

Silna reakcja rynkowa po ataku Rosji na Ukrainę

Poranny atak rosyjskich wojsk na Ukrainę przełożył się na falę awersji do ryzyka na rynkach finansowych. Spadki przedłużają indeksy giełdowe. Ceny ropy naftowej przebiły 100 USD za baryłkę. Jednocześnie rosną ceny bezpiecznych aktywów. Rentowności amerykańskich obligacji po tym, jak kończyły wczorajszy dzień na poziomach 1,60% (2Y), 1,98%(10Y) i 2,28% (30Y), spadły o 10-12 pb. Nieco mniejsza skala zmian jest notowana w przypadku krzywej niemieckich obligacji. Rentowności Bundów z poziomów -0,37% (2Y), 0,23% (10Y), 0,46% (30Y) na wczorajszym zamknięciu spadły o 7-8 pb.

W dalszej części dnia w centrum uwagi pozostaną doniesienia z Ukrainy. Sytuacja zmienia się dynamicznie. Wspomnieć można o wypowiedziach ukraińskiego ministra obrony, który mówi, że pomimo intensywnego ostrzału, sytuacja jest pod kontrolą. Dalsze doniesienia w kwestii ewentualnej inwazji będą mieć kluczowe znaczenie dla nastrojów rynkowych, natomiast dane makro (kolejny odczyt o PKB z USA, liczba nowych bezrobotnych) będą jedynie tłem.

Wojna na Ukrainie może mieć przełożenie na retorykę RPP

We środę podniosła się większość stóp procentowych w Polsce. W przypadku krzywej SPW wzrost wyniósł 3 pb. na krótkim końcu (2Y), 1 pb. na środku krzywej (5Y) oraz 6 pb. na długim końcu (10Y). Finalnie krzywa zamknęła sesję na 3,72%, 4,11% oraz 3,97%. Podobnie przesunęły się w górę krzywe IRS PLN oraz FRA PLN.

W naszej ocenie eskalacja konfliktu na Ukrainie będzie mieć negatywne przełożenie na perspektywy tempa wzrostu polskiej gospodarki. Czynniki ten powinien zachęcić RPP do większej ostrożności w zacieśnianiu polityki monetarnej i do złagodzenia retoryki. Tym samym spodziewamy się redukcji oczekiwań rynkowych dotyczących skali podwyżek stóp procentowych i w konsekwencji położenia krzywych IRS PLN oraz FRA PLN. Skala zmian na krzywej SPW może być mniejsza ze względu na typowy dla awersji do ryzyka wzrost marż ASW.

Tłem dla doniesień z Ukrainy będzie dzisiejsza aukcja sprzedaży, na której MF zaofერuje papiery OK0724, WZ1126, PS0527, WZ1131, DS0432 w wysokości od 3 do 6 mld zł. Szacujemy, że w wyniku tej aukcji MF podniesie sfinansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych o ok. 2 p.p. do ok. 55%.

EURUSD najniższej od początku lutego

EURUSD po spokojnej śródowej sesji, kiedy stabilizował się w okolicach 1,1340, dziś rano po doniesieniach z Ukrainy spadł do 1,1210, czyli poziomów najniższych od początku bieżącego miesiąca. Jednocześnie mocno zyskują waluty bezpiecznych przystani (jen oraz frank szwajcarski). W obecnych uwarunkowaniach trudno oczekiwać odbicia EURUSD. Kluczowe będą doniesienia dotyczące ewentualnej inwazji wojsk rosyjskich. Te mogą spowodować kolejną falę awersji do ryzyka.

Złoty najszabszy od listopada

Sytuacja na Ukrainie wyzwoliła silną presję deprecjacyjną na złotym. Na nie płynnym rynku EURPLN testował poziomy powyżej 4,66, a więc ponad 11 groszy wyższym niż notowany wczoraj po południu. Są to najwyższe poziomy EURPLN od listopada ubiegłego roku. Można dodać, że bardziej niż złoty traciły inne waluty naszego regionu (forint, lira). Najgłębszej deprecjacja dotknęła przy tym rosyjskiego rubla. USDRUB notuje nowe rekordy.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5352	-0,14%
USD	3,9937	-0,46%
CHF	4,3401	-0,63%
GBP	5,4333	-0,27%
JPY (100)	3,4706	-0,72%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1311	-0,14%
EURJPY	130,03	-0,23%
EURGBP	0,8344	0,06%
EURCHF	1,0382	-0,53%
USDJPY	114,99	-0,09%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,60	0,20%
EURHUF	361,50	1,71%
EURRON	4,95	0,04%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,72	0,03
Polska PS0527	4,11	0,01
Polska DS0432	3,97	0,06
Niemcy 10L	0,22	-0,02
Francja 10L	0,73	-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	2,79	0,01
1M	2,99	0,03
3M	3,50	0,02
6M	3,91	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	62 826,09	-2,42%
FTSE 100	7 498,18	0,05%
DAX	14 631,36	-0,42%
S&P 500	4 225,50	-1,84%
TOPIX	1 881,08	-1,55%
Szanghaj	3 489,15	0,93%

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, 24 lutego 2022

Nie wykluczamy, że powrót większej płynności przyczyni się do korekty EURPLN. Niemniej realizacja tego scenariusza będzie możliwa jedynie w wypadku braku nowych negatywnych informacji z Ukrainy.

Kolejne, mocne dane z rynku pracy

GUS podał wczoraj, że nieodsej. stopa bezrobocia podniosła się z 5,4% w grudniu do 5,5% w styczniu. Liczba bezrobotnych wzrosła z kolei o 32 tys. do 927 tys. To kierunek zgodny z sezonowym wzorcem, aczkolwiek skala przyrostu jest odstająco niska. Ponadto z 73 śledzonych przez GUS okręgów w czterech z nich liczba bezrobotnych zmalała. Dla kontekstu: poprzednio w styczniu w 2020 i w 2021 roku bezrobocie rosło w każdym raportowanym okręgu. To kolejna po grudniu informacja wskazująca na solidny rynek pracy. Przypominamy, że w grudniu 2021 stopa bezrobocia zmalała w tym miesiącu po raz pierwszy w raportowanej historii.

Dane HICP obrazują rosnącą powszechność inflacji

Jako uzupełnienie do styczniowych danych GUS nt. CPI (nasz komentarz [tutaj](#)) przytaczamy wczorajszą publikację o HICP, z której wynika, że inflacja w Polsce podniosła się z 8,0% r/r do 8,7% r/r (wg CPI z 8,6% r/r do 9,2% r/r). HICP oferuje znacznie dokładniejszy wgląd w procesy cenowe. Dzięki niemu zauważamy, że udział pozycji w koszyku inflacyjnym, które rosną rocznie w tempie powyżej 10%, podniósł się na przełomie roku z 21,3% do 32,3%.

Składowe powyżej 10,0% r/r



Dalej podnosił się także udział pozycji rosnących powyżej górnego odchylenia od celu (3,5% r/r) z 66,8% do 73,8%. Na pocieszenie: symbolicznie zaczął rosnąć udział tych pozycji w koszyku, których ceny obniżyły się na przestrzeni ostatniego roku (z 3,1% do 3,8%).

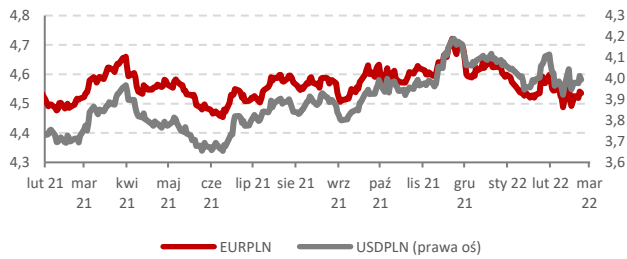
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	98,9	-	96,5	95,7
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	sty 22	%	7,7	8,6	8,7	8,9
14:00	HU	Caixin PMI - przemysł	lut 22	%	3,4	-	3,4	2,9
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	gru 21	%	18,6	-	18	18,3
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	lut 22	Indeks	110,5	-	110	113,8
Środa, 23 lutego 2022								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	sty 22	%	5,5	5,6	5,6	5,4
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	sty 22	%	5,1	-	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	%		-	0,5	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

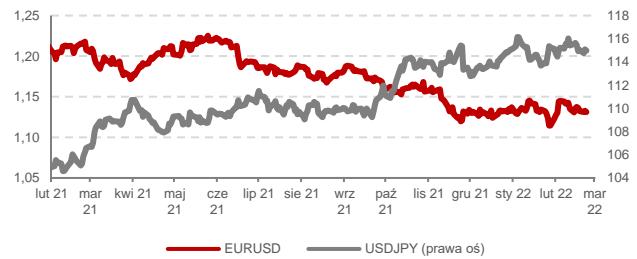
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 24 lutego 2022

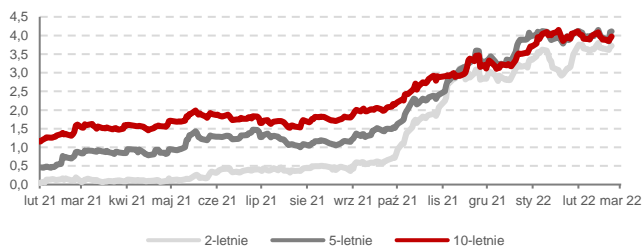
Fixing NBP



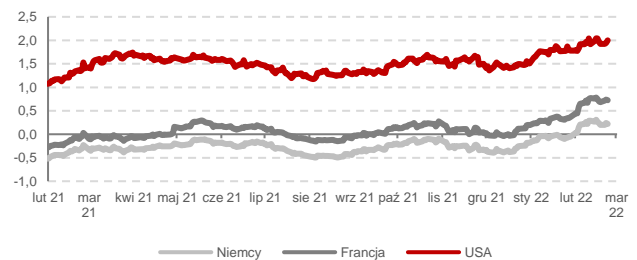
Bazowe pary walutowe



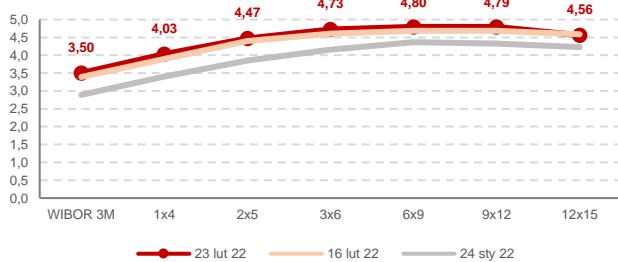
Rentowności SPW



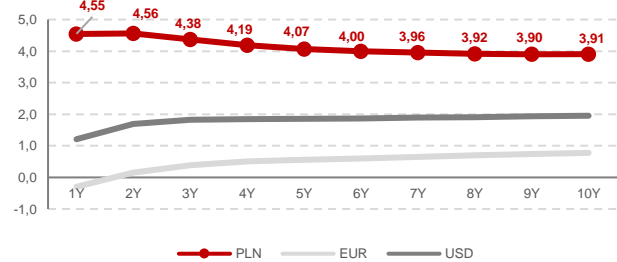
Rentowności obligacji 10-letnich



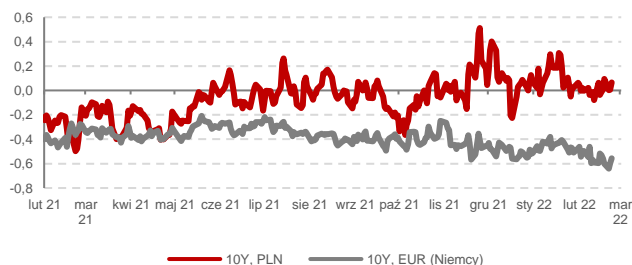
Krzywa FRA



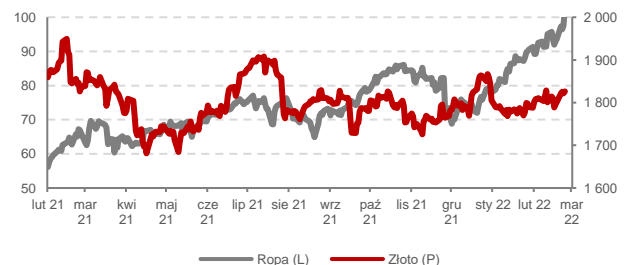
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

czwartek, 24 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
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 podlegać 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 bezwzględnie i względnie 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