

W tym tygodniu w kalendarzu

Tydzień rozpoczniemy od publikacji NBP o bilansie płatniczym w grudniu. Rynek spodziewa się deficytu na poziomie -1850 mln EUR, my z kolei szacujemy go na -1100 mln EUR. Dzisiaj po południu wypowie się także prezes Lagarde z EBC, ale tematem ma być europejski system płatniczy, więc raczej nie dostarczy nowości związanych z polityką pieniężną. Spekuluje się, że Fed wykorzysta okazję dzisiejszego zamkniętego posiedzenia zarządu do awaryjnej podwyżki stóp po czwartkowych danych o inflacji, ale wątpimy w ten scenariusz, jakkolwiek nie byłoby to precedensem, ponieważ już raz taka sytuacja miała miejsce w 1994 roku.

W dalszej części tygodnia na liście mamy dane o inflacji oraz PKB w kraju (wtorek). O tym ostatnim wiemy już trochę na podstawie wstępnego szacunku PKB za 2021 (nasz komentarz [tutaj](#)). W środę poznamy dane o amerykańskiej sferze realnej (sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa). Tydzień zamkniemy danymi z krajowego przemysłu i rynku pracy. Pomiedzy nimi będą prezentowane dane PPI i CPI z Europy, Chin i USA.

Korekta na UST

W piątek do godzin popołudniowych dochodowości UST i obligacji europejskich rosły. Powodem były spekulacje na temat tego, że Fed może zacieśnić politykę pomimo nadchodzącego spowolnienia oraz o możliwym podobnym ruchu EBC. Jednak ostatecznie większy wpływ na zachowanie rynków miały popołudniowe informacje o rosnącej mobilizacji rosyjskich wojsk na granicy z Ukrainą. W efekcie wraz z silnie spadającymi indeksami giełdowymi (NASDAQ -2,8%) amerykańska krzywa UST obniżyła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) o 12 pb., do 1,49%, środek krzywej (10Y) o 13 pb., do 1,92%, a długi koniec (30Y) o 9 pb., do 2,23%. Podobnie unormowały się oczekiwania na podwyżkę stóp przez Fed (USD FRA śr. -9 pb.). Słabsze niż oczekiwane dane na temat optymizmu konsumentów Michigan nie zdołały wyrzucić presji na wyceny obligacji.

W piątek kiepskie nastroje w trakcie sesji amerykańskiej nie zdążyły wpłynąć na to, co działo się w Europie i dochodowość obligacji finalnie urosła na starym kontynencie. Ponownie liderami wzrostów były Włochy (10Y +6 pb.) i Grecja (10Y +7 pb.). Z kolei w przypadku krzywej niemieckiej zmiany były symboliczne. Krótki koniec (2Y) i środek krzywej (10Y) pozostały bez zmian na -0,33% i 0,29%, a długi koniec (30Y) podniósł się o 2 pb., do 0,49%. Tym samym spread greckich papierów do Bunda wzrósł od początku roku o 90 pb., do 230 pb.

Dziś od rana oczy inwestorów skierowane są na wschód Europy. Sygnały o wycofywaniu personelu ambasad oraz zawieszeniu ubezpieczeń lotów przez międzynarodowych ubezpieczycieli i będące tego konsekwencją odwoływanie połączeń na Ukrainę przez duże firmy lotnicze nie pomagają w uspokojeniu nastrojów. Podobny wpływ mają doniesienia o tym, że dziś rosyjska Duma ma zająć się projektem uchwały uznającej niepodległość dwóch separatystycznych republik w Donbasie. W konsekwencji na rynkach akcji obserwujemy spadki lub stabilizację na niskim poziomie. W tym otoczeniu waluty bezpiecznych przystani, ropa naftowa oraz złoto zyskują. Sugeruje to, że dziś będziemy mieli do czynienia z dalszym marszem dochodowości na południe. W perspektywie tygodnia obecne trendy mogą zostać odwrócone przy okazji publikacji danych inflacyjnych (PPI i CPI z głównych światowych gospodarek), jednak warunkiem dla trwałej zmiany musiałby być spadek napięcia na Ukrainie.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4879	0,00%
USD	3,9218	0,00%
CHF	4,2465	0,00%
GBP	5,3225	0,00%
JPY (100)	3,3870	0,00%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1394	-0,30%
EURJPY	132,22	-0,27%
EURGBP	0,8404	-0,29%
EURCHF	1,0571	-0,03%
USDJPY	116,05	0,03%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,37	0,09%
EURHUF	353,86	-0,10%
EURRON	4,94	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,56	-0,08
Polska PS1026	3,95	-0,06
Polska DS0432	3,98	-0,01
Niemcy 10L	0,26	-0,03
Francja 10L	0,74	-0,01
USA 10L	2,00	-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	2,78	0,01
1M	2,84	0,04
3M	3,28	0,05
6M	3,75	0,05
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 213,81	-1,07%
FTSE 100	7 672,40	0,38%
DAX	15 330,30	-1,03%
S&P 500	4 504,08	-1,81%
TOPIX	1 962,61	0,53%
Szanghaj	3 462,95	-0,66%

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.



poniedziałek, 14 lutego 2022

Długi koniec krzywej SPW w górę

W piątek krzywa SPW podniosła się w segmencie 6-10Y i niektórych krótszych tenorach (3 i 4Y). Jeśli chodzi o główne węzły krzywej to segment 2Y zmalał o 1 pb., do 3,63%, 5Y o 2 pb., do 3,98%, natomiast 10Y podniósł się o 3 pb., do 4,02%, próbując w ten sposób podążyć za rynkami bazowymi. W tle krzywa FRA PLN podniosła się o średnio o 3 pb., a WIBOR 1Y przekroczył czwórkę z przodu po raz pierwszy od 2012 roku.

Na piątkowej aukcji zamiany MF sprzedało obligacje za 3,35 mld zł i odkupiło za 3,07 mld zł. Tak jak sugerowaliśmy w piątek, ponownie za większość popytu odpowiadały papiery serii WZ, choć udział ten wyhamował z 64,0% na poprzedniej aukcji do 53,2% na piątkowej. Dostyc słabo wypadła relacja popyt-podaż (1,13). Tak niski wskaźnik nie był widziany od grudnia 2020, a średnia z ostatnich aukcji także znajduje się w trendzie spadkowym. To pochodna praktycznie nieobecności popytu na papiery krótkiego końca OK (do 2Y), który dosyć często balansuje przy zerze w ostatnim czasie. Wiążemy to z oczekiwaniami rynku na dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej nad Wisłą. Z kolei udział obligacji stałokuponowych z długiego końca w popycie (serie DS) wzrósł do nienotowanego od marca zeszłego roku poziomu (35,4%) z jeszcze blisko zera (6,9%) na początku tego roku. Ministerstwo nie podało o ile wzrosło sfinansowanie potrzeb pożyczkowych po tej aukcji, ale szacujemy, że wskaźnik ten podniósł się z 51,0% do 52,6%.

Dziś przewidujemy poprawę wycen krajowego długu w ślad za oczekiwanym przez nas marszem w dół dochodowości na rynkach bazowych. Mniej podatny na tego rodzaju zmiany może być krótki koniec krzywej, gdzie inwestorzy wyczekują zapowiedzianej na jutro publikacji krajowych danych inflacyjnych za styczeń (spodziewamy się 9,4% r/r). Naszym zdaniem zmiany wycen krajowych obligacji w drugiej połowie tygodnia będą zdominowane przez zachowanie rynków bazowych i sytuację geopolityczną regionie.

Burzliwa sesja na FX

W piątek niesprzyjające nastroje dołożyły do zmienności na rynku walutowym, wspierając waluty bezpiecznych przystani. W konsekwencji o 1,2% umocnił się jen, a CHF i pozostałe (za wyjątkiem euro) waluty bazowe aprecjonowały o ok. 0,6%. Na drugim biegunie były waluty naszego regionu oraz rubel, który tracił 2,5% wobec niestabilnej sytuacji na Ukrainie. W przypadku EURUSD kurs zanurkował o 78 pb. z powrotem poniżej 1,14, demonstrując silną awersję do ryzyka.

Dziś o poranku zachowanie EURUSD wciąż zdominowane jest przez obawy o sytuację na Ukrainie. W konsekwencji presja na spadki EURUSD utrzymuje się. W dalszej części tygodnia spodziewamy się podtrzymania tych trendów, zaś umocnienie dolara do euro może być wspierane za sprawą wypowiedzi przedstawicieli Fed oraz środkowej publikacji minetek z ostatniego posiedzenia FOMC.

Awersja do ryzyka uderza w złotego

W piątek wszystkie waluty naszego regionu traciły. Niestety złoty najmocniej, bo średnio o 1,7%. To pokłosie słabych nastrojów na rynku i odpływu kapitału do bezpiecznych przystani w reakcji na wzrost napięcia w regionie. Kurs EURPLN wzrósł o prawie 6 gr. do 4,5630.

Dziś od rana złoty osłabia się, co naszym zdaniem jest reakcją na sytuację na pograniczu ukraińsko-rosyjskim. Sądymy, że negatywny wpływ sytuacji geopolitycznej w regionie utrzyma się w kolejnych dniach, zaś publikowane dane makro będą miały marginalne znaczenie.

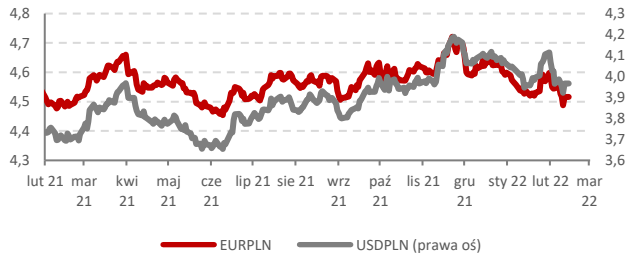
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 14 lutego 2022								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	gru 21	EUR	-1100	-2130	-1112	
Wtorek, 15 lutego 2022								
10:00	PL	Kwartalny PKB	IV kw 2021	%	7,7	7,2	5,3	
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	sty 22	%	9,4	9,3		
10:00	PL	Szybki szacunek PKB, k/k	IV kw 2021	%	0	1,5	2,3	
10:00	PL	Finalny szacunek inflacji, m/m	sty 22	%	1,9	1,85		
11:00	DE	Indeks ZEW	lut 22	pkt	-	53,5	51,7	
11:00	EU	Wstępny PKB, k/k	IV kw 2021	%	-	0,3	0,3	
11:00	EU	Bilans handlowy	gru 21	EUR	-	-	-1,5	
14:30	US	PPI m/m	sty 22	%	-	0,5	0,2	
14:30	US	PPI w przemyśle	sty 22	Indeks	-	-	155,8	
14:30	US	PPI	sty 22	%	-	9,1	9,7	
14:30	US	Indeks NY Fed dla przemysłu	lut 22	Indeks	-	12	-0,7	
Środa, 16 lutego 2022								
2:30	CN	PPI % r/r	sty 22	%	-	9,5	10,3	
2:30	CN	CPI % r/r	sty 22	%	-	1	1,5	
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	gru 21	%	-	0,3	2,3	
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	sty 22	%	-	1,8	-1,9	
14:30	US	Ceny w eksporcie	sty 22	%	-	1,4	-1,8	
14:30	US	Ceny w imporcie	sty 22	%	-	1,3	-0,2	
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, r/r	sty 22	%	-	-	16,95	
15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m	sty 22	%	-	0,4	-0,1	
15:15	US	Produkcja przemysłowa, r/r	sty 22	%	-	-	3,67	
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	lut 22	Indeks	-	82	83	
Czwartek, 17 lutego 2022								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	220	223	
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	sty 22	mln	-	1,7	1,702	
14:30	US	Pozwolenia na budowę	sty 22	mln	-	1,75	1,885	
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.	-	-	1,621	
Piątek, 18 lutego 2022								
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	sty 22	%	12,8	9,8	11,2	
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	sty 22	%	10	14,7	16,7	
10:00	PL	PPI r/r	sty 22	%	13,8	14,5	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	-	6,12	6,18	
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	sty 22	%	-	0,2	0,8	

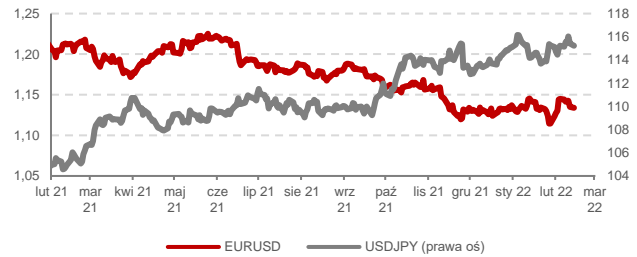
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 14 lutego 2022

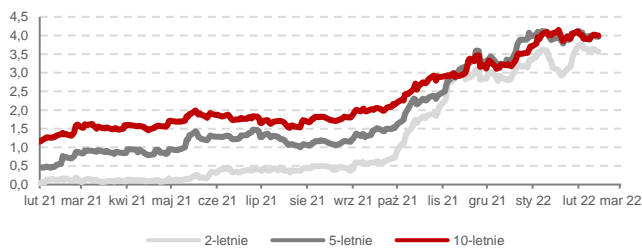
Fixing NBP



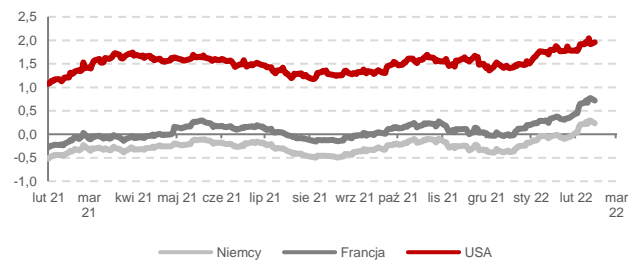
Bazowe pary walutowe



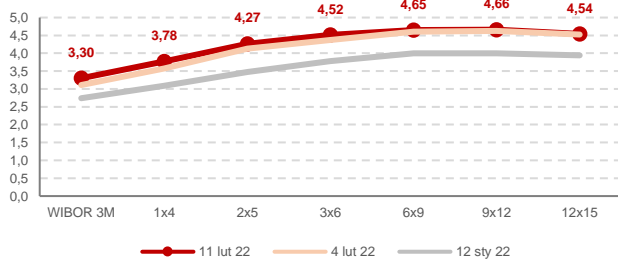
Rentowności SPW



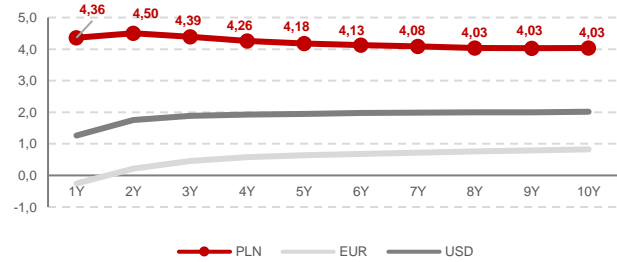
Rentowności obligacji 10-letnich



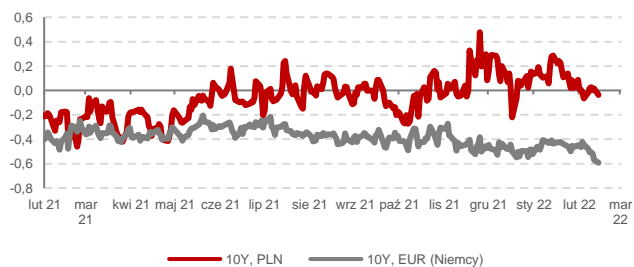
Krzywa FRA



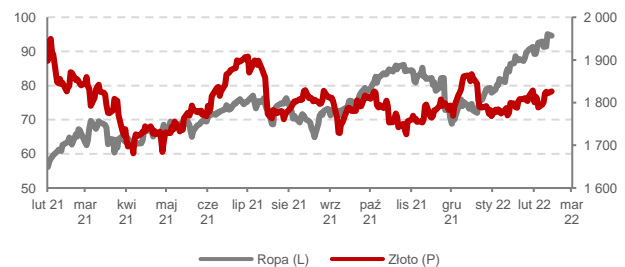
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

poniedziałek, 14 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 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.

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