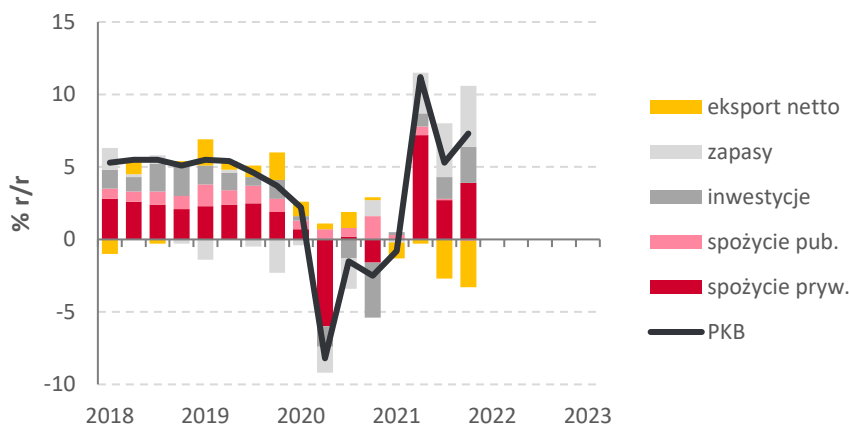


## Kilka danych makro wartych uwagi

Dziś w kalendarzu za nami już indeksy PMI dla Chin, gdzie odczyty wyniosły 50,2 (rządowy) i 50,4 (Markit) pkt., sugerując nieznaczną poprawę. Warto będzie rzucić okiem na krajowy odczyt PMI (spodziewamy się 54,1 pkt. wobec średniej prognoz 54,7 pkt.) oraz finalne indeksy PMI dla strefy euro (ich wstępne odczyty komentowaliśmy [tutaj](#)). O 14:00 zostanie opublikowany także wstępny wynik inflacji dla Niemiec za luty, który będzie jakimś probierzem dla spodziewanego wyniku w kraju, zaplanowanego do publikacji na 15.03.

## GUS potwierdza dynamikę PKB na 7,3% r/r

W ogłoszonym wczoraj wstępnym szacunku PKB za IV kw. GUS poinformował, że dynamika PKB r/r przyspieszyła z 5,5% do 7,3%. W odsezonowanym ujęciu kwartalnym oznacza to spowolnienie z +2,3% k/k do +1,7% k/k. Te wartości są względnie bliskie szacunkom po danych o rocznym PKB za 2021 rok ([tutaj](#)).



Kontrybucja eksportu netto spadła do nienotowanego od 1999 roku poziomu -3,3 p.p. r/r, z kolei kontrybucja wzrostu zapasów (4,2 p.p. r/r) do najwyższego poziomu odnotowanego w historii polskich rachunków narodowych w ogóle (czyli od 1995 roku). Wydaje się, że inwestycje odnotowały lokalną górkę dynamiki r/r. Ich dynamika i kontrybucja podniosły się do poziomu obserwowanego we wcześniejszych cyklach (11,8% r/r, 2,5 p.p. kontrybucji r/r), a w ujęciu kwartalnym pozostały bez zmian (0% k/k).

Dane podsumowują udany 2021 rok, ale ostrożnie sygnalizują możliwe spowolnienie, które w obliczu wojny na wschodzie wydaje się być niemal pewne w kolejnych kwartałach. Niedobór towarów na rynkach, sankcje gospodarcze na Rosję i Białoruś oraz związana z tym niepewność ograniczają pole do dynamicznego wzrostu PKB.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6909	0,65%
USD	4,1965	0,68%
CHF	4,5483	1,07%
GBP	5,6131	0,68%
JPY (100)	3,6313	0,46%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1221	-0,43%
EURJPY	129,00	-0,95%
EURGBP	0,8362	-0,49%
EURCHF	1,0287	-1,40%
USDJPY	115,01	-0,49%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,17	1,82%
EURHUF	371,40	1,75%
EURRON	4,95	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	4,08	0,10
Polska PS0527	4,30	0,11
Polska DS0432	4,12	0,07
Niemcy 10L	0,16	-0,06
Francja 10L	0,61	-0,09
USA 10L	1,82	-0,15
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	2,86	0,04
1M	3,14	0,05
3M	3,65	0,06
6M	4,02	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	61 141,35	1,20%
FTSE 100	7 458,25	-0,42%
DAX	14 461,02	-0,73%
S&P 500	4 373,94	-0,24%
TOPIX	1 886,93	0,57%
Szanghaj	3 462,31	0,32%

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 marca 2022

## Obligacje zyskują wobec awersji do ryzyka

Wprowadzony pakiet sankcji gospodarczych na Rosję przełożył się na wycenę aktywów finansowych. Krzywa UST obniżyła się na całej długości. Tenor 2Y o 13 pb. do 1,44%, 10Y o 14 pb. do 1,83%, a 30Y o 12 pb. do 2,16%. Towarzyszyło temu pogorszenie warunków finansowych (mierzone spreadem FRA-OIS). To samo miało miejsce w Europie, gdzie obniżyła się dochodowość długu każdego kraju strefy. Rekordzistą były obligacje irlandzkie 7Y (-23 pb.). W przypadku niemieckiej krzywej segment 2Y obniżył się o 13 pb., do -0,51%, 10Y o 7 pb., do 0,16%, a długi koniec (30Y) o 4 pb., do 0,43%.

Dziś giełdy w Azji otworzyły się nieco wyżej, co daje szansę na pewne odreagowanie w ramach „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”. Jednak elementem ryzyka pozostaje brak postępu we wczorajszych negocjacjach między Rosją i Ukrainą, plan zamknięcia cieśniny Bosfor przez Turcję oraz kolejne ograniczenia w kontaktach biznesowych zachodnich firm z Rosją. W tym otoczeniu spodziewamy się niewielkich zmian dochodowości na bazowych rynkach długu.

## Chaos na rynku uderza w SPW

O ile obligacje rynków bazowych zyskiwały na awersji do ryzyka, krajowe SPW były wyprzedawane. Krótki koniec (2Y) podniósł się o 10 pb. do 4,08%, środek krzywej (5Y) o 11 pb. do 4,30%, a długi koniec (10Y) o 7 pb. do 4,12%. Tym samym nachylenie krzywej (10Y-2Y) znajduje się na historycznie niskim poziomie (3 pb.). Krzywe PLN IRS oraz PLN FRA zareagowały znacznie słabiej, a kontrakty na długim końcu krzywej IRS nawet obniżyły się, co oznacza, że rynek na razie nie wycenia szybszego tempa podwyżek w związku ze spodziewaną, wyższą presją inflacyjną.

Dziś spodziewamy się stabilizacji dochodowości. Z jednej strony korzystnie na krajowy dług powinny oddziaływać nastroje na bazowych rynkach długu, z drugiej eskalacja konfliktu w bezpośrednim otoczeniu Polski będzie mitygować ten wpływ. W perspektywie kolejnych dni możliwe są korekty dochodowości w dół w obliczu dyskontowania negatywnego oddziaływania sytuacji na wschodzie na krajową gospodarkę.

## Duża zmienność na FX

Bohaterem dnia na rynku walutowym był oczywiście rubel, w przypadku którego płynność na rynku zamarła na początku notowań. Rosyjska waluta osłabiła się wobec szerokiego rynku przeciętnie o 19% wobec wprowadzonych w sobotę i w niedzielę sankcji. Na drugim biegunie znajdowały się pozostałe waluty surowcowe, wspierane przez wzrosty cen ropy. Na plusie były także waluty bazowe z wyjątkiem euro (najmocniej oczywiście bezpieczne przystanie JPY i CHF). EURUSD obniżył się o 54 pb., czyli mniej niż wzrósł w piątek i zamknął dzień na 1,1210. Naszym zdaniem sugeruje to, że przy 1,12 już znajdują się kupujący, którzy będą stabilizowali notowania.

Dziś od rana widzimy pewną poprawę nastrojów na rynkach, pomimo braku widocznego postępu w negocjacjach między Rosją i Ukrainą. Naszym zdaniem powinno to sprzyjać poprawie wycen euro do dolara, choć w obliczu niepewności związanej z konfliktem, poła do wzrostu EURUSD nie ma zbyt wiele.

## Waluty regionu pikują

Złoty, korona i forint traciły w poniedziałek w relacji do bazowych walut. Powodem oczywiście była sytuacja na Ukrainie. W przypadku EURPLN kurs podniósł się o 7,5 gr do 4,70.

Dziś widzimy szansę na pewne odreagowanie wobec poprawiających się nastrojów na światowych giełdach. Trzeba jednak pamiętać, że eskalacja konfliktu w bezpośrednim sąsiedztwie Polski oraz jego niewątpliwie negatywny wpływ na krajową gospodarkę będzie wisiał cieniem nad złotym.

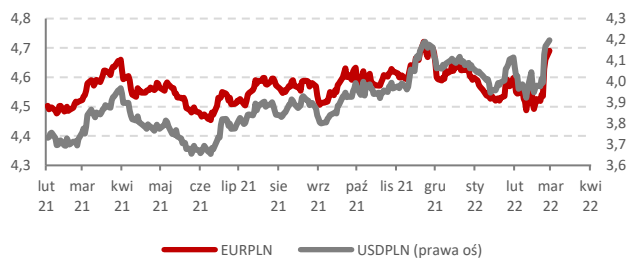
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 28 lutego 2022</b>								
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, % r/r	IV kw 2021	%	7,3	7,3		7,3
10:00	PL	Wstępny szacunek PKB, k/k	IV kw 2021	%	1,7	1,7		1,7
<b>Wtorek, 1 marca 2022</b>								
2:45	CN	Caixin PMI - przemysł	lut 22	pkt	50,4	-	49,3	49,1
9:00	PL	PMI w przemyśle	lut 22	pkt		54,1	54,7	54,5
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	lut 22	pkt		-	58,4	58,4
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lut 22	Indeks		-	58	57,6
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	sty 22	%		-	0,2	0,2
<b>Środa, 2 marca 2022</b>								
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lut 22	%		-	5,4	5,1
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	lut 22	tys.		-	388	-301
<b>Czwartek, 3 marca 2022</b>								
2:45	CN	Caixin PMI - usługi	lut 22	pkt		-		51,4
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	lut 22	pkt		-	56,6	56,6
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	lut 22	pkt		-	55,8	55,8
10:00	EU	Indeks PMI łączny	lut 22	pkt		-	55,8	55,8
11:00	EU	Stopa bezrobocia	sty 22	%		-	6,9	7
11:00	EU	PPI r/r	sty 22	%		-	27	26,2
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	lut 22	tys.		-		19,064
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	225	232
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.		-	1,475	1,476
16:00	US	PMI w usługach	lut 22	Indeks		-	61	59,9
16:00	US	Indeks ISM usługowy	lut 22	Indeks		-		59,9
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	sty 22	%		-		1,6
16:00	US	Zamówienia w przemyśle m/m	sty 22	%		-	0,7	-0,4
16:00	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	sty 22	%		-		0,9
<b>Piątek, 4 marca 2022</b>								
8:00	DE	Eksport	sty 22	%		-	1	0,9
8:00	DE	Import	sty 22	%		-	2	4,7
8:00	DE	Bilans handlowy	sty 22	EUR		-	6,1	6,8
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	sty 22	%		-	1,3	-3
14:30	US	Nowe miejsca pracy poza rolnictwem	lut 22	tys.		-	438	467
14:30	US	Stopa bezrobocia	lut 22	%		-	3,9	4
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze prywatnym	lut 22	tys.		-	409	444

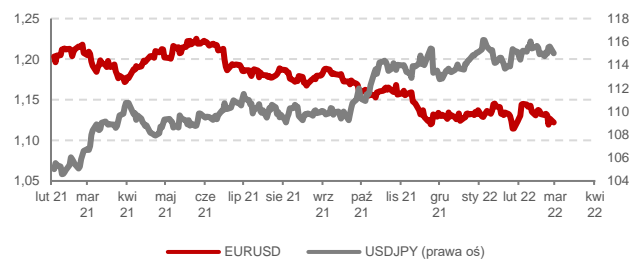
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 1 marca 2022

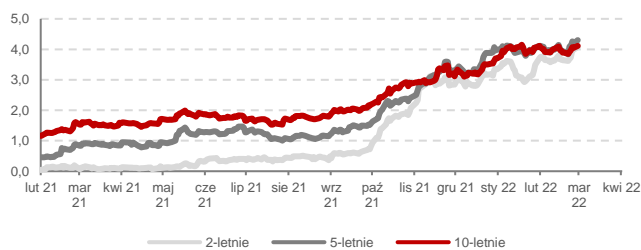
## Fixing NBP



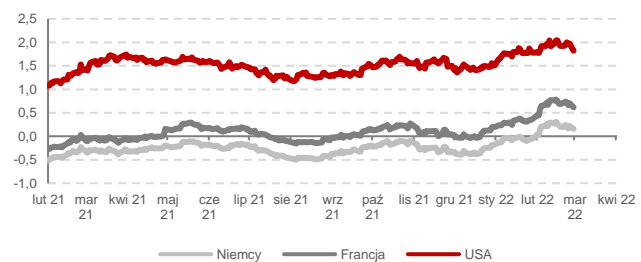
## Bazowe pary walutowe



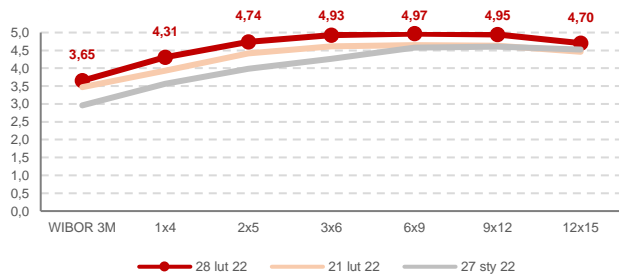
## Rentowności SPW



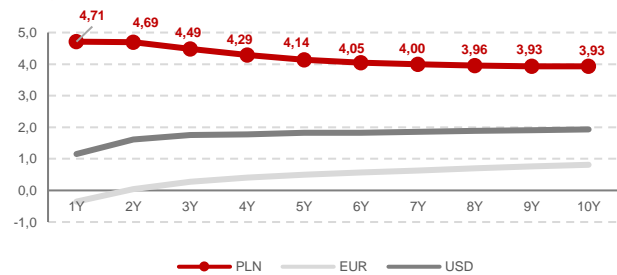
## Rentowności obligacji 10-letnich



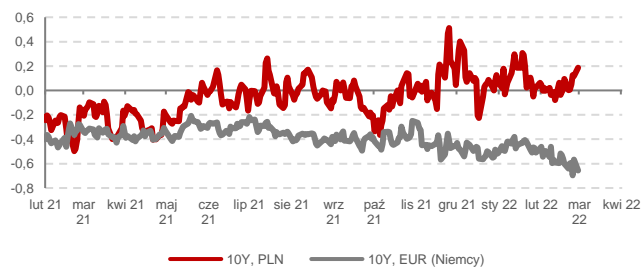
## Krzywa FRA



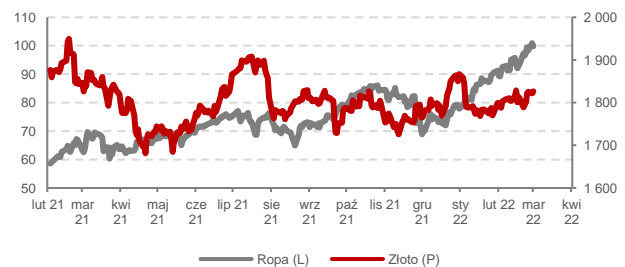
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców



wtorek, 1 marca 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 sformułowane 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 analize 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 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.