

poniedziałek, 21 lutego 2022

Intensywny tydzień przed nami

W poniedziałek z krajowego podwórka poznamy dane o krajowej sprzedaży detalicznej oraz budownictwie. Z kolei dla zachodnich rynków najważniejsze będą wstępne raporty PMI za luty dla wybranych najważniejszych gospodarek.

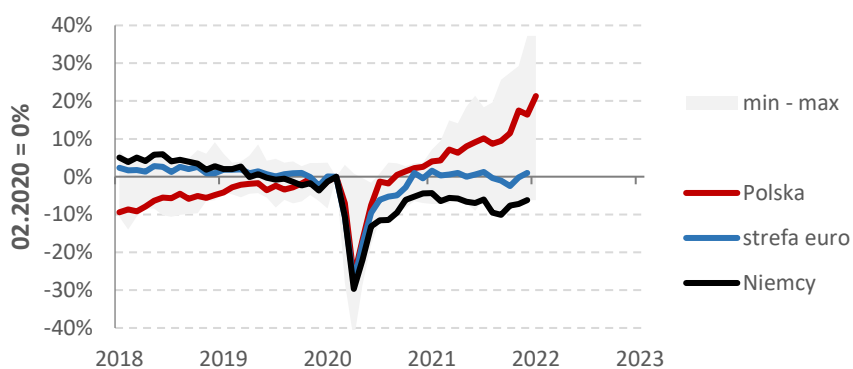
We wtorek indeksy koniunktury GUS oraz decyzja MNB. W środę Biuletyn Statystyczny GUS oraz dane o inflacji HICP w strefie euro za styczeń. W czwartek drugi odczyt PKB w USA za IV kw., aczkolwiek nie będzie wzbudzał już tyle emocji co **pierwszy**.

W piątek na zakończenie tygodnia indeksy koniunktury ESI oraz zamówienia na dobra trwałe w USA za styczeń. W tle sporo wypowiedzi bankierów centralnych z Fed i EBC. Będzie co komentować.

Udany przełom roku w wykonaniu polskiego przemysłu

Krajowy przemysł ponownie zaskoczył w górę. Roczna dynamika wyniosła 19,2% wobec oczekiwanych 14,7%. W ujęciu miesięcznym GUS podał, że przyrost wyniósł +4,2% m/m SA. Tym samym polskie przetwórstwo należy do liderów europejskiego, post-COVID'owego odbicia i na razie wyprzedane jest jedynie przez Litwę.

Produkcja przemysłowa od czasu pierwszego lockdownu



Pod względem kategorii wciąż najwięcej rocznej dynamiki wyjaśnia wytwarzanie energii elektrycznej i zaopatrywanie w gaz (6,24 p.p.), ale jej przyrost na przełomie roku tłumaczy w większej mierze górnictwo, które dodało 1,1 p.p. do swojej rocznej kontrybucji z -0,03 p.p. w grudniu. Zaraz za nim znajdowały się wyroby z metali (+0,56 p.p.), elektronika (+0,72 p.p.) i sprzęt transportowy (+0,52 p.p.). Po drugiej stronie rozkładu z kolei wciąż sektor samochodowy (-0,74 p.p.), metale (-1,04 p.p.) i urządzenia elektryczne (-0,36 p.p.). Poza samochodami wyhamowanie z drugiej strony rozkładu nie martwi, ponieważ ma miejsce i tak z wysokiego poziomu.

Zakładamy, że kolejne miesiące przyniosą osłabienie dynamiki produkcji przemysłowej wraz z wygasaniem efektów jednorazowych związanych z szybkim wzrostem produkcji w energetyce.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5088	0,38%
USD	3,9687	0,53%
CHF	4,3070	0,85%
GBP	5,3988	0,83%
JPY (100)	3,4480	1,02%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1361	-0,11%
EURJPY	130,58	-0,56%
EURGBP	0,8343	-0,34%
EURCHF	1,0456	-0,33%
USDJPY	114,94	-0,46%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,37	0,13%
EURHUF	356,43	0,41%
EURRON	4,94	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,64	-0,02
Polska PS1026	3,91	-0,04
Polska DS0432	3,89	-0,05
Niemcy 10L	0,23	-0,04
Francja 10L	0,70	-0,05
USA 10L	1,97	-0,07
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	2,91	0,03
3M	3,43	0,04
6M	3,86	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	66 409,08	-1,77%
FTSE 100	7 537,37	-0,87%
DAX	15 267,63	-0,67%
S&P 500	4 380,26	-2,12%
TOPIX	1 931,24	-0,79%
Szanghaj	3 468,04	0,06%

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.



Efekty statystyczne głównym źródłem silnych zmian zatrudnienia

Zatrudnienie w styczniu urosło o 2,3% r/r – powyżej naszej, jak i rynkowej prognozy. W ujęciu miesięcznym oznacza to przyrost o 98 tys. miejsc pracy, czyli do poziomu o 0,2% wyższego niż przed lockdownem. Styczeń to jednak regularny miesiąc rewizji badanej przez GUS próby przedsiębiorstw, co tłumaczy większość tego przyrostu. Dodatkowo GUS podał w komunikacie informację o istotnym udziale liczby osób powracających z zasiłku chorobowego.

Przeciętne wynagrodzenie z kolei podniosło się o 9,5% r/r – poniżej naszej, jak i rynkowej prognozy. Dopatrujemy się w tym efektu zwiększonych wypłat premii w grudniu ze względu na wejście w styczniu Polskiego Ładu, co zaburzyło dotychczasową sezonowość. W wyniku tego przeciętne wynagrodzenie spadło w styczniu o wartość nienotowaną dla tego miesiąca od wielu lat.

Implikowany z dwóch powyższych oraz z wtorkowych danych o inflacji realny fundusz płac wyhamował z 2,8% r/r do 2,5% r/r, co wskazuje na istotne ograniczenie dalszego wspierania konsumpcji. Jego dynamika jest bowiem niższa niż miało to miejsce w trakcie ożywienia 2015–2019. Kluczowym warunkiem dalszego wspierania popytu będzie ograniczenie inflacji.

Poniedziałek bez inwestorów z USA

Na koniec tygodnia nadal była kontynuowana presja zniżkowa dochodowości obligacji. W przypadku krzywej UST tylko krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 1,47%, a obniżyły się pozostałe tenory. W przypadku 10Y było to -4 pb. do 1,93%, w przypadku 30Y -5 pb. do 2,24%. Źródłem zmian była awersja do ryzyka związana z eskalacją napięć na linii Rosja-Ukraina.

Podobnie było w Europie, gdzie nawet zazwyczaj spokojny krótki koniec niemieckiej krzywej (2Y) zmalował o 5 pb. do -0,47%. Tenory 10Y i 30Y obniżyły się o 3pb. i 2 pb. do odpowiednio 0,21% i 0,48% podobnie jak większość papierów w strefie euro z wyjątkiem Holandii, gdzie krzywa podniosła się prawie na całej długości. Z tymi wzrostami cen obligacji ponownie korelowały spadki indeksów giełdowych.

Dzisiaj oczekujemy częściowego odreagowania piątkowych zmian po informacjach o możliwym szczycie Biden-Putin w sprawie

poniedziałek, 21 lutego 2022

Ukrainy. Dane PMI ze strefy euro będą stanowić jedynie tło dla doniesień związanych z geopolityką. Po południu zmienność będzie mniejsza ze względu na nieobecność inwestorów z USA spowodowaną dniem świątecznym.

Prezydent powołał nowych członków RPP

O ile w ostatnim czasie korelacja SPW z rynkami była wysoka, tak w piątek krajowe papiery zakończyły dzień mieszanie. W przypadku kluczowych tenorów 2Y pozostał bez zmian na 3,64%, a 5Y i 10Y podniosły się o 1 pb. do 3,93% i 3,90%, przedłużając rekordowo długi okres ujemnego nachylenia 10Y-5Y. W piątek dowiedzieliśmy się także kto zastąpi Łukasza Hardta i Kamila Zubelewicza w RPP (ich kadencja upływa 20 lutego). Będą to Ireneusz Dąbrowski oraz Henryk Wnorowski. Przypominamy, że zastępują oni dwóch względnie jastrzębich członków RPP.

W poniedziałek spodziewamy się spokojnego przyjmowania przez krajowy FI zarówno zmian na rynkach bazowych, jak i publikacji GUS. Nie wykluczamy lekkiego przesunięcia w dół krzywej SPW. Można dodać, że inwestorzy będą czekać na czwartkowy przetarg obligacji, na której MF planuje pozyskać od 3 do 6 mld zł.

EURUSD odrabia piątkowe spadki

Piątek na rynku walutowym upłynął podobnie do czwartku. Ponownie umacniały się waluty bazowe, ponownie najmocniej traciły waluty surowcowe, w tym rubel. W przypadku EURUSD kurs obniżył się o 39 pb. do 1,1320. Dziś rano następuje odreagowanie piątkowych zmian (EURUSD oscyluje powyżej 1,1360), przy poprawie apetytu na ryzyko pobudzonego przez informacje o możliwym szczycie Biden-Putin. Zakładamy, że przy odbicie PMI z sektora usług w Eurolandzie może dostarczyć dodatkowego paliwa dla wzrostów EURUSD.

EURPLN blisko 4,52

W piątek awersja do ryzyka i spadki EURUSD wypchnęły EURPLN powyżej 4,54. Poranna zmiana nastrojów pozwoliła na powrót EURPLN nieco poniżej 4,52. Spodziewamy się, że o ile nie będzie nowych niepokojących informacji w sprawie Ukrainy złoty może dalej się umacniać, a EURPLN testować okolice 4,50. Pomagać temu mogą dane PMI ze strefy euro.

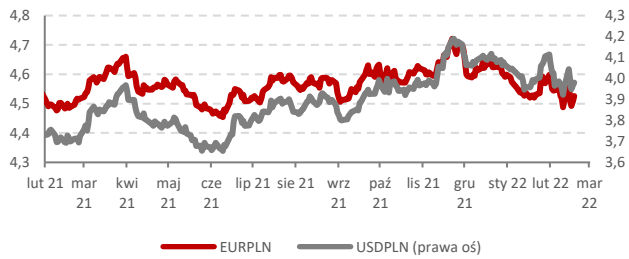
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 21 lutego 2022								
2:15	CN	Stopa procentowa	lut 22	%	3,7	-		3,7
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących, r/r	sty 22	%		-	20,2	16,9
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych, r/r	sty 22	%		9,9	10,7	8
10:00	EU	Indeks Flash PMI	lut 22	pkt		-	52,7	52,3
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	lut 22	pkt		-	58,7	58,7
10:00	EU	Flash PMI w usługach	lut 22	pkt		-	52	51,1
Wtorek, 22 lutego 2022								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	lut 22	Indeks		-	96,5	95,7
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	sty 22	%		8,6	8,7	8,9
14:00	HU	Caixin PMI - przemysł	lut 22	%		-	3,4	2,9
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	gru 21	%		-	18,2	18,3
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	lut 22	Indeks		-	109,8	113,8
Środa, 23 lutego 2022								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	sty 22	%		5,6	5,6	5,4
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	sty 22	%		-	5,1	5,1
Czwartek, 24 lutego 2022								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	235	248
14:30	US	Drugi szacunek PKB	IV kw 2021	%		-	7	6,9
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.		-		1,593
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	sty 22	mln		-	0,807	0,811
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, % m/m	sty 22	%		-		11,9
Piątek, 25 lutego 2022								
8:00	DE	Ceny importu r/r	sty 22	%		-		24
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	sty 22	%		-	6,7	6,9
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	lut 22	pkt		-		-8,8
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	lut 22	Indeks		-	113	112,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	sty 22	%		-	0,7	-0,7
14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	sty 22	%		-	1,5	-0,6
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych r/r	sty 22	%		-	5,1	4,9
14:30	US	Indeks cen konsumpcyjnych m/m	sty 22	%		-		0,4
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	sty 22	%		-	0,5	0,5
14:30	US	Spożycie prywatne, realne	sty 22	%		-		-1
14:30	US	Dochody osobiste	sty 22	%		-	-0,3	0,3
14:30	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	sty 22	%		-	0,4	0,3
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	lut 22	Indeks		-	61,7	61,7
16:00	US	Umowy sprzedaży domów	sty 22	Indeks		-		117,7
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	sty 22	%		-	0,5	-3,8

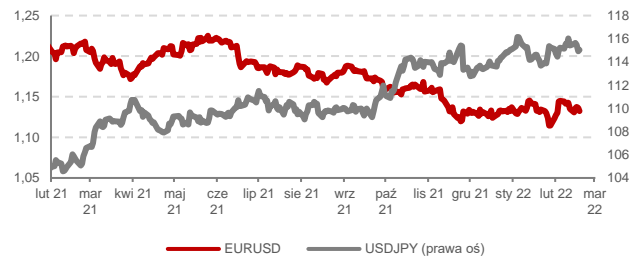
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 21 lutego 2022

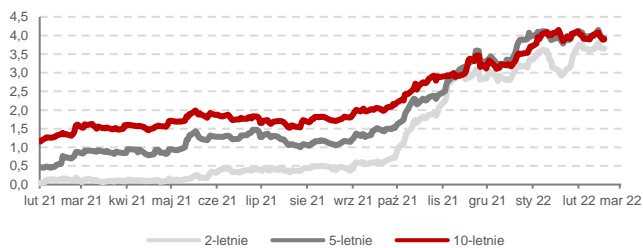
Fixing NBP



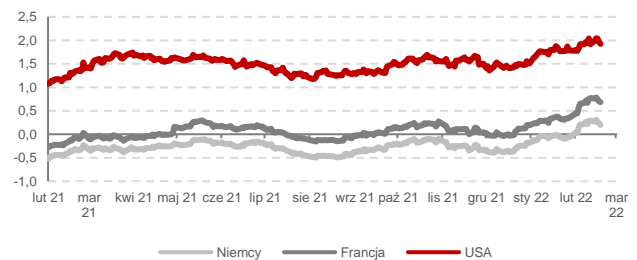
Bazowe pary walutowe



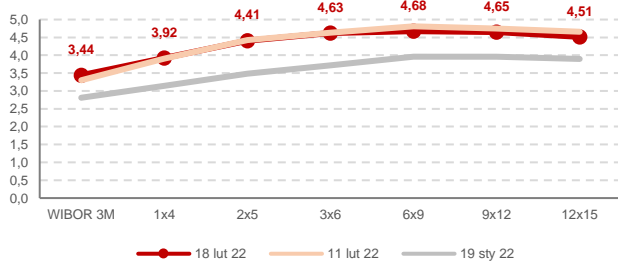
Rentowności SPW



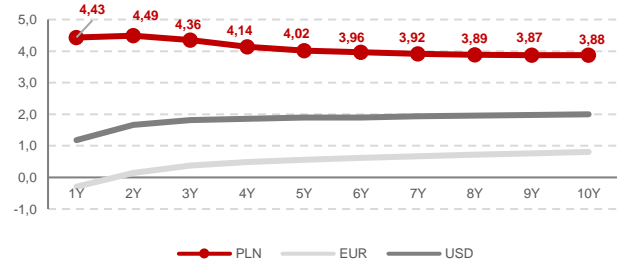
Rentowności obligacji 10-letnich



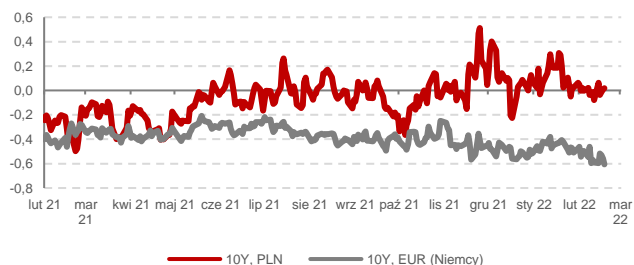
Krzywa FRA



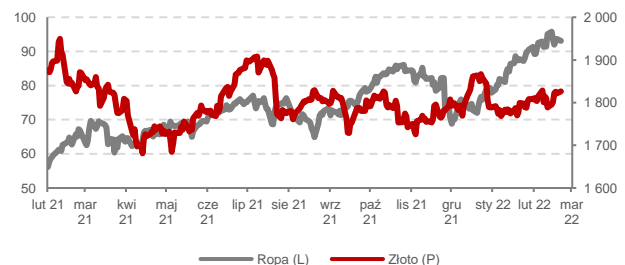
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

poniedziałek, 21 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

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 Piłat - 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 podlegać 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 nietożsamyh 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