

Turbulencje na rynkach długu

W czwartek w trakcie sesji europejskiej rynki długu pozostawały pod wpływem doniesień dotyczących sytuacji na Ukrainie. Poranny rosyjski ostrzał przeszedł w inwazję na pełną skalę, co skutkowało pogłębieniem awersji do ryzyka. Korzystały na tym bezpieczne aktywa. Na zamknięciu krzywa niemiecka o 6 pb. na krótkim końcu (2Y) do -0,42%, o 5 pb. do 0,17% na środku krzywej (10Y) oraz o 3 pb. na długim końcu (30Y) do 0,44%. W trakcie sesji amerykańskiej nastroje uległy jednak zmianie. Apetyt na ryzyko uległ wyraźnej poprawie. Mogło mieć to związek z tym, że w ramach sankcji nie doszło do wykluczenia Rosji z systemu SWIFT. Amerykańskie indeksy giełdowe kończyły dzień na plusach, pomimo głębokich spadków w pierwszej części dnia. Jednocześnie znacząco ograniczony został spadek rentowności amerykańskich obligacji. Na zamknięciu krótki koniec krzywej UST obniżył się o 7 pb. do 1,53%, środek krzywej (10Y) o 4 pb. do 1,95%, a długi koniec (30Y) o 3 pb. do 2,27%.

Spodziewamy się, że doniesienia dotyczące rosyjskiej agresji na Ukrainie nie pozwolą na utrwalenie wieczornego optymizmu na rynkach. W konsekwencji wspierane mogą być wyceny bezpiecznych aktywów. Istotne dla inwestorów poza sankcjami mogą być również doniesienia pozwalające szacować długość okresu działań zbrojnych. Perspektyw na zawieszenie broni na razie nie widać.

Oslabienie SPW

Globalna awersja do ryzyka wywołała turbulencje na krajowym rynku stopy procentowej. Silne wzrosty rentowności notowała krzywa SPW, co łączyć można z wyceną podwyższonego ryzyka kredytowego. Krótki koniec (2Y) wystrzelił o 27 pb. do 3,99%, środek krzywej (5Y) o 15 pb. do 4,26%, a długi koniec (10Y) o 10 pb. do 4,07%. Silne ruchy w górę i w dół następowały także na krzywych PLN IRS i PLN FRA, niemniej ich skala była na koniec dnia mniejsza niż SPW. Krzywa PLN FRA podniosła się średnio o 16 pb. na całej długości. Na krótkim końcu o podobną wartość wzrosły kontrakty PLN IRS. Uważamy, że wieczorna poprawa apetytu na ryzyko stwarza szansę do ograniczenia zmienności na krajowym FI. Rentowności SPW mogą ulec redukcji, jak również marże ASW.

Odnosić można także wyniki wczorajszej aukcji sprzedaży. MF wyemitowało na niej papiery o wartości 3,476 mld zł, czyli znacznie bliżej dolnej granicy wcześniej zapowiedzianych widełek (3-6 mld zł), co nie zaskakuje zważywszy uwarunkowania zewnętrzne. Zauważyć można mniejszy udział popytu na WZ (35,1% wobec 53,2% na poprzedniej aukcji). Większym zainteresowaniem cieszyły się PS0527 (30,2%). Bid-to-cover był solidny jak na krajowe warunki i wyniósł 1,31. Po przetargu MF ma sfinansowanie 55% tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

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.



piątek, 25 lutego 2022

Inflacja będzie dławić wzrost, narracja o „szkolnym błędzie” w obecnych uwarunkowaniach bardziej uzasadniona

Deprecjacja złotego, powszechny wzrost cen surowców i potencjalne utrudnienia gospodarcze rynek zinterpretował jako istotnie podwyższoną ścieżkę inflacji. Trzeba jednak podkreślić, że inflacja będzie ograniczać dochody rozporządalne oraz tłamsić skłonność do konsumpcji i wzrost gospodarczy. Jednocześnie w skutek napływu uchodźców z Ukrainy rynek pracy otrzyma podażowy zastrzyk, który ograniczy ryzyko nasilenia presji płacowej. W konsekwencji wrześniowa narracja A. Glapińskiego o „szkolnym błędzie” (podwyższanie stóp w warunkach szoków podażowych) staje się w obecnych uwarunkowaniach o wiele bardziej właściwa. RPP nie może jednak dokonać drastycznej zmiany nastawienia ze względu na kwestie kursowe i obawy o wycenę złotego. Podwyżka stopy referencyjnej o 50 pb. w marcu oraz dalsze ruchy w kolejnych miesiącach są wciąż scenariuszem bazowym. Niemniej Rada może zachować większą ostrożność - zmienić ton komunikacji z rynkami i w II kwartale bieżącego roku i zredukować skalę podwyżek do 25 pb.

EURUSD przejściowo testował okolice 1,11

W czwartek wahania EURUSD przebiegały w rytm zmian apetytu na ryzyko. W pierwszej części dnia umocniła się amerykańska waluta wobec wraz z jenem oraz frankiem szwajcarskim. EURUSD notował minimum w okolicach 1,1106. Jest to najniższy poziom od maja 2020 roku. Wieczorem wraz z poprawą apetytu na ryzyko skala spadków EURUSD została zredukowana i para ta powróciła ponad poziom 1,12. W naszej ocenie w warunkach utrzymujących się walk na Ukrainie potencjał wzrostowy na tej parze jest niewielki.

Złoty odrobił część strat

Spadki EURUSD i awersja do ryzyka miały silne przełożenia na EURPLN. Para ta podchodziła pod 4,72. Po zmianie nastrojów na rynkach bazowych złoty zaczął odrabiać straty. Dziś rano oscyluje blisko 4,64, czyli na poziomach notowanych wczoraj w godzinach otwarcia krajowego rynku. Można dodać, że tak wysoka zmienność ostatni raz notowano w trakcie paniki z marca 2020. Podobnie osłabiły się pozostałe waluty regionu. W dalszej części dnia oczekujemy, że EURPLN będzie nadal podążał w rytm impulsów globalnych. Na razie nie dostrzegamy potencjału do dalszego ruchu EURUSD w górę, co też będzie blokować głębsze zejście EURPLN.

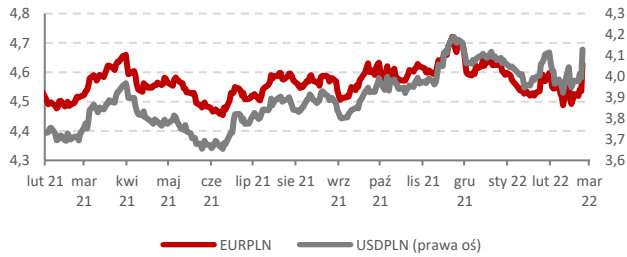
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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.	232	-	235	248
14:30	US	Drugi szacunek PKB	IV kw 2021	%	7	-	7	6,9
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.	1,476	-	1,58	1,593
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	sty 22	mln	0,801	-	0,806	0,811
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, % m/m	sty 22	%	-4,5	-		11,9
Piątek, 25 lutego 2022								
8:00	DE	Ceny importu r/r	sty 22	%	26,9	-	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

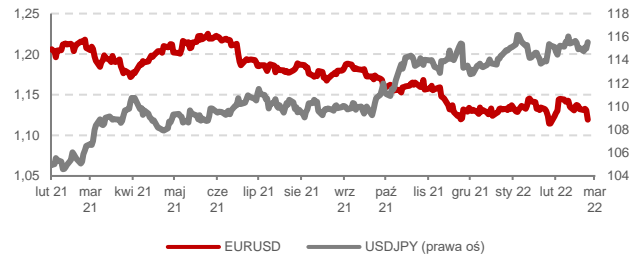
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 25 lutego 2022

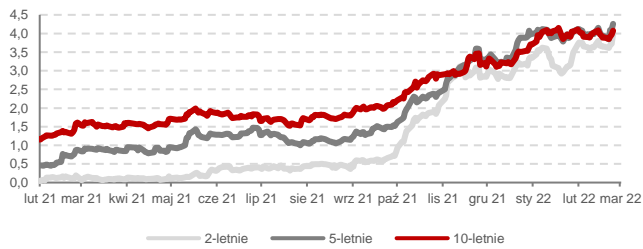
Fixing NBP



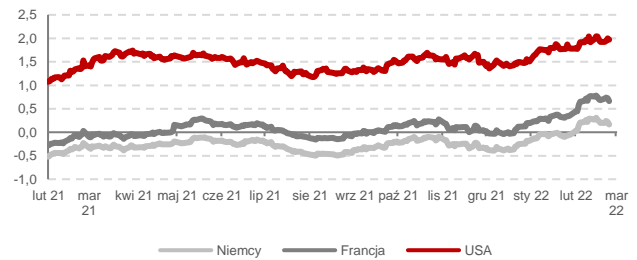
Bazowe pary walutowe



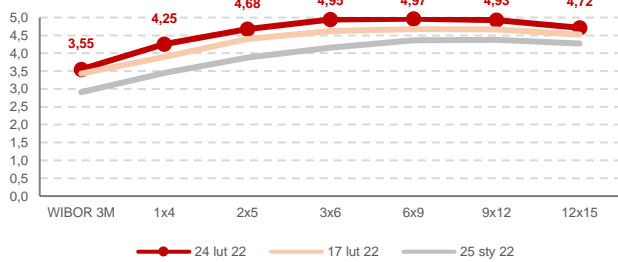
Rentowności SPW



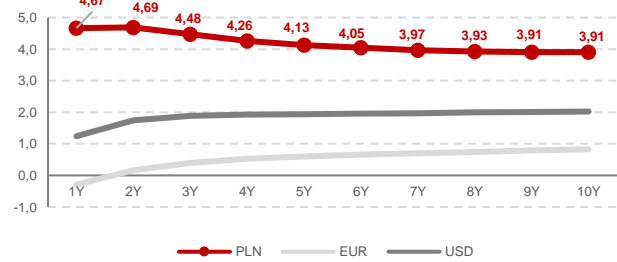
Rentowności obligacji 10-letnich



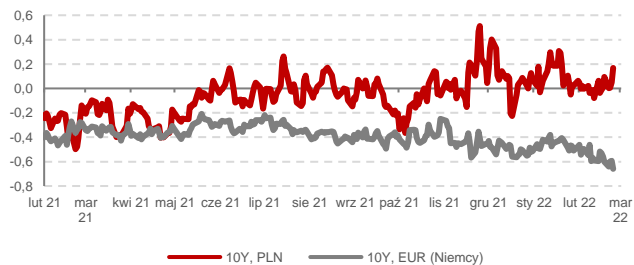
Krzywa FRA



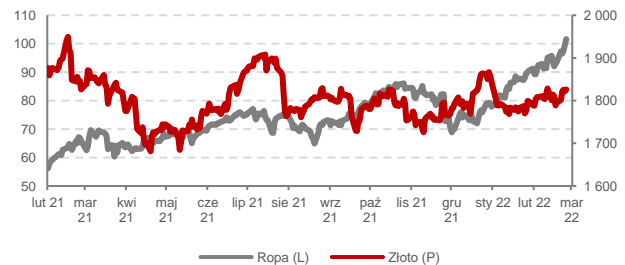
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





piątek, 25 lutego 2022

Współpraca z klientami (dealery korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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 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 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