

czwartek, 10 marca 2022

Wczoraj NBP, dziś EBC

Środową konferencję prezesa Głapińskiego odkładamy ad acta i spoglądamy na dzisiejsze posiedzenie Rady Gubernatorów EBC. Konsensus nie przewiduje zmian w parametrach prowadzonej polityki pieniężnej, ale rynek pieniężny lata ostatnio we dwie strony wobec mieszanych wypowiedzi członków Rady o jej dalszych krokach. Jeszcze dwa tygodnie temu przedstawiciele EBC sugerowali konieczność stopniowej normalizacji polityki pieniężnej, ale po wybuchu wojny na Ukrainie pojawiło się głośy o konieczności zachowania ostrożności w tym względzie (m.in. Panetta).

Prezes NBP jastrzębio

W trakcie środowej konferencji prezes NBP podtrzymał silnie jastrzębią retorykę. Wśród argumentów przemawiających za podwyżkami stóp wymienił wysoki na przełomie roku wzrost gospodarczy, pozytywne oddziaływanie napływu imigrantów na wzrost gospodarczy, zwiększenie presji inflacyjnej w odpowiedzi na konflikt na Ukrainie (co oszacował na 2 p.p.) oraz osłabiającego się złotego. Odnosząc się do oczekiwanej skali podwyżek prezes powiedział, że o ile wcześniej prognozował szczyt zacieśnienia w okolicach 4,0-4,5%, tak teraz widzi go „może trochę wyżej”, co odczytujemy, jako sugestię dokonania jeszcze czterech 50- punktowych podwyżek stóp w kolejnych miesiącach.

Naszym zdaniem wtorkowa decyzja i zwartość środowej konferencji były nakierowane na ustabilizowanie słabnącego w ostatnich dniach złotego. Uważamy, że sugerowana przez prezesa ścieżka podwyżek stóp (do +5,0%) może zostać zrealizowana. Jednak czas pozostawiania stóp na podwyższonym poziomie będzie zależał od stabilizacji złotego (ta zaś głównie od otoczenia geopolitycznego). W dłuższej perspektywie należy liczyć się z ujawnieniem się negatywnych skutków konfliktu w postaci niższego wzrostu gospodarczego i inflacji. To zaś implikuje w dłuższym horyzoncie konieczność amortyzowania tych efektów niższymi stopami procentowym.

Trzeci dzień przeceny obligacji bazowych

W środę rynki bazowe kontynuowały wyprzedzać papierów skarbowych wobec sygnałów o możliwym przybliżeniu się kompromisu pomiędzy władzami Rosji i Ukrainy, wzrost na giełdach i spadku cen ropy naftowej oraz części surowców. W Stanach krzywa UST przesunęła się w górę o 7 pb. na 2Y do 1,67%, 10Y o 10 pb. do 1,94%, a 30Y o 8 pb. do 2,29%. Podobnie w strefie euro, gdzie krzywa każdego kraju podniosła się. Krzywa niemiecka o 10 pb. na 2Y do -0,52%, a 10Y i 30Y o 8 pb. do odpowiednio 0,19% oraz 0,40%. W ostatnich dniach krzywa niemiecka rośnie mocniej niż pozostałych krajów, w wyniku czego spread dochodowości pozostałych krajów Eurostrefy do Bundu wyhamował ostatni trend wzrostowy. W tle pojawiła się informacja o zakazie eksportu zboża przez Ukrainę, którego ten kraj jest piątym największym eksporterem na świecie (9,2% udziału).

Dziś od rana obserwujemy stabilizację wycen papierów skarbowych, czemu towarzyszy wyhamowanie wzrostu na giełdach i stabilizacja EURUSD oraz cen złota. W dalszej części dnia spodziewamy się stabilizacji dochodowości obligacji. Poza wciąż niejasną sytuacją na Ukrainie sprzyjać temu powinny oczekiwania na konferencję EBC, gdzie możliwe jest złagodzenia języka zdeterminowane negatywnymi skutkami gospodarczymi wojny na Ukrainie.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,9121	-1,06%
USD	4,5115	-1,33%
CHF	4,8579	-1,77%
GBP	5,9196	-1,69%
JPY (100)	3,9028	-1,78%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0901	0,43%
EURJPY	126,03	0,70%
EURGBP	0,8317	0,36%
EURCHF	1,0131	0,83%
USDJPY	115,68	0,32%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,47	-1,23%
EURHUF	387,88	-1,63%
EURRON	4,95	0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	4,87	0,05
Polska PS0527	4,91	-0,08
Polska DS0432	4,83	0,08
Niemcy 10L	0,10	0,12
Francja 10L	0,55	0,08
USA 10L	1,84	0,06
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	3,5	9 mar 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20
WIBOR		Zmiana
O/N	3,46	0,17
1M	3,50	0,15
3M	3,91	0,10
6M	4,30	0,07
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57 908,79	-1,12%
FTSE 100	6 964,11	0,07%
DAX	12 831,51	-0,02%
S&P 500	4 170,70	-0,72%
TOPIX	1 759,86	-1,90%
Szanghaj	3 293,53	-2,35%

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.



czwartek, 10 marca 2022

Rentowność 2Y SPW powyżej 5%

Wczoraj krzywa SPW podniosła się na całej długości, aczkolwiek silniej na krótkim końcu. Segment 2Y o 25 pb. do 5,12%, 5Y o 23 pb. do 5,14%, a 10Y tylko o 2 pb. do 4,86%. Tym samym tenor 2Y jest najwyższy od maja 2011 roku. W konsekwencji nachylenie krzywej SPW 10Y-2Y jest najniższe w najnowszej historii. Krzywa PLN IRS podniosła się znacznie mniej (średnio tylko o 5 pb.). Podobnie zachowała się krzywa FRA (+3 pb.). W efekcie miara ryzyka kredytowego (marża ASW 10Y) jest najwyższa od czasu marcowej paniki z 2020 r. Koincydencja w czasie wskazuje, że zmiany powyższe były raczej konsekwencją oczekiwań na konferencję prezesa NBP i dyskontowania sytuacji geopolitycznej niż reakcją na zawartość konferencji.

Dziś rano dochodowość długu i stawki IRS i FRA pozostają względnie stabilne. W dalszej części dnia spodziewamy się korekty wczorajszych zwyżek w oczekiwaniu na popołudniową konferencję EBC. Zagrożeniem dla tego scenariusza może być wzrost napięcia na Ukrainie i powrót awersji do ryzyka. W przypadku krajowego długu, ze względu na geograficzną bliskość konfliktu, może to skutkować raczej przeceną obligacji.

Odwiłz na rynku walutowym

Dla zagranicznych inwestorów we środę najważniejsza była informacja o tym, że strona ukraińska dopuszcza możliwość dyplomatycznego rozwiązania konfliktu. Co prawda prezydent Zełeński podkreślił, że nie odda ani cała swojego terytorium, ale rynki dostały to, czego potrzebowały, aby mieć pretekst do zakupów. Rosnące indeksy giełdowe przełożyły się na odwrócenie dotychczasowych kierunków na rynku walutowym. EURUSD podniósł się o 166 pb. do 1,1065 przy zmienności dwukrotnie wyższej od średniej. Traciły także pozostałe waluty bazowe.

Dziś spodziewamy się korekty śródogodowego ruchu w ramach realizacji zysków oraz wciąż niepewnej sytuacji na Ukrainie. Wspierać ten scenariusz powinna także zawartość konferencji prasowej prezesa Lagarde. Tu najbardziej prawdopodobny scenariusz to złagodzenie języka, wobec perspektywy negatywnych skutków gospodarczych konfliktu ukraińskiego dla Eurostrefy.

CEE na zielono

We wtorek waluty regionu już drugi dzień umacniały się wobec szerokiego rynku. Najszybciej HUF (+4,0%), za nim PLN (+3,2%), a na końcu CZK (+2,0%). Jest to związane poprawą ocen klimatu naszego regionu po pierwszych dniach paniki po nałożeniu sankcji na Rosję. EURPLN zanurkował o 9,3 gr do 4,77 przy zmienności dwukrotnie wyższej od średniej, wspierany przez konferencję prezesa NBP. Łącznie pozwoliło to EURPLN w dwa dni odrobić 20 gr strat.

Dziś od rana złoty osłabia się, w ramach odreagowania wczorajszej aprecjacji. W dalszej części dnia spodziewamy się kontynuacji tego ruchu w ślad za widocznym rano pogorszeniem wycen na giełdach, jednak skala przecen naszej waluty nie powinna być zbyt duża. Konferencja EBC będzie miała neutralny wpływ na złotego.

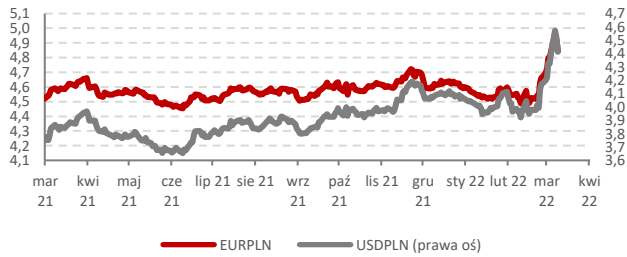
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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
14:00	PL	Aktywa rezerwowe NBP	lut 22	EUR	143,73	-	-	144,15
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	0,3
14:30	US	Bilans handlowy	sty 22	USD	-89,7	-	-87,1	-80,7
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	sty 22	%	4	-	-	0,2
:	PL	Decyzja RPP	mar 22	%	3,5	3,25	3,25	2,75
Środa, 9 marca 2022								
2:30	CN	PPI % r/r	lut 22	%	8,8	-	8,7	9,1
2:30	CN	CPI % r/r	lut 22	%	0,9	-	0,9	0,9
16:00	US	Nowe wakaty w gospodarce	sty 22	tys.	11,263	-	10,925	10,925
17:00	RU	CPI % r/r	lut 22	%	9,2	-	-	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	-	-	-	-

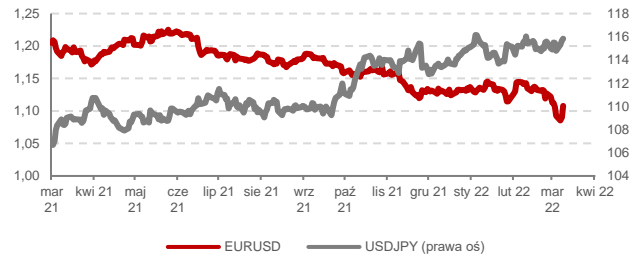
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 10 marca 2022

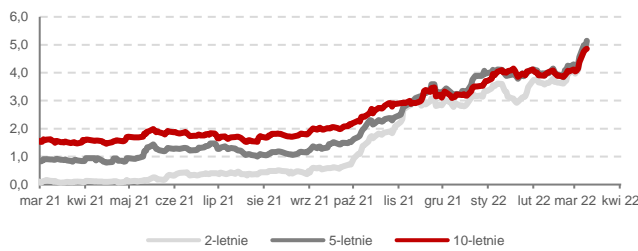
Fixing NBP



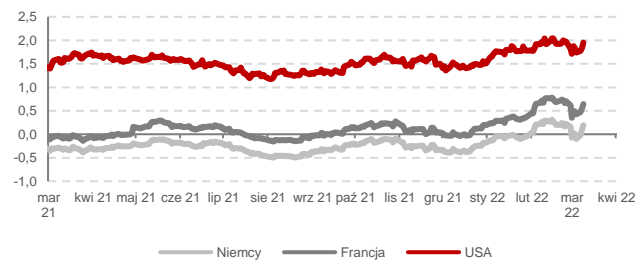
Bazowe pary walutowe



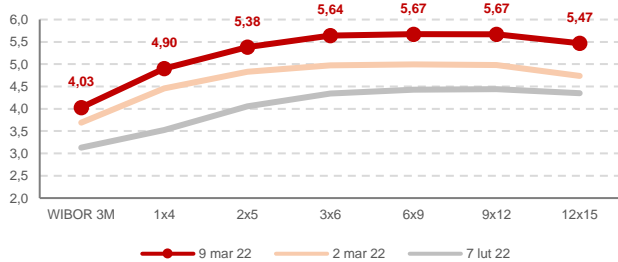
Rentowności SPW



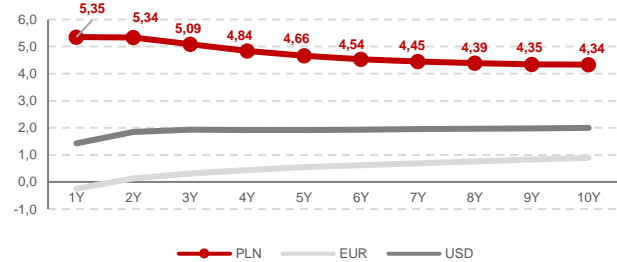
Rentowności obligacji 10-letnich



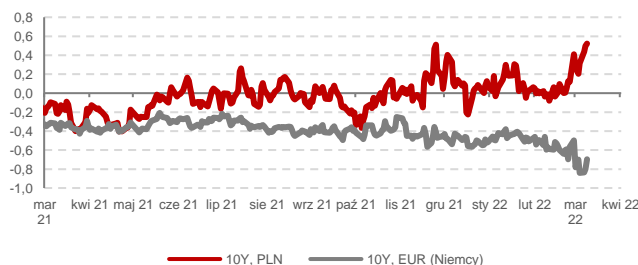
Krzywa FRA



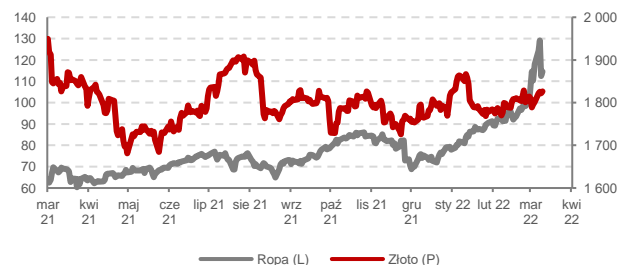
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

czwartek, 10 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. 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