

Konferencja prezesa NBP w centrum uwagi

Ze środowego kalendarza połowa emocji już za nami. Rano zostały opublikowane dane o niemieckim bilansie handlowym, gdzie wymiana towarowa rosła szybciej niż oczekiwano, głównie za sprawą importu. Na 15:00 zapowiedziana jest konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego jako uzupełnienie wczorajszej decyzji RPP.

RPP bez zaskoczeń

Rada postanowiła podnieść stopy procentowe o 50 pb. zgodnie z medianą oczekiwań ekonomistów. Nowinką jest wzrost stopy rezerwy obowiązkowej z 2,0% do 3,5%, czyli do poziomu sprzed pandemii. Zmniejszy to nadpłynność sektora oraz ograniczy w jakimś stopniu akcję kredytową. Tym samym stopy są obecnie najwyższe od 2013 r.

W opublikowanym po posiedzeniu komunikacie wskazano, że koniunktura gospodarcza na świecie pogorszył się, zaś prognozy wzrostu na rok 2022 sugerują osłabienie jego dynamiki w relacji do roku 2021. Jako powody wymienione zostały wysokie ceny surowców, ograniczenia w łańcuchach dostaw oraz czynniki geopolityczne. Według Rady przyczynia się to do utrzymywania globalnej inflacji na podwyższonym poziomie i ryzyka jej pozostania na niewidzianym od lat poziomie także w 2022 roku. Zdaniem Rady elementy te, podobnie jak sytuacja pandemiczna i polityka gospodarcza (zapowiadane zaostrzenie polityki przez banki centralne) w największych krajach, pozostaną czynnikami ryzyka dla wzrostu w 2022 roku.

W tym otoczeniu zaznaczono, że w Polsce także utrzymuje się ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego w średnim terminie, za sprawą ww. czynników oraz dobrej sytuacji gospodarczej w kraju. Należy to interpretować jako sugestię kolejnych podwyżek, aczkolwiek o skali zależnej od napływających danych. W komunikacie podkreślono korzystną rolę aprecjacji złotego w procesie zacieśniania polityki pieniężnej.

Naszym zdaniem ton komunikatu nie był wystarczająco jastrzębi by uznać, że Rada jest gotowa na daleko posunięte, dalsze podwyżki. Zwłaszcza, że podwyżki stóp zostały tym razem okraszane powrotem do przed pandemicznego poziomu stopy rezerw obowiązkowych, a bank centralny sugeruje, że istotnym sojusznikiem w walce z inflacją byłoby umocnienie złotego. Naszym zdaniem wskazuje to, że do szczytu podwyżek jest już bardzo blisko i szacujemy, że osiągną one w tym cyklu maksymalnie 3,25% na stopie referencyjnej. Potwierdzenia naszych oczekiwań będziemy szukali dziś o 15:00 w trakcie konferencji prasowej prezesa Glapińskiego.

Spokojna sesja na rynku długu

W Europie dochodowość większości obligacji podniosła się. Wyjątkiem były rentowności greckich papierów, które skorygowały swój poniedziałkowy wystrzał o 30 pb. Natomiast niemiecka krzywa pozostała bez zmian na krótkim końcu (2Y) na -0,30%, podniosła się o 4 pb. na środku (10Y) oraz o 6 pb. na długim końcu (30Y) do odpowiednio 0,26% i 0,46%. Zwykle sprzyjały rosnące przeważnie indeksy giełdowe na europejskich parkietach.

Z kolei w Stanach wzrosty rentowności były wyraźniejsze. Krótki koniec krzywej UST (2Y) oraz środek krzywej (10Y) podniosły się o 5 pb., do odpowiednio 1,35% i 1,97%, a długi koniec (30Y) o 4 pb., do 2,26%. W tle miała miejsce publikacja danych o bilansie handlowym dla USA za grudzień, ale nie wzbudziła ona dużo emocji. Podobnie zresztą jak aukcja 3Y UST.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5274	-0,61%
USD	3,9693	-0,45%
CHF	4,2973	-0,32%
GBP	5,3792	-0,19%
JPY (100)	3,4403	-0,76%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1415	-0,24%
EURJPY	131,92	0,17%
EURGBP	0,8425	-0,32%
EURCHF	1,0563	-0,06%
USDJPY	115,55	0,36%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,25	0,02%
EURHUF	353,75	0,00%
EURRON	4,94	-0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,58	-0,05
Polska PS1026	3,90	-0,08
Polska DS0432	3,90	0,00
Niemcy 10L	0,26	0,04
Francja 10L	0,72	0,04
USA 10L	1,96	0,05
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	2,75	0,05
1M	2,77	0,03
3M	3,17	0,04
6M	3,65	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	68 071,99	1,46%
FTSE 100	7 567,07	-0,08%
DAX	15 242,38	0,24%
S&P 500	4 521,54	0,84%
TOPIX	1 934,06	0,42%
Szanghaj	3 452,63	0,67%

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, 9 lutego 2022

Dziś rano obserwujemy kontynuację zwyżek na rynkach akcji w Azji i kontraktów futures na indeksy giełdowe starego świata w ślad za wczorajszymi wzrostami, które miały swoje źródło w poprawie wycen banków. Mimo to dochodowości obligacji po naszej stronie oceanu nieznacznie spadły o poranku, co naszym zdaniem jest pochodną redukcji cen ropy naftowej. W ciągu dnia spodziewamy się stopniowego hamowania zniżek dochodowości po obu stronach oceanu w oczekiwaniu na zapowiedzianą na jutro publikację styczniowych danych inflacyjnych z USA oraz na piątek z Niemiec.

Kupuj plotki, sprzedawaj fakty

Po wczorajszym posiedzeniu RPP rentowność SPW obniżyła się prawie na całej długości krzywej. Krótki koniec (2Y) zmaleł o 5 pb., do 3,58%, środek krzywej (10Y) o 8 pb., do 3,90%, a długi koniec (10Y) pozostał bez zmian na 3,90%. Spadki na krzywych PLN IRS i PLN FRA były mocniejsze (średnio o 11 pb. na całej długości). Tym samym rynek wyraźnie zszedł poniżej oczekiwań z początku lutego. Przesunął się też spodziewany moment szczytu podwyżek z lipca na maj, więc oczekiwany teraz przez rynki scenariusz to trzy podwyżki po 50 pb. i zakończenie cyklu zacieśniania. W tle WIBOR konsekwentnie podnosi się od początku roku.

Wyjątkowo na piątek (nie na czwartek, jak zazwyczaj) MF zaplanowało aukcję zamiany, na której skupi papiery PS0422, OK0722, WS0922, WZ1122 i PS0123.

Dziś w ciągu dnia spodziewamy się kontynuacji zniżek dochodowości oraz stawek FRA i IRS w ślad za oczekiwanym zachowaniem rynków bazowych. Po południu możliwe jest zahamowanie zniżek w ramach dyskontowania (w ślad za rynkami bazowymi) czwartkowej publikacji danych inflacyjnych z USA. Wsparciem dla tego scenariusza powinna być konferencja prezesa NBP, na której spodziewamy się położenia większego nacisku na sygnalizowanie ryzyka dla inflacji niż ryzyka dla wzrostu.

EURUSD koryguje ostatnie wzrosty

We wtorek dolar aprecjonował wobec większości walut na rynku. Wyjątkami były AUD, NZD i RUB. Na EURUSD zmiany jednak nie były duże, bo kurs zakończył dzień o 28 pb. niżej, na 1,1414, co właściwie można przypisać czynnikom losowym wobec skąpego kalendarza makro (notowania praktycznie nie zareagowały na publikację o bilansie handlowym USA). Niemniej to już druga spadkowa sesja po wystrzale z 1,12 z końca stycznia.

Dziś rano obserwujemy nieśmiałe próby spadków EURUSD, pomimo rosnących cen akcji. W ciągu dnia spodziewamy się kontynuacji marszu EURUSD na południe, wobec oczekiwań na zaplanowaną na jutro publikację danych inflacyjnych z USA.

Złoty mocniejszy

Kurs EURPLN próbował wczoraj atakować oba kierunki. Po opublikowaniu decyzji RPP złoty osłabił się wobec euro, niemniej po opublikowaniu komunikatu zdołał odrobić większość tych strat. Naszym zdaniem to zasługa fragmentu komunikatu o pożądanym przez NBP umocnieniu złotego. Finalnie EURPLN zakończył dzień o 0,9 gr niżej, na 4,5245, przy zmienności w ciągu dnia poniżej przeciętnej. W tę samą stronę podążyły pozostałe waluty regionu.

Dziś rano EURPLN próbuje kierować się na południe, czemu sprzyjają rosnące giełdy i spadająca cena ropy naftowej. Sądzymy, że taka sytuacja utrzyma się w dalszej części dnia, zaś konferencja prezesa NBP (na której spodziewamy się dalszych zachęt dla umocnienia złotego) także powinna sprzyjać naszej walucie. Oczekiwane obniżki EURUSD nie powinny tym razem stanowić przeszkody dla aprecjacji naszej waluty.

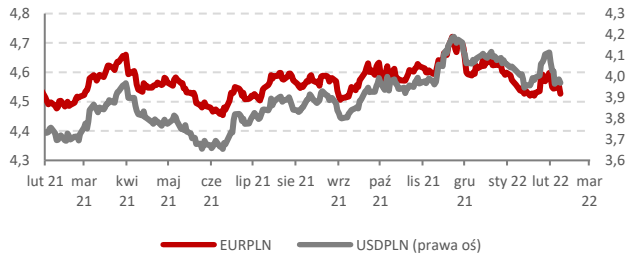
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 7 lutego 2022								
2:45	CN	Caixin PMI - usługi	sty 22	pkt	51,4	-		53,1
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	gru 21	%	-0,3	-	0,4	-0,2
14:00	PL	Aktywa rezerwowe NBP	sty 22	EUR	144,15	-		146,58
21:00	US	Kredyt konsumencki	gru 21	USD	18,9	-	22	39,99
Wtorek, 8 lutego 2022								
14:30	US	Bilans handlowy	gru 21	USD	-80,7	-	-83	-80,2
:	PL	Decyzja RPP	lut 22	%	2,75	2,75	2,75	2,25
Środa, 9 lutego 2022								
8:00	DE	Eksport	gru 21	%	0,9	-	-0,2	1,7
8:00	DE	Import	gru 21	%	4,7	-	-1,5	3,3
8:00	DE	Bilans handlowy	gru 21	EUR	6,8	-	10,4	10,9
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	gru 21	%		-	1,2	1,3
Czwartek, 10 lutego 2022								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	230	238
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	sty 22	%		-	0,5	0,5
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	sty 22	%		-	0,5	0,6
14:30	US	Inflacja bazowa, r/r	sty 22	%		-	5,9	5,5
14:30	US	Inflacja, r/r	sty 22	%		-	7,3	7
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.		-	1,615	1,628
Piątek, 11 lutego 2022								
8:00	DE	Finalny szacunek inflacji, m/m	sty 22	%		-	0,4	0,4
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	lut 22	Indeks		-	67,5	67,2

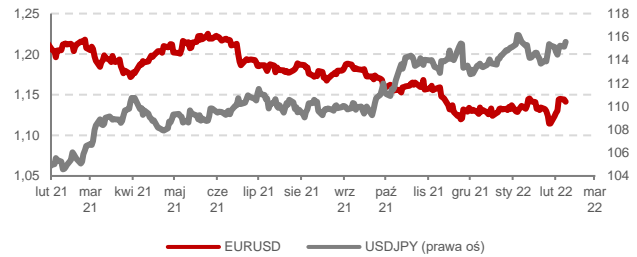
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 9 lutego 2022

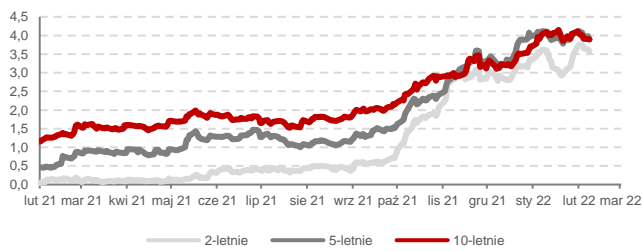
Fixing NBP



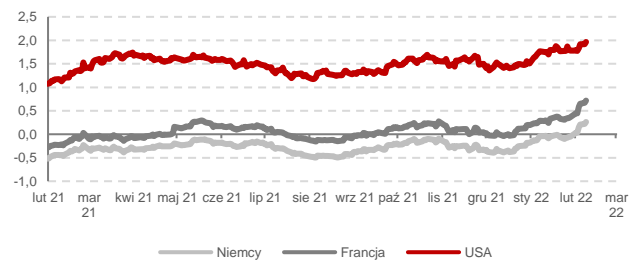
Bazowe pary walutowe



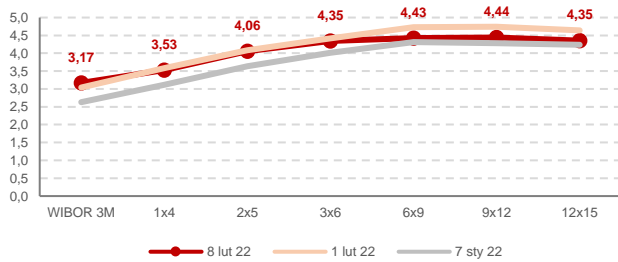
Rentowności SPW



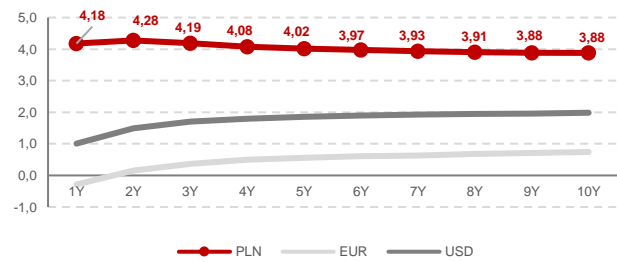
Rentowności obligacji 10-letnich



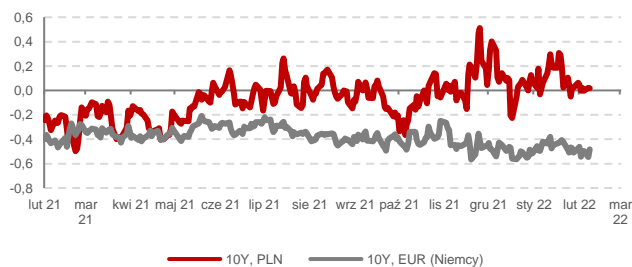
Krzywa FRA



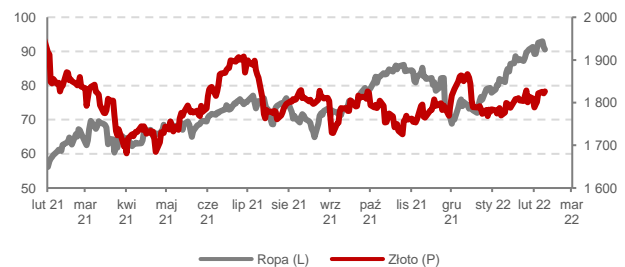
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców



środa, 9 lutego 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 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 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 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.