

## Kolejne sankcje nałożone na Rosję

Dziś rano rynki dyskontują informacje o kolejnych sankcjach nałożonych na Rosję za jej agresję na Ukrainę (m. in. dotyczące systemu SWIFT). Te wywołują zapaść rosyjskich rynków finansowych i deprecjację rubla. RUBUSD notował nowe rekordy przy 117,50, by zejść w okolice 105 po piątkowym zamknięciu przy 82,50. Rosyjski Bank centralny podniósł główną stopę procentową do 20% z 9,5%, oraz dokonał już w piątek silnego zasilenia rynku w płynność. Towarzyszyło temu wprowadzenie ograniczeń w przepływie kapitału. Działania zabezpieczające nie wykluczają jednak, że będzie następował run na banki. Rosjanie mogą wypłacać gotówkę, by następnie wymieniać ją na dewizy. W trakcie weekendu w rosyjskich kantorach za dolara trzeba było zapłacić ponad 150 rubli.

Temat Ukrainy będzie determinował zmiany w dalszej części dnia. Liczyć się mogą informacje o możliwych rozmowach pokojowych przedstawicieli Rosji i Ukrainy, o ewentualnym zaangażowaniu w konflikt wojsk białoruskich oraz o przesyłaniu surowców energetycznych. Skromny kalendarz makro w kraju i zagranicą nie będzie dostarczał emocji.

## Bazowe rynki długu falują pod wpływem doniesień z Ukrainy

W piątek stabilizowały się rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Krzywa UST pozostała blisko 1,57% (2Y), 1,97% (10Y) i 2,28% (30Y). Natomiast na rynkach europejskich rosły dochodowość obligacji na fali optymizmu związanego z brakiem odciążenia dostaw gazu i ropy naftowej. Niemiecka krzywa podniosła się na całej długości o 5 pb. do -0,38% (2Y), 0,22% (10Y) i 0,48% (30Y).

Dziś rano widoczne są ponowne spadki rentowności bezpiecznych obligacji w reakcji na doniesienia dotyczące sankcji. Można dodać, że giełdy relatywnie dobrze znoszą te informacje. Większości indeksów azjatyckich oscyluje blisko dodatnich poziomów. Poza informacjami związanymi z Ukrainą w bieżącym tygodniu liczyć się będą wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej oraz EBC.

## Wyceny SPW zależna od globalnego apetytu na ryzyko

W piątek, podobnie jak w poprzednich dniach, SPW utrzymały odwrotną korelację z bezpiecznymi papierami. Poprawa globalnego apetytu na ryzyko pozwoliła na uspokojenie nastrojów i umocnienie SPW w dłuższych segmentach. Krótki koniec krzywej rentowności (2Y) pozostał bez zmian na 3,99%, środek krzywej (5Y) obniżył się o 7 pb. do 4,19%, a długi koniec (10Y) zmalał o 2 pb. do 4,05%. Jednocześnie na całej długości spadały kwotowania kontraktów IRS.

Dziś zmienność ponownie może wzrosnąć ze względu na sankcje nałożone na Rosję. Rynki nadal w pierwszej reakcji mogą wyceniać przede wszystkim proinflacyjne oddziaływanie sankcji, które będą podbijały oczekiwania dotyczące ścieżki stóp procentowych. Niemniej uważamy, że w nieco dalszej perspektywie dławiąca konsumpcję inflacja, załamanie wschodnich rynków eksportowych oraz zasilenie podaży na rynku pracy będą skutkować złagodzeniem retoryki RPP. Nie wykluczamy, że nastąpi to już po 50 punktowej podwyżce stóp w marcu. W konsekwencji krzywa IRS ma średnioterminowy potencjał spadkowy w segmencie do 5 lat.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6284	2,06%
USD	4,1281	3,37%
CHF	4,4808	3,24%
GBP	5,5460	2,07%
JPY (100)	3,5981	3,67%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1193	-1,04%
EURJPY	129,31	-0,55%
EURGBP	0,8367	0,28%
EURCHF	1,0363	-0,18%
USDJPY	115,54	0,48%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,72	0,51%
EURHUF	367,68	1,71%
EURRON	4,95	0,06%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,99	0,27
Polska PS0527	4,26	0,15
Polska DS0432	4,07	0,10
Niemcy 10L	0,17	-0,05
Francja 10L	0,66	-0,07
USA 10L	1,97	-0,03
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	2,80	0,01
1M	3,04	0,05
3M	3,55	0,05
6M	3,95	0,04
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56 086,65	-10,73%
FTSE 100	7 207,38	-3,88%
DAX	14 052,10	-3,96%
S&P 500	4 288,70	1,50%
TOPIX	1 857,58	-1,55%
Szanghaj	3 429,96	-1,70%

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, 28 lutego 2022

Ponadto odnotowany zostanie poranny drugi odczyt PKB za IV kw. dla Polski. Po raz pierwszy prezentowana będzie struktura wzrostu. Dane nie będą mieć przełożenia na sytuację na rynkach.

### **EURUSD poniżej 1,12**

W piątek EURUSD odrobił część strat, których doświadczył w środę i w czwartek. Kurs zamknął się o 76 pb. wyżej na 1,1270. Towarzyszyło temu osłabienie waluty bezpiecznych przystani (CHF, JPY). Niemniej dziś rano ponownie spadł w reakcji na sankcje nałożone na Rosję. Czwartkowe minimum (okolice 1,1106) nie zostało jednak przebite i para ta oscyluje przy 1,1180. Spodziewamy się, że EURUSD będzie konsolidował się w wyznaczonym w ostatnich dniach przedziale wahań w oczekiwaniu na silniejsze impulsy. Tych w pierwszej kolejności mogą dostarczyć informacje dotyczące sytuacji na Ukrainie, a w dalszej kolejności wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej oraz EBC.

### **EURPLN ponownie przy 4,70**

W piątek utrzymywała się podwyższona zmienność EURPLN. Para ta oscylowała w szerokim przedziale wahań 4,61-4,6720. Dziś rano w reakcji na informacje o sankcjach złoty ponownie jest poddawany presji deprecjacyjnej. Testowane są okolice 4,70. Zważywszy względnie spokojną reakcję globalnych giełd na wprowadzone sankcje, złoty ma szansę na przynajmniej częściowe odrobienie strat w dalszej części dnia, o ile nie dojdzie do ponownego nasilenia awersji do ryzyka.

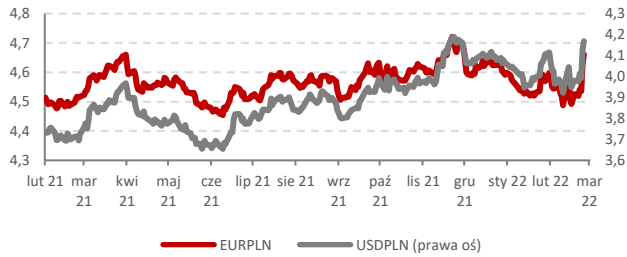
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 28 lutego 2022</b>								
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, % r/r	IV kw 2021	%		7,7		7,3
10:00	PL	Wstępny szacunek PKB, k/k	IV kw 2021	%		1,9		1,7
<b>Wtorek, 1 marca 2022</b>								
2:45	CN	Caixin PMI - przemysł	lut 22	pkt		-	49,5	49,1
9:00	PL	PMI w przemyśle	lut 22	pkt		54,5		54,5
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	lut 22	pkt		-	58,4	58,4
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lut 22	Indeks		-	58	57,6
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	sty 22	%		-	0,2	0,2
<b>Środa, 2 marca 2022</b>								
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lut 22	%		-	5,3	5,1
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	lut 22	tys.		-	350	-301
<b>Czwartek, 3 marca 2022</b>								
2:45	CN	Caixin PMI - usługi	lut 22	pkt		-		51,4
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	lut 22	pkt		-	56,6	56,6
10:00	EU	Indeks PMI w usługach	lut 22	pkt		-	55,8	55,8
10:00	EU	Indeks PMI łączny	lut 22	pkt		-	55,8	55,8
11:00	EU	Stopa bezrobocia	sty 22	%		-	7	7
11:00	EU	PPI r/r	sty 22	%		-	26,9	26,2
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	lut 22	tys.		-		19,064
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	226	232
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.		-		1,476
16:00	US	PMI w usługach	lut 22	Indeks		-	61	59,9
16:00	US	Indeks ISM usługowy	lut 22	Indeks		-		59,9
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	sty 22	%		-		1,6
16:00	US	Zamówienia w przemyśle m/m	sty 22	%		-	0,5	-0,4
16:00	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	sty 22	%		-		0,9
<b>Piątek, 4 marca 2022</b>								
8:00	DE	Eksport	sty 22	%		-		0,9
8:00	DE	Import	sty 22	%		-		4,7
8:00	DE	Bilans handlowy	sty 22	EUR		-	7,1	6,8
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	sty 22	%		-	1,5	-3
14:30	US	Nowe miejsca pracy poza rolnictwem	lut 22	tys.		-	450	467
14:30	US	Stopa bezrobocia	lut 22	%		-	3,9	4
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze prywatnym	lut 22	tys.		-	350	444

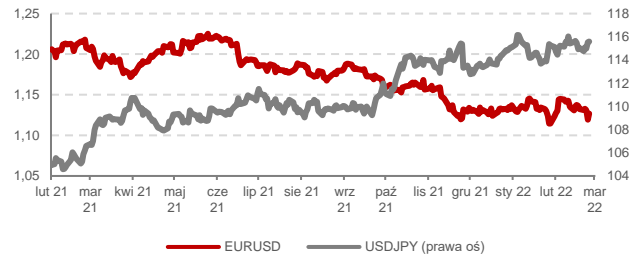
# BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 28 lutego 2022

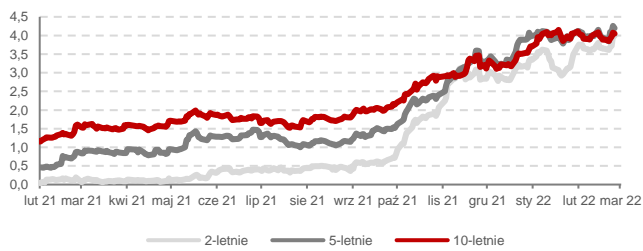
## Fixing NBP



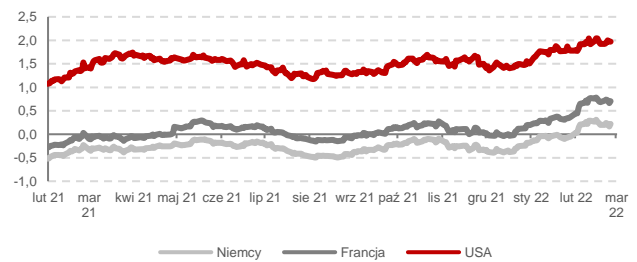
## Bazowe pary walutowe



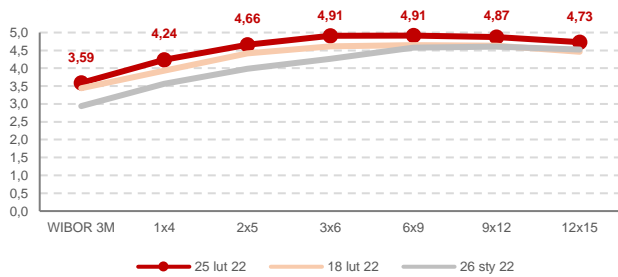
## Rentowności SPW



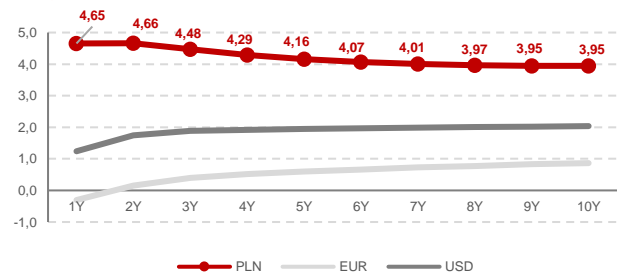
## Rentowności obligacji 10-letnich



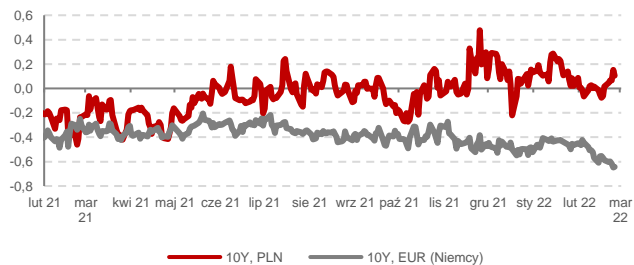
## Krzywa FRA



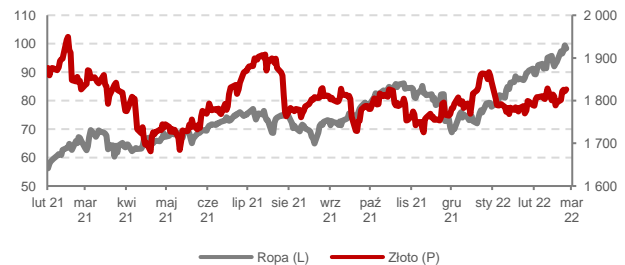
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY



poniedziałek, 28 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 sformułowane 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 sformułowanych 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