

Konflikt na wschodzie i banki centralne zdominują rynki

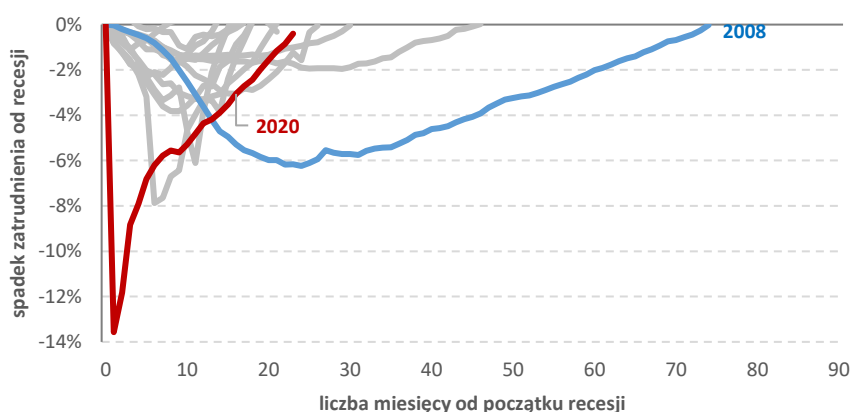
Uważamy, że w tym tygodniu najważniejsza dla wycen instrumentów będzie sytuacja na Ukrainie, zaś zaraz po niej decyzje banków centralnych. We wtorek swoją ogłosi RPP. W tym otoczeniu NBP wydaje się być zdeterminowany do obrony kursu złotego. Naszym zdaniem oznacza to, że RPP podniesie stopy procentowe o minimum 50 pb., zaś w komunikacie Rada ponownie podkreśli, że obecny kierunek kursu jest niezgodny z fundamentami polskiej gospodarki. W czwartek czeka nas decyzja EBC, gdzie spodziewamy się wycofania się z wyrażonych w ostatnim czasie ze strony przedstawicieli EBC sugestii podwyżek stóp w obliczu zagrożeń dla wzrostu ze strony trwającego na schodzie konfliktu. W tym otoczeniu publikowane dane (produkcja przemysłowa w Niemczech, PKB Eurostrefy, dane inflacyjne z Chin, amerykańska i niemiecka inflacja, czy dane Michigan) będą miały znikome znaczenie.

W nocy poznaliśmy dane o chińskim handlu zagranicznym za luty, które zaskoczyły pozytywnie, jeśli chodzi o eksport, i negatywnie, jeśli chodzi o import. Za nami także dane o styczniowych zamówieniach w niemieckim przemyśle, które wypadły lepiej niż oczekiwano.

Ważna informacja: wobec trwającego na wschodzie konfliktu dodajemy do naszego kalendarza makro ważniejsze publikacje z Rosji.

Amerykański rynek pracy ponownie zaskakuje

Zatrudnienie w USA w lutym wzrosło o 678 tys. etatów. To istotnie wyżej od spodziewanego przez rynek poziomu +423 tys. Zauważalnie zrewidowano w górę także odczyty z wcześniejszych dwóch miesięcy (grudzień o +78 tys., styczeń o +14 tys.). To oznacza, że amerykańskiemu rynkowi pracy brakuje już tylko 2,1 mln miejsc pracy do poziomu sprzed pandemii (1,4%). W tym tempie osiągnie go za około trzy miesiące i tym samym będzie to tempo szybsze niż po recesjach w 1990, 2001 i 2008 roku.



pozytywnie zaskoczyła także stopa bezrobocia, która obniżyła się do 3,8% z 4,0% w styczniu. Łyżką dziegciu w publikacji są nominalne wynagrodzenia, które pozostały bez zmian wobec oczekiwań na poziomie +0,5% m/m. Wynikało to z zauważalnych spadków w wynagrodzeniach w sektorze finansowym, górnictwie i przetwórstwie. W tym ostatnim istotnie podniosła się liczba przepracowanych godzin w lutym, co obniżyło stawkę godzinową.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,8363	0,90%
USD	4,3910	1,51%
CHF	4,7787	1,61%
GBP	5,8413	0,92%
JPY (100)	3,8044	1,83%

Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0927	-1,26%
EURJPY	125,51	-1,78%
EURGBP	0,8256	-0,39%
EURCHF	1,0024	-1,27%
USDJPY	114,80	-0,58%

Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,67	-0,39%
EURHUF	387,48	1,68%
EURRON	4,95	0,01%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	4,33	0,24
Polska PS0527	4,56	0,25
Polska DS0432	4,38	0,23
Niemcy 10L	-0,10	-0,12
Francja 10L	0,43	-0,07
USA 10L	1,74	-0,10

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	3,18	0,12
1M	3,30	0,04
3M	3,78	0,05
6M	4,19	0,09

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58 386,18	-4,30%
FTSE 100	6 987,14	-3,48%
DAX	13 094,54	-4,41%
S&P 500	4 328,87	-0,79%
TOPIX	1 844,94	-1,96%
Szanghaj	3 447,65	-0,96%

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, 7 marca 2022

Wobec rosnącej inflacji sądzimy jednak, że to pojedynczy wypadek po drodze i możemy spodziewać się kontynuacji nominalnego wzrostu. Pracodawcy mają dużą poduszkę finansową do zwiększenia zatrudnienia przy realnie ujemnej dynamice wynagrodzeń i przy zgłaszanych przez nich w raporcie JOLTS brakach pracowników. Jak na razie podaź względnie radzi sobie i nadąża. Naszym zdaniem raport przesądza o rozpoczęciu cyklu podwyżek stóp w USA niezależnie od wydarzeń na Ukrainie.

Niepokoje wracają po chwili przerwy

Pozytywny wydźwięk raportu z rynku pracy nie pomógł w uspokojeniu rynkowych nastrojów. Rentowność amerykańskich obligacji ponownie zanurkowała wobec kolejnej fali awersji do ryzyka. Krótki koniec o 4 pb. do 1,49%, środek krzywej o 10 pb. do 1,74%, a długi koniec o 6 pb. do 2,16%. W tle na międzynarodowym rynku pieniężnym ponownie dochodziło do zacieśnienia, które objawiło się pogłębieniem dolarowego basis swapa do -40 pb. oraz wzrostem spreadu FRA- OIS do 37 pb. W trendzie wzrostowym pozostają także konstruowane przez Fed wskaźniki warunków finansowych (obrazujące napięcia na rynku finansowym). W Europie spadki dochodowości były powszechne i najmocniejsze w przypadku niemieckich obligacji. Krzywa bundowa obniżyła się o 17 pb. na krótkim końcu do -0,78% o 12 pb., do -0,10% na środku krzywej oraz o 16 pb. do 0,14% na długim końcu.

Dziś od rana obserwujemy wzrosty cen ropy naftowej w obliczu sugestii USA nałożenia embarga na import tego surowca z Rosji, towarzyszą temu spadki na rynkach akcji. W tym otoczeniu spodziewamy się kontynuacji schodzenia w dół rentowności europejskich obligacji oraz długiego końca i środka krzywej UST. Krótki koniec krzywej amerykańskiej powinien pozostać na podwyższonym poziomie. Zachowanie krzywych w dalszej części tygodnia uzależnione będzie od sytuacji na Ukrainie.

SPW szybują

O ile w Europie dochodowość obligacji malała, w Polsce SPW były powszechnie wyprzedawane. Krótki koniec (2Y) podniósł się o 24 pb. do 4,33%, środek krzywej (5Y) o 25 pb. do 4,56%, natomiast długi koniec (10Y) o 23 pb. do 4,38%. O podobny rząd wielkości podniosła się krzywa FRA PLN (śr. o 22 pb.), ale już nie krzywa IRS PLN (śr. +10 pb.). Naszym zdaniem jest to konsekwencja wzrostu oczekiwań rynku na istotne podwyżki stóp w obliczu broniętych interwencji, lecz mimo to osłabiającego się, złotego. Z powodu awersji do ryzyka marże ASW wróciły do poziomów części obserwowanych w historii. Z kolei nachylenie krzywej IRS dalej nurkuje i wynosi już prawie -1 p.p.

Dziś spodziewamy się dalszych przecen krajowych obligacji i zwyżek pochodnych na stopy procentowe w PLN w obliczu sytuacji na wschodzie oraz oczekiwań na podwyżki stóp w kraju na wtorkowej konferencji RPP. W perspektywie kolejnych dni możliwe jest przejściowe odreagowanie w segmencie 5-10Y, o ile decyzja RPP zaskoczy w górę. Jednak na dłuższą metę zaskakiwanie decyzjami może negatywnie wpływać na dług i złotego poprzez wzrost niepewności co do kształtowania polityki pieniężnej. W krótkim okresie rozwój sytuacji uzależniony jest od sytuacji na Wschodzie.

Znów chaos na rynku walutowym

W piątek ponownie zyskiwały bezpieczne przystanie (JPY i CHF). EURCHF pierwszy raz od początku 2015 roku zszedł do 1,00. Na plusie w relacji do większości walut był także dolar. EURUSD obniżył się o 138 pb. do 1,0930 przy zmienności dwukrotnie przewyższającej średnią. W tle były dobre dane z amerykańskiego rynku pracy (patrz akapit wyżej).

Dziś rano obserwujemy lekkie odreagowanie i zwyżki EURUSD, jednak zważywszy drożącą ropę i negatywne konsekwencje ograniczenia dostępu do surowców energetycznych w Europie sądzimy, że presja na niższe EURUSD powróci w ciągu dnia. Także w dłuższej perspektywie spodziewamy się utrzymania presji aprecjacyjnej na dolara wobec coraz bardziej rozpalającego się konfliktu na wschodzie Europy. Przejściowe odreagowania mogą być efektem tymczasowych ograniczeń w skali działań prowadzonych na Ukrainie.



poniedziałek, 7 marca 2022

Waluty regionu pod rekordową presją

W piątek EURPLN podniósł się o ponad 8 gr do 4,8835 – poziomów porównywalnych z kryzysem przełomu lat 2008 i 2009 – pomimo dokonanej przez NBP interwencji. Przecena ta, to największej skali jednodniowa deprecjacja od 23 marca 2020, gdy kurs EURPLN podskoczył o 9,8 gr. W przeciągu ostatnich ośmiu sesji kurs podniósł się łącznie o 34,4 gr. To więcej niż w trakcie paniki z marca 2020 roku (31,6 gr).

Na zakończenie tygodnia również forint był poddany dotkliwej wyprzedaży. Z walut regionu tej presji oparła się korona, w przypadku której CNB poinformował o rozpoczęciu cyklu interwencji walutowych na rynku. Rubel deprecjonował o prawie 10% wobec wszystkich walut, co przełożyło się na wzrost kursu USDRUB do 121.

Dziś rano EURPLN przekroczył poziom 4,90 wobec wciąż rosnącej temperatury konfliktu na Ukrainie. Sądzymy, że spodziewana jutro decyzja RPP o podniesieniu stóp oraz towarzyszące temu interwencje walutowe mogą przynieść pewne wyhamowanie osłabienia złotego. Na dłuższą metę zaskakiwanie decyzjami może negatywnie wpływać na złotego szczególnie, że perturbacje związane z możliwym wprowadzeniem embarga na import ropy naftowej z Rosji będą dotkliwe dla polskiej gospodarki.

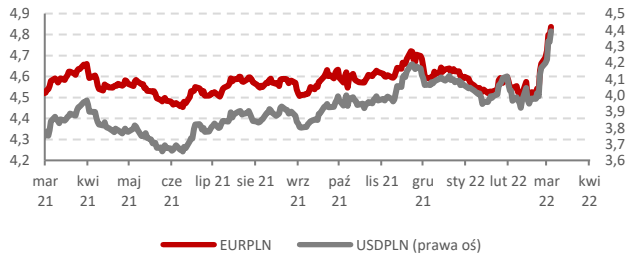
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 7 marca 2022								
4:00	CN	Eksport, r/r	lut 22	%	16,3	-	15	20,9
4:00	CN	Bilans handlowy, USD	lut 22	USD	115,95	-	99,5	94,46
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	sty 22	%	1,8	-	1	2,8
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	sty 22	%	2	-	1,8	-5,5
14:00	PL	Aktywa rezerwowe NBP	lut 22	EUR	-	-	-	144,15
21:00	US	Kredyt konsumencki	sty 22	USD	-	-	23,8	18,9
Wtorek, 8 marca 2022								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	sty 22	%	-	-	0,5	-0,3
11:00	EU	PKB dla strefy euro k/k	IV kw 2021	%	-	-	0,3	0,3
14:30	US	Bilans handlowy	sty 22	USD	-	-	-87,1	-80,7
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	sty 22	%	-	-	-	0,2
:	PL	Decyzja RPP	mar 22	%	-	3,25	3,25	2,75
Środa, 9 marca 2022								
2:30	CN	PPI % r/r	lut 22	%	-	-	8,7	9,1
2:30	CN	CPI % r/r	lut 22	%	-	-	0,9	0,9
16:00	US	Nowe wakaty w gospodarce	sty 22	tys.	-	-	10,925	10,925
17:00	RU	CPI % r/r	lut 22	%	-	-	-	8,7
Czwartek, 10 marca 2022								
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	mar 22	%	-	0	0	0
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	216	215
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	lut 22	%	-	-	0,8	0,6
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	lut 22	%	-	-	0,5	0,6
14:30	US	Inflacja bazowa, r/r	lut 22	%	-	-	6,4	6
14:30	US	Inflacja, r/r	lut 22	%	-	-	7,9	7,5
14:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.	-	-	-	1,476
Piątek, 11 marca 2022								
8:00	DE	Finalny szacunek inflacji, m/m	lut 22	%	-	-	0,9	0,9
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	mar 22	Indeks	-	-	61,3	62,8
-	PL	Aukcja zamiany MF	mar 22	mln zł	-	-	-	-

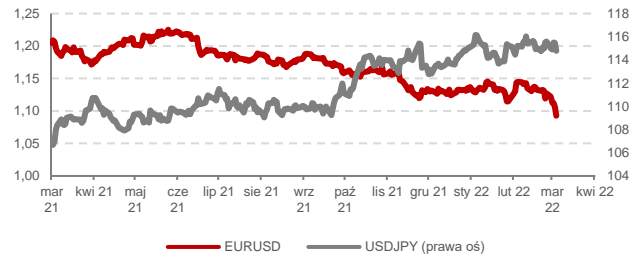
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 7 marca 2022

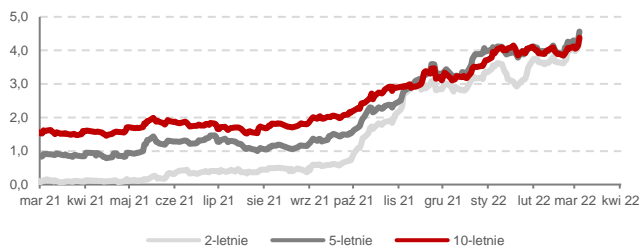
Fixing NBP



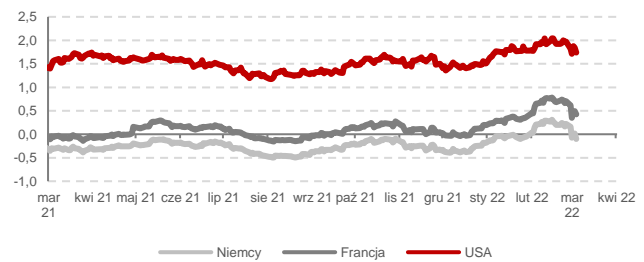
Bazowe pary walutowe



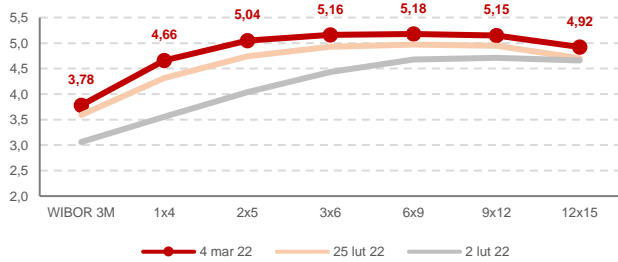
Rentowności SPW



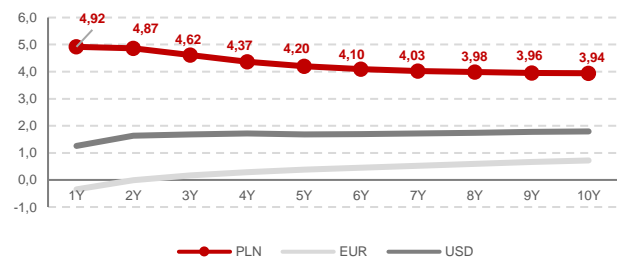
Rentowności obligacji 10-letnich



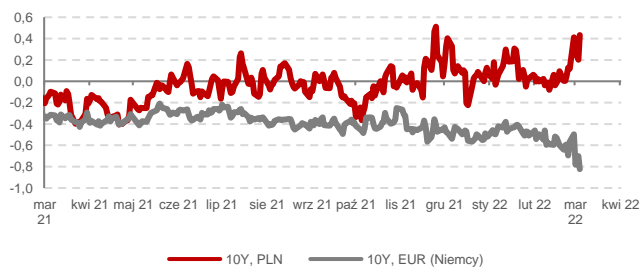
Krzywa FRA



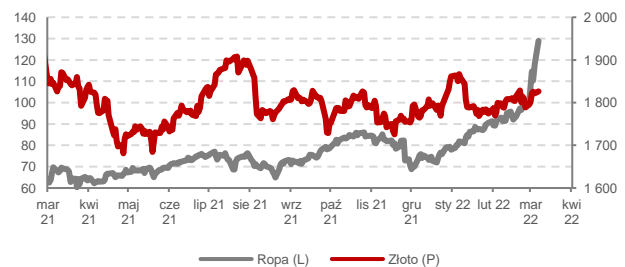
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

poniedziałek, 7 marca 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. uzupełniającej 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