

Dane makro tłem dla geopolityki

Konflikt Rosja-Ukraina pozostaje głównym źródłem zmienności na rynkach finansowych. Zaplanowane na dzisiejszy dzień wydarzenia makro zapewne będą jedynie tłem. Wymienić można decyzję MNB o poziomie stóp procentowych i publikację indeksów koniunktury GUS za luty. W przypadku tego pierwszego wydarzenia rynek spodziewa się podwyżki głównej stopy o 50 pb. do 3,40%. Kontrakty HUF FRA wyceniają, że to kolejny krok w całym cyklu zacieśniania, który na razie ma zakończyć się w okolicach 6,0% według długiego końca tej krzywej. Natomiast na rynkach bazowych interesujące mogą być niemieckie dane o koniunkturze Ifo oraz amerykański odczyt indeksu nastrojów konsumenckich Conference Board.

Odbicie koniunktury w strefie euro

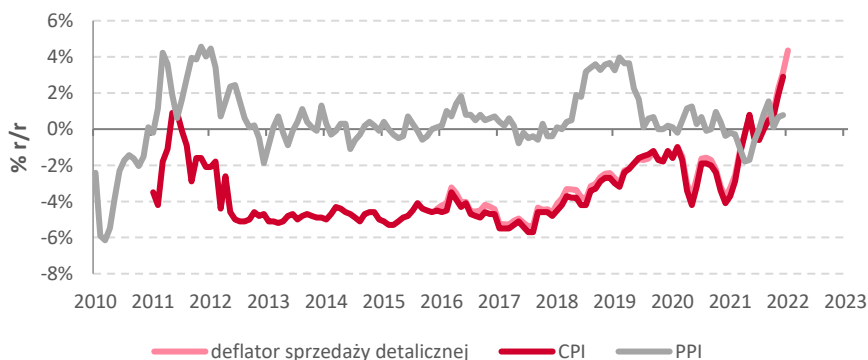
Tempo ożywienia w strefie euro przyspieszyło w lutym według opublikowanych wczoraj wstępnych indeksów PMI dla przemysłu i usług. Łączny indeks podniósł się z 52,3 pkt w styczniu do 55,8 pkt w lutym, co oznacza 5-miesięczny szczyt oraz dwunasty miesiąc z rzędu powyżej kluczowego poziomu 50 pkt.

Pod względem składowych przyrost indeksu PMI w lutym wynikał z dynamicznego ożywienia w sektorze usług. Natomiast indeks dla przemysłu obniżył się nieznacznie, pozostając przy tym na relatywnie wysokim poziomie. Markit podaje, że złagodzenie restrykcji epidemicznych spowodowało istotny wzrost wydatków konsumenckich zwłaszcza w branży turystycznej. W przetwórstwie z kolei ankietowane przedsiębiorstwa wskazują na złagodzenie trudności podaży, które zgłaszały do tej pory. W wyniku tego tempo wzrostu cen materiałów pierwszy raz od dłuższego czasu spowolniło, choć wciąż pozostaje znaczące. Niemniej dane sugerują, że najpoważniejsze trudności w globalnych łańcuchach dostaw przemysł Eurolandu ma już za sobą.

Konsument mało wrażliwy na rosnące ceny

Roczna dynamika realnej sprzedaży detalicznej podniosła się do 10,6% z 8,0% w grudniu, wobec naszej prognozy 9,9%. W ujęciu odsezonowanym oznacza to wzrost sprzedaży o 3,6% m/m wobec spadku o 3,4% m/m w grudniu.

Porównanie wybranych mierników cen kat. "odzież i obuwie"



Ponownie większość zmian wyjaśniają kategorie „odzież” oraz „pozostałe”. Ich kontrybucja do rocznej dynamiki podniosła się na przełomie roku z 6,2 p.p. do 9,9 p.p.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5256	0,37%
USD	3,9798	0,28%
CHF	4,3233	0,38%
GBP	5,4222	0,43%
JPY (100)	3,4561	0,23%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1323	-0,33%
EURJPY	130,19	-0,30%
EURGBP	0,8333	-0,12%
EURCHF	1,0433	-0,22%
USDJPY	115,03	0,08%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,31	-0,26%
EURHUF	356,91	0,13%
EURRON	4,95	0,07%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,64	0,00
Polska PS1026	3,93	0,01
Polska DS0432	3,90	0,01
Niemcy 10L	0,20	-0,03
Francja 10L	0,69	-0,01
USA 10L	1,93	-0,04
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	0,00
1M	2,93	0,02
3M	3,44	0,01
6M	3,87	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	65 696,56	-1,07%
FTSE 100	7 513,62	-0,32%
DAX	15 042,51	-1,47%
S&P 500	4 348,87	-0,72%
TOPIX	1 924,31	-0,36%
Szanghaj	3 490,76	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.



wtorek, 22 lutego 2022

W styczniu tego roku zakupy odzieży spadły nieproporcjonalnie mniej niż rok temu, gdy miał miejsce lockdown (-28% m/m vs -52% m/m rok temu). W wyniku tego ich roczna dynamika podniosła się aż do 97,7%, co oczywiście jest tłumaczone przez efekty bazy. Zwracamy uwagę, że deflator tej kategorii jest pierwszy raz od wielu lat na dodatnim poziomie (+4,4% r/r), co sugeruje, że konsument jeszcze akceptuje wzrosty cen, choć z „zaciśniętymi zębami”, jak wynika z badań nastrojów konsumentów GUS.

Piętą achillesową sprzedaży detalicznej są wciąż samochody - spadek o 13,5% r/r. Słabe wyniki tej kategorii łączymy z ograniczeniami podażowymi. Zakładamy, że z czasem powinny zacząć poprawiać się, co może częściowo zrównoważyć nadchodzące wyhamowanie w pozostałych kategoriach.

Zaskakująco mocne wyniki budownictwa w styczniu

Produkcja budowlano-montażowa podniosła się w styczniu o 20,8% r/r. Po oczyszczeniu danych z wpływu sezonowości wzrost wyniósł odpowiednio +18,5% m/m oraz +19,0% r/r. Przeważającą większość wzrostu tłumaczy kategoria „budowa budynków” (39% r/r). Tak dobre wyniki tej branży można łączyć z niemal rekordową liczbą mieszkań w budowie (867,8 tys.). Można dodać, że w poprzednich miesiącach wyniki w tej kategorii rozczarowywały, co daje możliwość nadgonienia. Świadczy to o tym, że osłabiają się ograniczenia podażowe.

Sytuacja nie jest jednak jednoznaczna, ponieważ w styczniu równocześnie odnotowaliśmy zauważalne osłabienie pozostałych wskaźników dla budownictwa mieszkaniowego. Silniej od wzorca sezonowego obniżyły się liczby oddanych mieszkań (z 26,3 tys. do 15,3 tys.), wydanych pozwoleń na budowę (z 32,7 tys. do 22,2 tys.), jak i rozpoczętych inwestycji (z 17,3 tys. do 11,8 tys.).

Pozostałe kategorie, inżynieria oraz roboty specjalistyczne, przyspieszyły odpowiednio z 2,3% do 7,6% oraz z 6,6% do 14,7% w ujęciu rocznym. Te dwie kategorie skorzystały na dobrych w porównaniu do grudnia i stycznia ubiegłego roku warunkach pogodowych. Budownictwo tym samym wróciło do powyżej poziomu sprzed pandemii. Sądzymy, że zostanie na nim już na dłużej.

Awersja do ryzyka po eskalacji napięć Rosja-Ukraina

Mimo że zmienność na rynkach bazowych wczoraj była ograniczana przez nieobecność inwestorów z USA, silnych impulsów jednak nie brakowało z powodu wieczornego wystąpienia Władimira Putina. Przemówienie Prezydenta Rosji było utrzymane w konfrontacyjnym tonie. Poinformował on o uznaniu samozwańczych republik na wschodzie Ukrainy, co oznacza dalszą eskalację napięć. W konsekwencji było to impulsem do zwiększenia awersji do ryzyka.

Dług w Europie nie zdążył jednak zareagować na te wydarzenia i do popołudnia ceny długu spadały na większości papierów. Była to pochodna wcześniejszego optymizmu związanego z oczekiwaniami na szczyt Biden-Putin oraz mocnych danych PMI z Eurolandu. W przypadku krzywej niemieckiej krótki koniec (2Y) podniósł się o 1 pb. do -0,46%, środek krzywej (10Y) pozostał bez zmian na 0,20%, a długi koniec (30Y) obniżył się o 1 pb.

Dziś rano po powrocie inwestorów z USA rosły ceny obligacji. Krzywa UST obniżyła się o 4-6 pb., wobec piątkowego zamknięcia i znajduje się na poziomach 1,45%(2Y), 1,86%(10Y) oraz 2,19% (30Y). Dalsze zmiany na bazowych rynkach długu zapewne nadal będą uzależnione o wydarzeń na wschodzie Ukrainy. Zważywszy doniesienia mówiące o wkroczeniu rosyjskich wojsk do Donieckiej i Ługańskiej Republiki oraz bardzo prawdopodobne nałożenie sankcji na Rosję trudno oczekiwać szybkiego powrotu optymizmu.

SPW nadal zyskują

W poniedziałek SPW kontynuowały wzrost cen zapoczątkowane w poprzednim tygodniu, w wyniku czego cała krzywa kolejny raz obniżyła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) obniżył się o 3 pb. do 3,61%, środek krzywej (5Y) o 9 pb. do 3,84%, a długi koniec (10Y) o 5 pb. do 3,85%. Spadki na krzywej PLN IRS były jeszcze silniejsze i wyniosły średnio 6 pb. na całej krzywej. W naszej ocenie konflikt Rosja-Ukraina generuje ryzyka dla krajowego wzrostu gospodarczego, co jest argumentem za złagodzeniem retoryki RPP i to pomimo proinflacyjnego (w krótkim horyzoncie) oddziaływania wzrostów cen ropy naftowej. Jednocześnie awersja do ryzyka może przekładać się też na wzrost marż ASW w dłuższych segmentach krzywej, co tłumaczy silniejsze w ostatnich dniach ruchy IRS, niż SPW.



wtorek, 22 lutego 2022

Zakładamy, że przy braku poprawiających globalny apetyt na ryzyko informacji ceny polskich obligacji mogą dalej rosnać w towarzystwie obniżającej się krzywej IRS. Dobrym tłem mogą być dane o koniunkturze, które zapewne nie będą prezentować się tak optymistycznie, jak większość styczniowych twardych danych makro.

EURUSD testuje poziomy poniżej 1,13

W poniedziałek poranny optymizm szybko się ulotnił, a z nim wzrosły EURUSD. Para ta notowałaienne szczyty nieco powyżej poziomu 1,1390 w okolicach publikacji danych PMI z Eurolandu, by w dalszej części dnia oddawać wzrosty, kończąc dzień na poziomach z otwarcia (1,1310). W nocy EURUSD zaczął testować poziomy poniżej 1,13, czyli najniższe od tygodnia. Ponadto można dodać inwestorzy wyprzedają rosyjską walutę. USDRUB przebił poziom 80,50 i zmierza w kierunku historycznych szczytów w okolicach 82,27 ze stycznia 2016 roku. Towarzyszyła temu aprecjacja bezpiecznych przystani (CHF, JPY). Bez informacji dających nadzieję na deeskalację konfliktu trudno oczekiwać odwrócenia widocznych wczoraj tendencji. Dane makro zapewne niewiele będą zmieniać.

EURPLN pod presją awersji do ryzyka

Złoty osłabił się w poniedziałek o 2 gr względem euro do 4,54, co współgrało z awersją do ryzyka na globalnych rynkach. Nie pomogły ani mocne dane z krajowej gospodarki, ani odczyty PMI z Eurolandu. Dziś rano EURPLN pozostaje pod presją wzrostową przebijając 4,5540, czyli notuje poziomy najwyższe od tygodnia. Dalsze zmiany będą zależne od zmian apetytu na ryzyko i wahań EURUSD, na co wydarzenia na wschodzie Ukrainy będą mieć największy wpływ.

wtorek, 22 lutego 2022

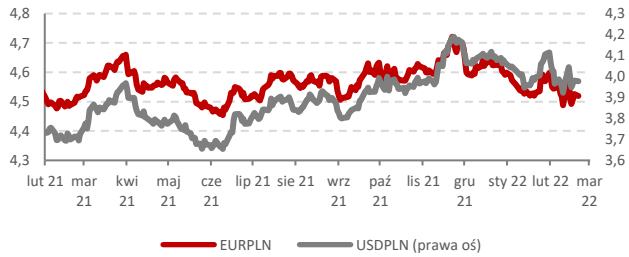
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	-	20,2	16,9
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych, r/r	sty 22	%	10,6	9,9	10,7	8
10:00	EU	Indeks Flash PMI	lut 22	pkt	55,8	-	52,7	52,3
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	lut 22	pkt	58,4	-	58,7	58,7
10:00	EU	Flash PMI w usługach	lut 22	pkt	55,8	-	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	18,3
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	lut 22	Indeks		-	110	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.		-	1,58	1,593
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	sty 22	mln		-	0,806	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	%		-	23,7	24
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	sty 22	%		-	6,7	6,9
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	lut 22	pkt		-	-8,8	-8,8
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	lut 22	Indeks		-	113,1	112,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	sty 22	%		-	0,8	-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	%		-	1	-3,8

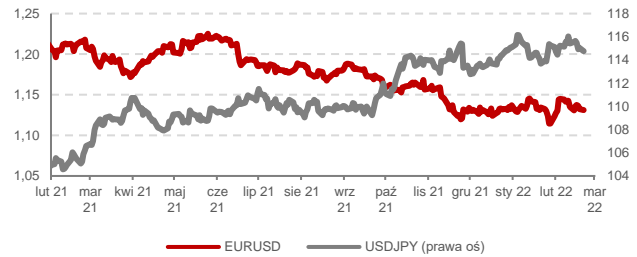
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 22 lutego 2022

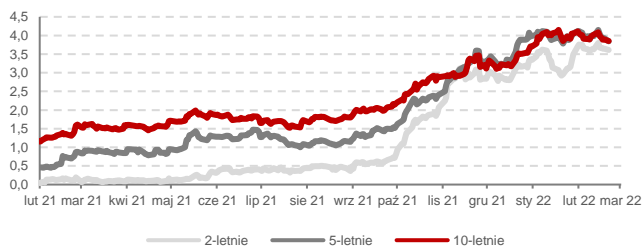
Fixing NBP



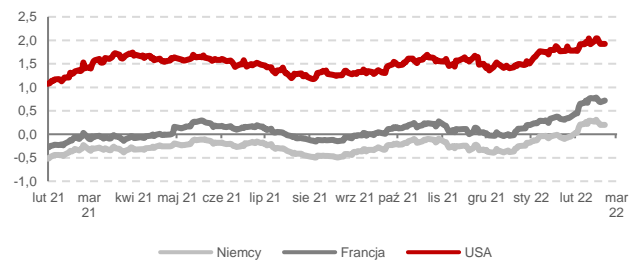
Bazowe pary walutowe



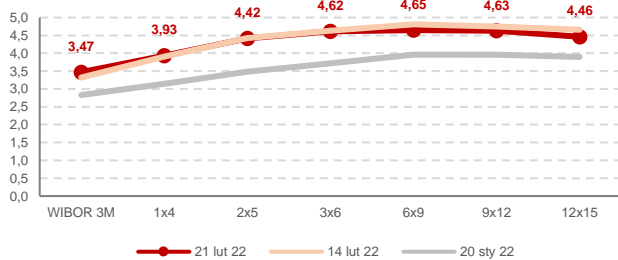
Rentowności SPW



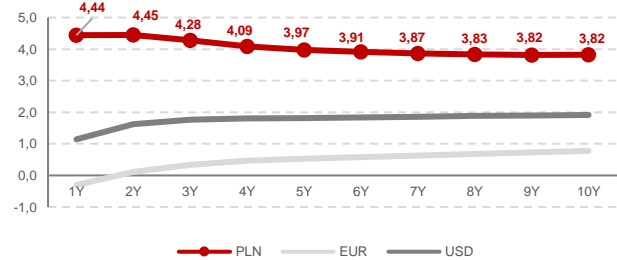
Rentowności obligacji 10-letnich



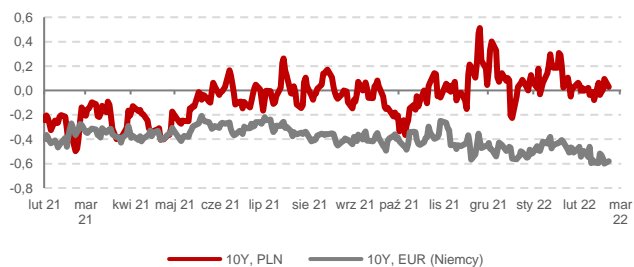
Krzywa FRA



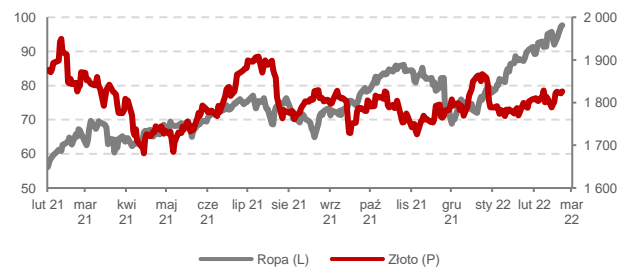
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





wtorek, 22 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 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