

USA wciąż głównym aktorem na scenie

Jeszcze emocje po wczorajszym posiedzeniu FOMC nie zdążyły opaść, a dziś znów oczy inwestorów kierują się ponownie na Stany Zjednoczone, gdzie o 14:30 poznamy pierwszy szacunek PKB za IV kw. oraz cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych. Te dwie publikacje będą głównym punktem programu na dziś i to dookoła nich możliwa jest największa zmienność. W tle będą zamówienia na dobra trwałe w przemyśle.

Powell jastrzębio

Na wczorajszej konferencji prezes Fed powiedział, że Rezerwa Federalna zamierza rozważyć podniesienie stóp procentowych w marcu o ile zajdą do tego odpowiednie warunki (tj. nie zaszkodzi to tamtejszemu rynkowi pracy). Jednocześnie prezes zastrzegł się, że trudno obecnie powiedzieć, czy oznacza to rozpoczęcia serii następujących po sobie podwyżek stóp, ze względu na dużą niepewność w otoczeniu. W odniesieniu do redukcji sumy bilansowej Jerome Powell stwierdził, że dyskusja na ten temat będzie trwała co najmniej do maja, zaś sama redukcja zajmie sporo czasu i będzie przeprowadzana stopniowo. Jednocześnie prezes stwierdził, że podwyżki stóp poprzedzą redukcje sumy bilansowej.

Naszym zdaniem komunikat wskazuje, że Fed podniesie stopy procentowe o 25 pb. w marcu (spotkanie zaplanowane jest na 15-16 marca) i będzie kontynuował ten proces w kwartalnych odstępach w dalszej części roku. Uważamy również, że obecnie większe ryzyko dla zatrzymania procesu podwyżek stóp stanowi znaczący wzrost kosztów życia (drożejąca żywność, energia i jej nośniki) amerykańskich gospodarstw domowych niż pandemia. Szczególnie, że w czasie pandemii doszło do znacznego wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

Warto dodać, że godnie z sugestiami Powella redukcja bilansu ma przebiegać przez zapadanie papierów, a nie ich sprzedaż na rynku. FOMC podkreślił, że w dłuższym terminie planuje trzymać aktywa w większości UST. Podobnie wygląda to obecnie, UST stanowi w nich 5,7 bln USD, zaś MBS 2,7 bln USD. Naszym zdaniem sugeruje to, że nadchodzący tapering będzie powolny, wobec tego, że większość MBS obecnych w aktywach Fed zapada dopiero za 10 lat.

Rynki dyskontują tapering

Jastrzębie wystąpienie prezesa Powella przesunęło w górę ścieżkę oczekiwaną przez rynek podwyżek stóp i nie pozostawiło UST innego kierunku do wyboru niż wzrost dochodowości na całej krzywej. Krótki koniec krzywej UST (2Y) podniósł się o 13 pb., do 1,16% (najwyżej od marca 2020), środek krzywej (10Y) o 9 pb., do 1,87%, a długi koniec (30Y) o 6 pb., do 2,18%. Krzywa USD IRS podniosła się jeszcze mocniej (+11 pb.), a USD FRA nie zostawały w tyle i dotarły do 50% szans na piątą podwyżkę w grudniu tego roku.

Papiery z Europy nie miały wczoraj okazji wycenić tego posiedzenia FOMC. W związku z tym, w ramach spekulacji wokół szczegółów konferencji szefa Fed krzywa niemiecka podniosła się na krótkim końcu (2Y) i środku krzywej (10Y) o 1 pb. do odpowiednio -0,65% i -0,07%, natomiast długi koniec (30Y) wzrósł o 2 pb. do 0,25%.

| Fixing NBP | | Zmiana |
|--------------------------|-----------|-----------|
| EUR | 4,5821 | 1,02% |
| USD | 4,0593 | 1,36% |
| CHF | 4,4161 | 0,52% |
| GBP | 5,4731 | 1,04% |
| JPY (100) | 3,5592 | 0,97% |
| Waluty bazowe | | Zmiana |
| EURUSD | 1,1301 | -0,21% |
| EURJPY | 128,72 | -0,29% |
| EURGBP | 0,8372 | -0,31% |
| EURCHF | 1,0378 | 0,26% |
| USDJPY | 113,88 | -0,05% |
| Waluty regionu | | Zmiana |
| EURCZK | 24,51 | -0,14% |
| EURHUF | 358,95 | -0,57% |
| EURRON | 4,95 | 0,09% |
| Rynki długu | | Zmiana |
| Polska DS1023 | 3,12 | 0,00 |
| Polska PS1026 | 3,88 | -0,10 |
| Polska DS0432 | 3,94 | -0,03 |
| Niemcy 10L | -0,08 | 0,02 |
| Francja 10L | 0,33 | 0,03 |
| USA 10L | 1,77 | 0,00 |
| Stopy banków centralnych | | Zmiana |
| Polska | 2,25 | 5 sty 22 |
| strefa euro | 0 | 16 mar 16 |
| USA | 0-0,25 | 16 mar 20 |
| WIBOR | | Zmiana |
| O/N | 2,29 | 0,01 |
| 1M | 2,53 | 0,01 |
| 3M | 2,91 | 0,02 |
| 6M | 3,29 | 0,03 |
| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
| WIG | 67 047,40 | 1,25% |
| FTSE 100 | 7 371,46 | 1,02% |
| DAX | 15 123,87 | 0,75% |
| S&P 500 | 4 356,45 | -1,22% |
| TOPIX | 1 896,62 | -1,72% |
| Szanghaj | 3 433,06 | -2,58% |

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, 27 stycznia 2022

Dziś od rana obserwujemy spadki na rynkach akcji, w ramach dyskontowania wczorajszej konferencji Fed. Dodatkowy napęd do tych zmian dają spekulacje na temat negatywnego wpływu podwyżek stóp na chiński sektor nieruchomościowy, finansowany częściowo w USD. Dochodowości UST podążają w tym samym kierunku, pozwalając zrealizować zyski z wczorajszych zwyżek. Naszym zdaniem presja na spadki rentowności UST utrzyma się w dalszej części dnia wobec zdecydowanie negatywnego przyjęcia wczorajszej konferencji przez rynki akcji. Rynki europejskie raczej będą tracić w cenach, w ramach nadrabiania zaległości za wieczornymi ruchami UST. Popołudniowe publikacje danych raczej nie powinny mieć wpływu na zachowanie długu.

Przecena większości SPW

Nad Wisłą krzywa SPW uległa delikatnemu wypłaszczeniu. Krótki koniec (2Y) podniósł się o 3 pb. do 3,15%, środek krzywej (5Y) o 6 pb. do 3,94%, natomiast długi koniec (10Y) zmalał o 2 pb. do 3,92%. Wzrosty nastąpiły na większości tenorów i tylko papiery 9Y i 10Y zyskiwały wczoraj na wycenie. Podniosła się za to z kolei cała krzywa FRA PLN oraz krzywa IRS PLN (obie średnio o 4 pb.) W najlepsze brnie wyżej także rynek pieniężny, w którego przypadku WIBOR 1Y podniósł się o kolejne 10 pb. do 3,62% - najwyższej od lutego 2013. Dane o podaży pieniądza w kraju zostały zignorowane przez inwestorów.

Na dziś MF zaplanowało aukcję sprzedaży, na której planuje ulokować od 3 do 6 mld zł obligacji. Do tej pory resort ma sfinansowane 48% potrzeb pożyczkowych na ten rok.

Dziś spodziewamy się wzrostów dochodowości wzdłuż całej krzywej w ramach próby nadgania wczorajszych wieczornych zmian UST. Zważywszy silnie negatywne przyjęcie wczorajszego komunikatu przez Fed przez rynki akcji uważamy, że tym razem negatywne zmiany w wycenie będą bardziej widoczne w długim końcu krzywej SPW.

Dolar kolejną sesję na prowadzeniu

Retoryka prezesa Powella nie pozostawiła innego wyboru rynkowi niż umocnić amerykańską walutę. Dolar zyskiwał w relacji do niemal wszystkich walut. W przypadku EURUSD kurs obniżył się o 58 pb. do 1,1240. Jakąś cegiełkę do tego mogło dołożyć także wyraźne nieusatisfakcjonowanie Rosji odmowną odpowiedzią na rosyjskie żądania „wspólnych gwarancji”, którą amerykański ambasador w Moskwie dostarczył wczorajszym popołudniem do rosyjskiego MSZ.

Dziś spodziewamy się kontynuacji spadków EURUSD. Hamowanie może nastąpić po południu, przy okazji publikacji danych z USA, same dane jednak bardziej będą pretekstem dla realizacji zysków. W dalszym ciągu widzimy, bowiem perspektywę dla umocnienia dolara wobec utrzymującego się napięcia geopolitycznego.

EURPLN wciąż do góry

W środę złoty osłabiał się już piątą sesję z rzędu, aczkolwiek w istotnie wolniejszym tempie niż na początku tygodnia. Kurs EURPLN podniósł się o 0,5 gr do 4,5830. Sądymy, że wobec sugerowanego zaostrzenia polityki monetarnej przez Fed krajowa waluta będzie nadal poddawana presji ze strony sprzedających, choć warto zwrócić uwagę, że złoty wobec dolara radził sobie najlepiej z walut regionu.

Dziś o poranku mamy do czynienia z dalszą wyprzedaną złotego, choć w bardzo umiarkowanym tempie. Zważywszy silne wzrosty EURPLN w ostatnich dniach widzimy dziś pole do realizacji zysków i umocnienia złotego. Dobrym wyzwaczem dla tego ruchu mogłoby być oczekiwane przez nas, także w ramach realizacji zysków, przejściowe osłabienie dolara do euro

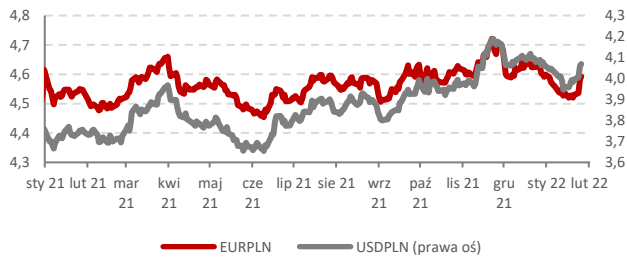
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

| Godz. | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Odczyt | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|---------------------------------------|------|---|--------------|-----------|--------|----------|-----------|------------|
| Poniedziałek, 24 stycznia 2022 | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących, r/r | gru 21 | % | 16,9 | - | 18,5 | 21,2 |
| 10:00 | PL | Sprzedaż detaliczna w cenach stałych, r/r | gru 21 | % | 8 | 7 | 9,6 | 12,1 |
| 10:00 | EU | Indeks Flash PMI | sty 22 | pkt | 52,4 | - | 52,6 | 53,3 |
| 10:00 | EU | Flash PMI w przemyśle | sty 22 | pkt | 59 | - | 57,5 | 58 |
| 10:00 | EU | Flash PMI w usługach | sty 22 | pkt | 51,2 | - | 52,2 | 53,1 |
| Wtorek, 25 stycznia 2022 | | | | | | | | |
| 10:00 | DE | Ifo Klimat w biznesie | sty 22 | Indeks | 95,7 | - | 94,7 | 94,7 |
| 14:00 | HU | Caixin PMI - przemysł | sty 22 | % | 2,9 | - | 2,7 | 2,4 |
| 15:00 | US | Indeks cen domów Case-Shiller r/r | lis 21 | % | 18,3 | - | 18 | 18,4 |
| 16:00 | US | Zaufanie konsumentów Conf. Board | sty 22 | Indeks | 113,8 | - | 111,8 | 115,8 |
| Środa, 26 stycznia 2022 | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Stopa bezrobocia | gru 21 | % | 5,4 | 5,5 | 5,4 | 5,4 |
| 14:00 | PL | Podaż pieniądza M3 | gru 21 | % | 8,9 | 9,7 | 9,9 | 10,1 |
| 16:00 | US | Sprzedaż nowych domów | gru 21 | mln | 0,811 | - | 0,76 | 0,744 |
| 16:00 | US | Sprzedaż nowych domów, % m/m | gru 21 | % | 11,9 | - | - | 12,4 |
| 20:00 | US | Decyzja Fed o stopach | sty 22 | % | 0,125 | 0-0,25 | 0,125 | 0,125 |
| Czwartek, 27 stycznia 2022 | | | | | | | | |
| 14:30 | US | Nowi bezrobotni | poprz. tydz. | tys. | - | - | 260 | 286 |
| 14:30 | US | Zamówienia na dobra trwałe | gru 21 | % | - | - | -0,5 | 2,6 |
| 14:30 | US | PKB kwart., I szacunek | IV kw 2021 | % | - | - | 5,5 | 2,3 |
| 14:30 | US | Pobierane zasiłki dla bezrobotnych | poprz. tydz. | tys. | - | - | 1,65 | 1,635 |
| 14:30 | US | Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot. | gru 21 | % | - | - | 0,4 | 0 |
| 16:00 | US | Umowy sprzedaży domów | gru 21 | Indeks | - | - | - | 122,4 |
| 16:00 | US | Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m | gru 21 | % | - | - | -0,2 | -2,2 |
| Piątek, 28 stycznia 2022 | | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Ceny importu r/r | gru 21 | % | - | - | 26,4 | 24,7 |
| 10:00 | EU | Podaż pieniądza M3 | gru 21 | % | - | - | 6,8 | 7,3 |
| 11:00 | EU | Wskaźnik zaufania konsumentów | sty 22 | pkt | - | - | -8,5 | -8,5 |
| 11:00 | EU | Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych | sty 22 | Indeks | - | - | 114,5 | 115,3 |
| 14:30 | US | Wydatki prywatne, spożycie | gru 21 | % | - | - | -0,6 | 0,6 |
| 14:30 | US | Indeks cen PCE bazowych r/r | gru 21 | % | - | - | 4,8 | 4,7 |
| 14:30 | US | Indeks cen konsumpcyjnych m/m | gru 21 | % | - | - | - | 0,6 |
| 14:30 | US | Indeks cen PCE bazowych m/m | gru 21 | % | - | - | 0,5 | 0,5 |
| 14:30 | US | Spożycie prywatne, realne | gru 21 | % | - | - | - | 0 |
| 14:30 | US | Dochody osobiste | gru 21 | % | - | - | 0,5 | 0,4 |
| 16:00 | US | Nastroje konsumentów Michigan, dane ost. | sty 22 | Indeks | - | - | 68,7 | 68,8 |

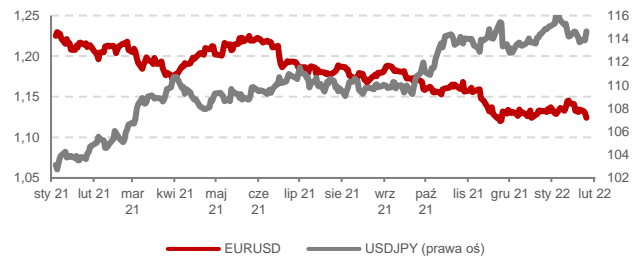
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 27 stycznia 2022

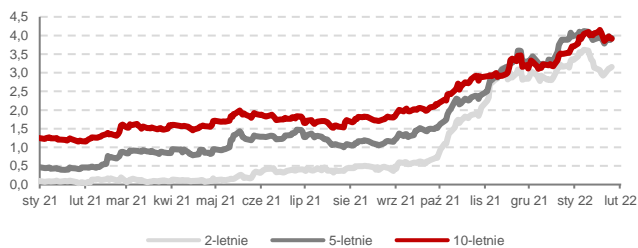
Fixing NBP



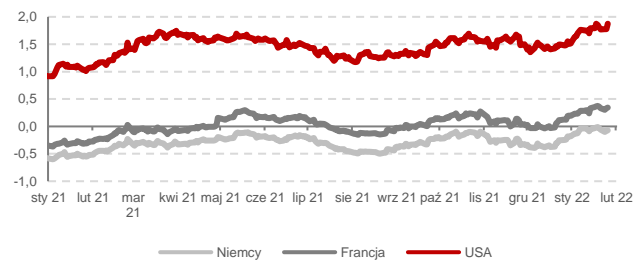
Bazowe pary walutowe



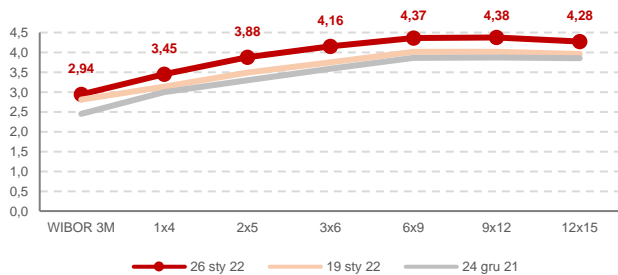
Rentowności SPW



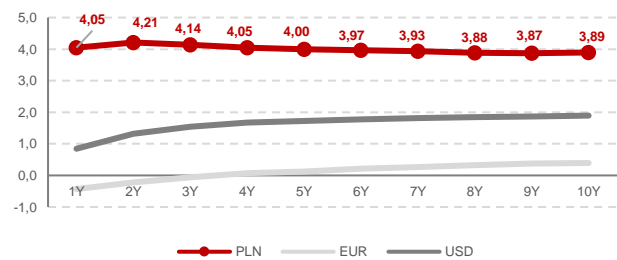
Rentowności obligacji 10-letnich



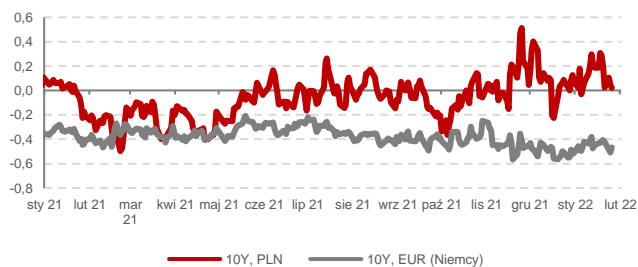
Krzywa FRA



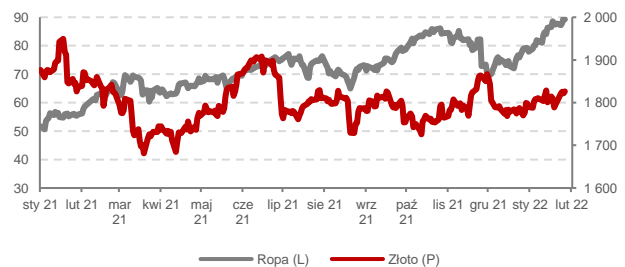
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

czwartek, 27 stycznia 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 Piąt – 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 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. 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 bezwzględnego i względnego 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