

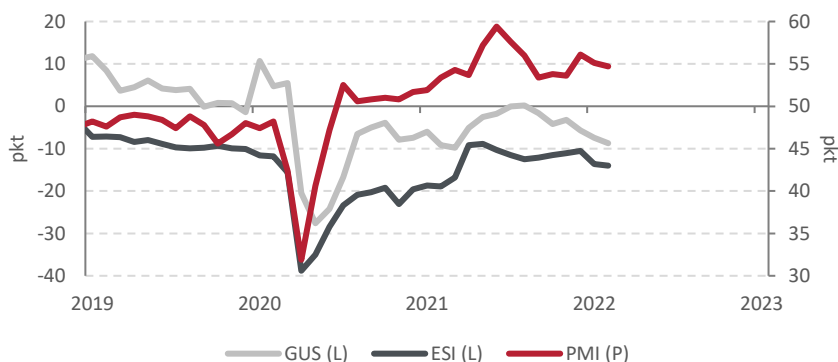
USA dominują w kalendarzu

O 14:15 zostanie opublikowany raport ADP. Ma szanse wskazać kierunek, w którym zmierza amerykański rynek pracy jeszcze przed piątkowym oficjalnym raportem NFP, choć w ostatnim czasie zdarza mu się zawodzić (pisaliśmy o tym [tutaj](#)). Tym razem prognozy dotyczące ADP sugerują wzrost zatrudnienia o 390 tys., co jest zbieżne pod względem rzędu wielkości z rynkowymi oczekiwaniami wobec danych NFP (+450 tys.). W dalszej części dnia wystąpienia Evansa, Bullarda i Powella z Fed, a na deser o 20 Beżowa Księga za marzec. O 11:00 pojawi się szybki szacunek inflacji HICP dla strefy euro.

PMI zgodnie z oczekiwaniami

Wg ankiety Markit polski przemysł w lutym kontynuował ekspansję dwudziesty miesiąc z rzędu. Zwracamy uwagę, że to dość długa, nieprzerwana seria na tle pozostałych gospodarek w Europie. W strefie euro w tym czasie Niemcy miały dwie przygody z zejściem poniżej 50 pkt po drodze, Francja jedną. Efekt tego barometru w twardych danych widać w przodowaniu polskiego przemysłu w post-covidowym ożywieniu ([tutaj](#)).

PMI vs indeksy koniunktury dla przemysłu



Indeks podniósł się z 54,5 pkt w styczniu do 54,7 pkt w lutym z grubsza zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami. Za wzrost odpowiada przede wszystkim poprawa w nowych zamówieniach, podczas gdy czas dostaw pogorszył się i kontrybuował ujemnie do wyniku. W raporcie warto zwrócić uwagę na złagodzenie presji kosztowej, która rosła, lecz najślabiej od 12 miesięcy, ponownie rośnie zatrudnienie. Kolejny też raz solidny PMI nie pokrywa się z odczytami indeksów koniunktury GUS oraz ESI. Biorąc jednak pod uwagę obecne momentum krajowego przemysłu, sądzimy, że lepiej jego obraz oddaje wskaźnik PMI. Należy jednak pamiętać, że to ostatnia obserwacja w większości wolna od wpływu wojny na wschodzie.

Chaos na rynkach – dzień drugi

Wtorek niespecjalnie różnił się od poniedziałku. Wciąż spadały indeksy giełdowe, a zyskiwały metale szlachetne, kryptowaluty i obligacje. W Europie spadła dochodowość obligacji każdego z krajów strefy euro. Rekordzistą były portugalskie 6Y (-32 pb.). W przypadku krzywej niemieckiej 2Y i 10Y obniżyły się o 23 pb., do odpowiednio -0,73% i -0,07%. Z kolei 30Y o 16 pb. do 0,27%. Naszym zdaniem rynki wyceniają dużą skalę spowolnienia w związku z perturbacjami gospodarczymi wywołanymi sankcjami.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,7241	0,71%
USD	4,2193	0,54%
CHF	4,6037	1,22%
GBP	5,6593	0,82%
JPY (100)	3,6759	1,23%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1128	-0,83%
EURJPY	127,86	-0,89%
EURGBP	0,8344	-0,22%
EURCHF	1,0222	-0,63%
USDJPY	114,91	-0,09%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,40	0,92%
EURHUF	376,76	1,44%
EURRON	4,95	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	3,97	-0,11
Polska PS0527	4,16	-0,14
Polska DS0432	4,05	-0,06
Niemcy 10L	-0,07	-0,23
Francja 10L	0,35	-0,26
USA 10L	1,71	-0,11
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	2,90	0,04
1M	3,20	0,06
3M	3,67	0,02
6M	4,04	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	60 030,88	-1,82%
FTSE 100	7 330,20	-1,72%
DAX	13 904,85	-3,85%
S&P 500	4 306,26	-1,55%
TOPIX	1 897,17	0,54%
Szanghaj	3 488,83	0,77%

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.



środa, 2 marca 2022

Podobnie zareagowały amerykańskie obligacje. Krótki koniec krzywej UST obniżył się o 9 pb. do 1,34%, środek krzywej o 10 pb. do 1,72%, a segment 30Y o 5 pb. do 2,11%.

Dziś od rana ceny ropy naftowej i surowców rolnych rosną. W przeciwną stronę poruszają się rynki akcji i kontraktów futures na indeksy starego świata oraz dochodowość obligacji. W dalszej części dnia spodziewamy się kontynuacji tych trendów wobec eskalacji sytuacji na Ukrainie. Naszym zdaniem publikowane w ciągu dnia dane będą miały marginalne znaczenie.

SPW tym razem wraz z Europą

Rentowności SPW skorygowały zawiązką poniedziałkowe wzrosty. Tenor 2Y obniżył się o 11 pb. do 3,97%, 5Y o 14 pb. do 4,16%, a 10Y o 6 pb. do 4,05%. Jeszcze mocniej spadły krzywe FRA oraz IRS (średnio o 24 pb.). Z gry pod wyższą inflację rynki przeszły na grę pod wyraźne hamowanie wzrostu. W tle miały miejsce wypowiedzi bankierów centralnych i oficjeli MFV o możliwym spowolnieniu gospodarki.

Dziś spodziewamy się kontynuacji zniżek dochodowości krajowych obligacji w ślad za rynkami bazowymi i w obliczu generującej awersję do ryzyka eskalacji konfliktu na Ukrainie.

Waluty bazowe wciąż na fali

Tak długo, jak będzie trwała awersja do ryzyka, tak inwestorzy będą preferowali dolara nad euro i bezpieczne przystanie nad walutami rynków rozwijających się. We wtorek EURUSD ponownie maszerował w kierunku 1,11, skąd odbił się, by finalnie zakończyć dzień blisko 1,1120. Jak zwykle ostatnio zmienność była wysoka i pozostawała w trendzie wzrostowym.

Dziś oczekujemy utrzymania presji na umocnienie dolara wobec widocznej awersji do ryzyka i braku perspektyw dla deeskalacji konfliktu na Ukrainie.

Rafał Sura przyszedł z odsieczą notowaniom EURPLN

We wtorek na parze EURPLN ponownie obserwowaliśmy ponadprzeciętną zmienność. Z otwarcia w okolicach 4,70 notowania chwilowo podeszły nawet pod 4,8050. W porę jednak pojawiła się wypowiedź członka RPP – Rafała Sury. Przypomniał on, że NBP zależy na silniejszym kursie złotego. W dalszej części sesji NBP poinformował, że przeprowadził interwencję walutową. Wystarczyło to by uspokoić inwestorów i sprowadzić notowania z powrotem w okolice otwarcia. Finalnie EURPLN zakończył dzień na 4,6790.

Naszym zdaniem brak perspektyw dla wyhamowania eskalacji konfliktu na Ukrainie oraz widoczne rano zniżki na rynkach akcji nie będą służyć dziś złotemu. Skala deprecjacji powinna jednak być ograniczona ze względu na ryzyko kolejnej interwencji NBP.

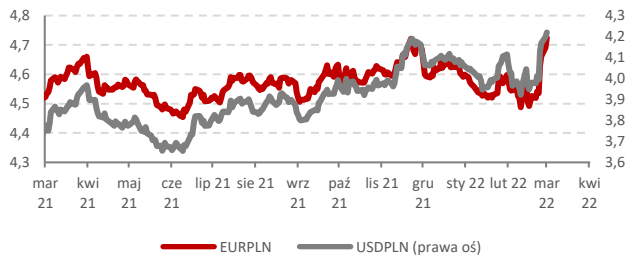
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 28 lutego 2022								
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, % r/r	IV kw 2021	%	7,3	7,3		7,3
10:00	PL	Wstępny szacunek PKB, k/k	IV kw 2021	%	1,7	1,7		1,7
Wtorek, 1 marca 2022								
2:45	CN	Caixin PMI - przemysł	lut 22	pkt	50,4	-	49,3	49,1
9:00	PL	PMI w przemyśle	lut 22	pkt	54,7	54,1	54,7	54,5
10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	lut 22	pkt	58,2	-	58,4	58,4
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lut 22	Indeks	58,6	-	58	57,6
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	sty 22	%	1,3	-	0,2	0,2
Środa, 2 marca 2022								
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lut 22	%		-	5,4	5,1
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	lut 22	tys.		-	388	-301
Czwartek, 3 marca 2022								
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	%		-	6,9	7
11:00	EU	PPI r/r	sty 22	%		-	27	26,2
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	lut 22	tys.		-		19,064
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	225	232
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.		-	1,475	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	%		-	0,7	-0,4
16:00	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	sty 22	%		-		0,9
Piątek, 4 marca 2022								
8:00	DE	Eksport	sty 22	%		-	1	0,9
8:00	DE	Import	sty 22	%		-	2	4,7
8:00	DE	Bilans handlowy	sty 22	EUR		-	6,1	6,8
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	sty 22	%		-	1,3	-3
14:30	US	Nowe miejsca pracy poza rolnictwem	lut 22	tys.		-	400	467
14:30	US	Stopa bezrobocia	lut 22	%		-	3,9	4
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze prywatnym	lut 22	tys.		-	378	444

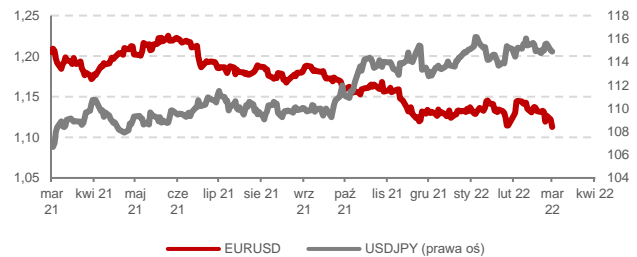
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 2 marca 2022

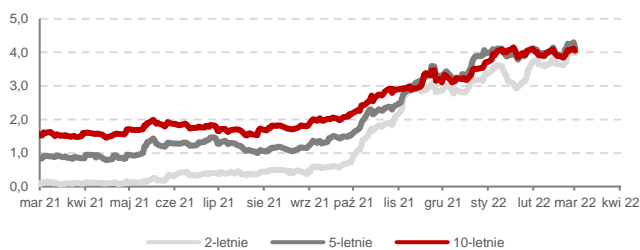
Fixing NBP



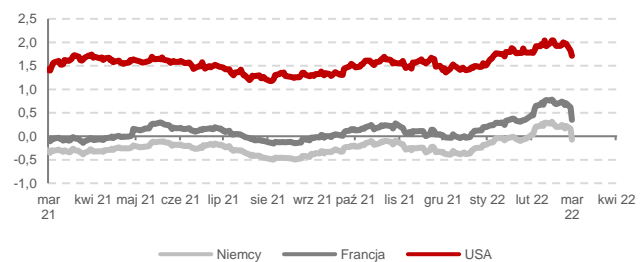
Bazowe pary walutowe



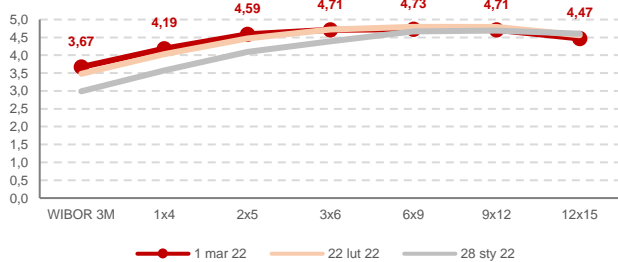
Rentowności SPW



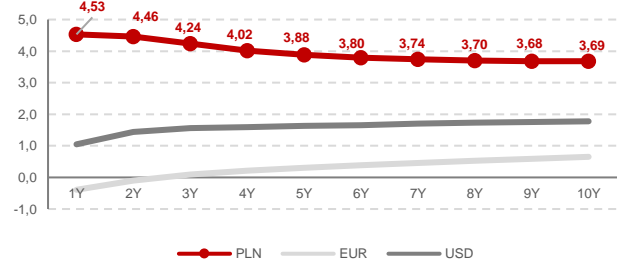
Rentowności obligacji 10-letnich



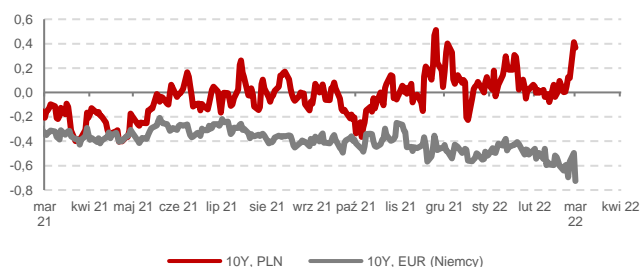
Krzywa FRA



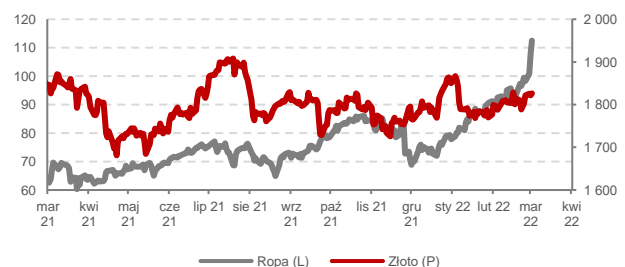
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





środa, 2 marca 2022

Współpraca z klientami (dealery korporacyjni)

Aleksandra Szafrańska, 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 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. 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 Pięknęj 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