

Wojna na wschodzie i posiedzenie RPP

Makroekonomicznym wydarzeniem dnia w kraju będzie dziś decyzja Rady nt. wysokości stóp procentowych. Tradycyjnie nie znamy godziny, ale prezes Adam Glapiński zdążył zapowiedzieć swoją konferencję na środę na 15:00. Do tej pory ekonomiści spodziewali się wzrostu o 50 pb., do 3,25% (i taka też jest nasza prognoza), ale w ostatnim czasie otoczenie (perspektywy inflacji i wystrzał EURPLN) sugeruje, że należy liczyć się z ryzykiem istotnego przestrelania naszej prognozy. Sądzimy, że RPP poza podjęciem decyzji o podwyżkach stóp zdecyduje się na powrót do interwencji na rynku długu. Zakładamy także zasygnalizowanie udostępnienia zarządowi NBP użycia niestandardowych instrumentów.

W tle o 11:00 Eurostat poda szczegółowe rachunki narodowe za IV kw., które dopełnią obraz minionego roku. Oczywiście wszystko w najlepszym razie będzie stanowiło akompaniament dla wydarzeń na Ukrainie z punktu widzenia rynków finansowych.

Drożące surowce, wzrosty dochodowości i awersja do ryzyka

Niepokoje związane z możliwą recesją, drastycznym wzrostem cen surowców oraz spadkami na giełdach przelały się w poniedziałek na notowania obligacji na globalnych rynkach. W Stanach krzywa UST podniosła się na całej długości. Segment 2Y podniósł się o 7 pb. do 1,56%, 10Y o 4 pb. do 1,78%, a 30Y o 2 pb. do 2,18%. Tym samym nachylenie 10Y-2Y dociera do minimów z marca 2020 (tuż zanim Fed zaczął ciąć stopy). Te wzrosty były napędzane przez dalej szybką cenę surowców (m.in. ropy naftowej) oraz rosnące napięcia na rynku. Dla przykładu: wartość operacji O/N reverse repo Fed, które mierzy nadpłynność amerykańskiego sektora bankowego i o którym było głośno w zeszłym roku, wypadło z trendu wzrostowego i zmalało w ostatnich dniach już łącznie o 250 mld USD do 1 483 mld USD.

Podobnie w Europie, gdzie dochodowości obligacji były pchane w górę przez rosnące ceny kontraktów terminowych na gaz ziemny, które także znajdują się w trendzie wykładniczym. Krzywa niemiecka podniosła się o 9 pb. na krótkim końcu i środku krzywej do odpowiednio -0,69% i -0,01% oraz o 5 pb. na długim końcu do 0,19%. W tle były doniesienia o kolejnych firmach wycofujących się z Rosji i politykach (m.in. Mario Draghi) nawołujących do zaostrzenia kursu wobec Moskwy.

Dziś od rana obserwujemy nieznaczna korektę i spadki dochodowości na rynkach europejskich i stabilizację UST. W dalszej części dnia spodziewamy się kontynuacji zwyżek dochodowości w obliczu obaw o dalsze zwyżki cen surowców. W perspektywie końca tygodnia sytuacja zależeć będzie od skuteczności interwencji dyplomatycznych oraz aktywizacji Chin w tym procesie.

Kolejne spadki SPW

Ogólnoświatowa wyprzedaż na rynkach obligacji dotarła także nad Wisłę, jednak w znacznie silniejszej skali. Segment 2Y krzywej SPW podniósł się o 49pb. do 4,82%, segment 5Y o 43 pb. do 4,99%, a segment 10Y o 38 pb. do 4,75%. Wzrosty na krzywych FRA i IRS były skromniejsze i wyniosły odpowiednio przeciętnie + 20 pb. i +28 pb. Istotnie wyraźniejsze niż w przypadku rynków bazowych zwyżki dochodowości i stawek kontraktów na stopę procentową to konsekwencja wyceniania przez inwestorów podwyżek stóp procentowych przez RPP w horyzoncie miesiąca na poziomie 125 pb.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,9647	2,65%
USD	4,5722	4,13%
CHF	4,9452	3,48%
GBP	6,0211	3,08%
JPY (100)	3,9735	4,44%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0854	-0,67%
EURJPY	125,16	-0,28%
EURGBP	0,8287	0,38%
EURCHF	1,0048	0,24%
USDJPY	115,31	0,44%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,78	0,45%
EURHUF	394,32	1,77%
EURRON	4,95	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	4,82	0,49
Polska PS0527	4,99	0,43
Polska DS0432	4,75	0,38
Niemcy 10L	-0,02	0,09
Francja 10L	0,47	0,05
USA 10L	1,78	0,04
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	3,29	0,11
1M	3,35	0,05
3M	3,81	0,03
6M	4,23	0,04
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58 562,70	0,30%
FTSE 100	6 959,48	-0,40%
DAX	12 834,65	-1,98%
S&P 500	4 201,09	-2,95%
TOPIX	1 794,03	-2,76%
Szanghaj	3 372,86	-2,17%

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.



wtorek, 8 marca 2022

Dziś spodziewamy się pewnej korekty na rynku krajowego długu wraz ze zbliżaniem się konferencji RPP, gdzie oczekujemy wygaszenia oczekiwań na dalsze istotne wzrosty rentowności. Sprzyjać im powinien zakładany przez nas powrót do skupu papierów skarbowych przez NBP oraz dopuszczenie innych niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej.

Dolar bezpieczna przystań

Amerkańska waluta zyskała wczoraj wobec szerokiego rynku w obliczu powszechnej awersji do ryzyka, obaw o eskalację konfliktu oraz drastycznych wzrostów cen surowców. W przypadku EURUSD kurs obniżył się już szóstą sesję z rzędu – tym razem o 74 pb. do 1,085. Towarzyszyły temu ponadprzeciętne wahania.

Dziś oczekujemy utrzymania presji na umocnienie dolara w obliczu niestabilnej sytuacji w Europie. Warunkiem odwrócenia kierunku zmian jest aktywniejszy udział Chin w stabilizowaniu sytuacji na Ukrainie.

EURPLN słabnie

W poniedziałek przez chwilę EURPLN znalazł się powyżej 5,0 za euro (najwyżej w historii notowań). Kurs dosyć szybko odbił się od tego poziomu, co sugeruje, że w tych okolicach NBP może mieć ustawione wiele zleceń sprzedaży wspólnej waluty. Finalnie EURPLN zakończył o 8,8 gr wyżej, na 4,97 i była to dziewiąta seria wzrostowa. Zmienność była trzykrotnie wyższa od przeciętnej. Podobnie zachowywał się forint, korona była względnie stabilna.

Dziś spodziewamy się kontynuacji osłabiania złotego do euro w pierwszej części dnia i odwrócenia tego trendu wraz ze zbliżaniem się decyzji RPP. Oczekiwane w komunikacie informacje o podwyżkach stóp oraz otwarciu drogi do użycia niestandardowych narzędzi powinny sprzyjać odwróceniu negatywnych tendencji na złotym.

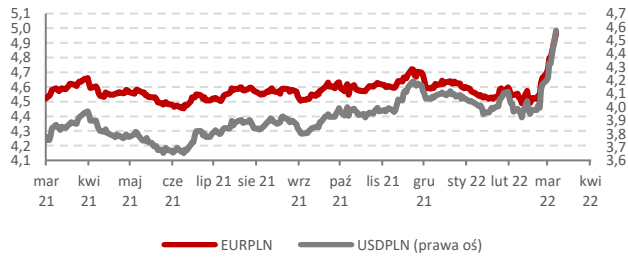
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	143,73	-		144,15
14:00	RU	Miesięczny szacunek PKB, % r/r	sty 22	%		-		4,3
21:00	US	Kredyt konsumencki	sty 22	USD	6,84	-	23,8	18,9
Wtorek, 8 marca 2022								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	sty 22	%	2,7	-	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				

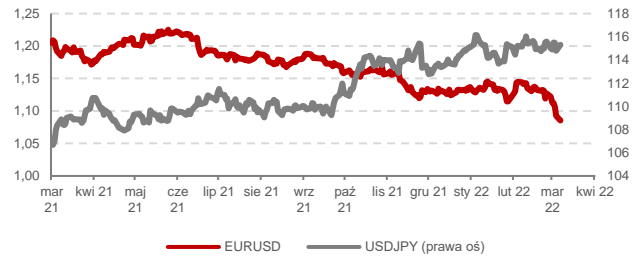
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 8 marca 2022

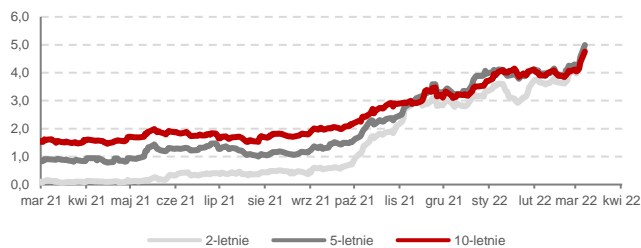
Fixing NBP



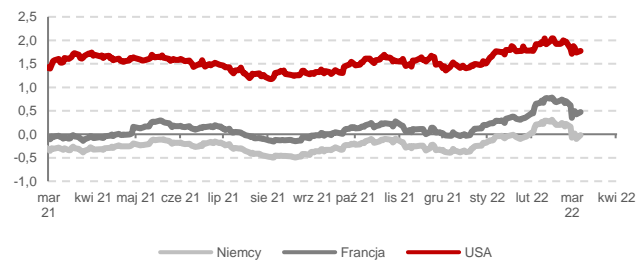
Bazowe pary walutowe



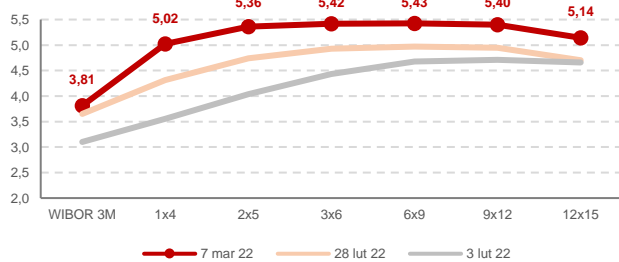
Rentowności SPW



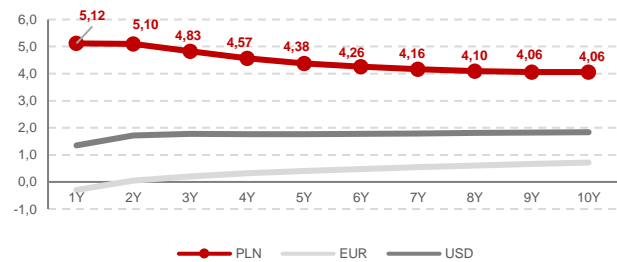
Rentowności obligacji 10-letnich



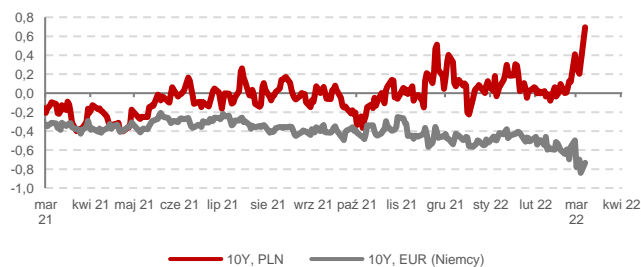
Krzywa FRA



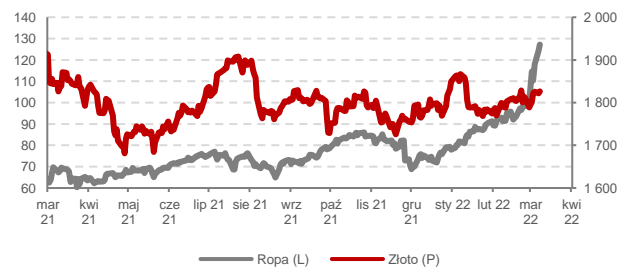
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

wtorek, 8 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
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 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