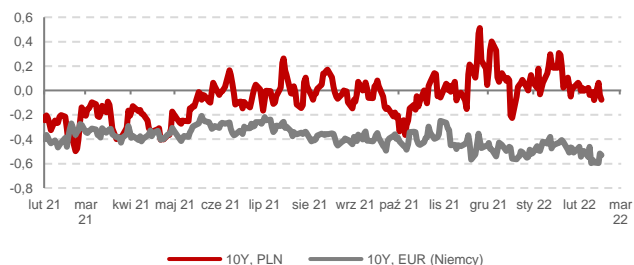
## Krzywa FRA



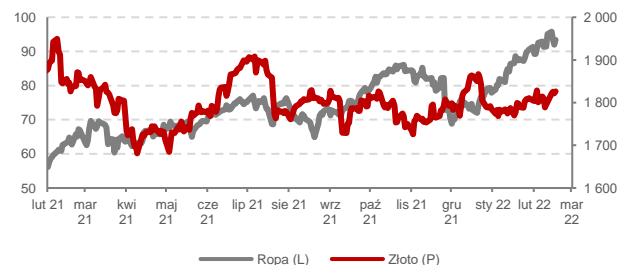
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców



czwartek, 17 lutego 2022

**Współpraca z klientami (dealery 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 Pikuła, 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 in nego 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 ryzyka 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.