

Dane o inflacji publikacją dnia

Dziś o 10:00 GUS opublikuje CPI za luty. Spodziewamy się, że dynamika wyniesie 8,0% r/r, blisko rynkowego konsensusu na poziomie 8,1%. Spadek ze styczniowych 9,2% wynika z zarówno efektów tarczy antyinflacyjnej, jak i efektu bazy – roczna dynamika przestaje uwzględniać wprowadzony w styczniu zeszłego roku podatek cukrowy. Jednocześnie będzie to ostatnia praktycznie wolna od wpływu wojny na wschodzie (cen surowców, spadku obrotów handlowych) obserwacja. Od marca będziemy spodziewać się pojawienia istotnego wojennego impulsu cenowego.

W dalszej części dnia warto będzie rzucić okiem na PPI z USA o 13:30. Dane będą uzupełnieniem publikacji o CPI z zeszłego czwartku (nasz komentarz [tutaj](#)). Dla koneserów wieczorem raport UST TIC o przepływach kapitału w segmencie amerykańskich obligacji skarbowych za styczeń. Jego publikacja jest daleka od „real time”, ale wobec rozpoczętej niedawno wojny finansowej warto będzie śledzić wg najnowszych danych kto, ile ma UST.

Ceny długu spadają po obu stronach oceanu

W Europie wraz z rosnącymi giełdami rosła dochodowość obligacji. W strefie euro podniosła się krzywa każdego kraju członkowskiego (najmocniej w Irlandii, 8Y +29 pb.). W przypadku Niemiec segment 2Y wzrósł o 7 pb. do -0,34%, 10Y o 10 pb. do 0,37%, a 30Y o 12 pb. do 0,56%. W naszej opinii wzrosty te były reakcją na informacje o intensywnych rozmowach między USA i Chinami na temat konfliktu Rosja-Ukraina. Zwracamy uwagę, że w przeciwieństwie do krzywych UST i SPW nachylenie krzywej Bundowej utrzymuje się na poziomie powyżej początku roku, pomimo rekordowej nadpłynności w strefie euro, co obrazuje istotny wzrost długoterminowych oczekiwań inflacyjnych inwestorów przy poziomie stóp procentowych banku centralnego nie odzwierciedlających ich. Zacieśnienie było widoczne także na europejskim rynku pieniężnym (EURIBOR i EUR FRA).

Z kolei w Stanach krzywa UST podniosła się o 12 pb. na 2Y, o 14 pb. na 10Y i o 13 pb. na 30Y. Zamknięta sesję na poziomach odpowiednio 1,87%, 2,14% i 2,48%. W przeciwieństwie do Europy w USA indeksy giełdowe nie rosły, a rynek wyprzedawał obligacje na fali dostosowań do braku QE, podwyżek stóp oraz spekulacji na temat możliwej stagflacji w konsekwencji kolejnego szoku podażowego wywołanego przez konflikt na Wschodzie Europy.

Dziś od rana obserwujemy wyraźne spadki dochodowości UST i nieznacznie niemieckich w ślad za zniżkującymi giełdami w Azji i kontraktami futures na indeksy „starego świata”. W tle są postępujące redukcje cen ropy naftowej oraz spekulacje na temat wątplych rezultatów rozmów USA-Chiny. Opublikowane rano, lesze niż spodziewane, dane z chińskiego przemysłu i handlu detalicznego są tylko historycznym tłem dla tych zmian. Podobnie można patrzeć na decyzję banku centralnego Chin o utrzymaniu stóp na niezmiennym poziomie. Sądzymy, że trendy które objawiły się rano na rynku długu utrzymają się w dalszej części dnia. Naszym zdaniem uwaga inwestorów będzie koncentrować się na perspektywach rozwoju sytuacji na Ukrainie i spekulacjach wokół jutrzejszej decyzji Fed.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,7924	-0,19%
USD	4,3694	0,49%
CHF	4,6890	-0,06%
GBP	5,7127	-0,24%
JPY (100)	3,7365	-0,38%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0911	-0,67%
EURJPY	128,01	0,31%
EURGBP	0,8371	-0,26%
EURCHF	1,0198	-0,22%
USDJPY	117,30	1,00%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,10	-0,30%
EURHUF	382,18	0,33%
EURRON	4,95	-0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	5,36	0,03
Polska PS0527	5,36	0,00
Polska DS0432	4,98	-0,05
Niemcy 10L	0,27	0,00
Francja 10L	0,73	-0,02
USA 10L	2,00	0,00
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	3,55	0,00
1M	3,64	0,05
3M	4,22	0,04
6M	4,61	0,09
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	61 323,15	2,55%
FTSE 100	7 155,64	0,80%
DAX	13 628,11	1,38%
S&P 500	4 204,31	-1,30%
TOPIX	1 799,54	-1,67%
Szanghaj	3 309,75	0,41%

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, 15 marca 2022

Sky is the limit nad Wisłą

Wydaje się, że na krajowym rynku zniknął popyt na obligacje, ponieważ ceny SPW z niebywałą łatwością przebijają coraz to niższe poziomy. Zapowiadało się na to m.in. po piątkowej aukcji zamiany MF (nasz komentarz [tutaj](#)). W poniedziałek krzywa SPW podniosła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) i środek krzywej (5Y) o 17 pb. do odpowiednio 5,53% i 5,54%, a długi koniec (10Y) o 14 pb. do 5,11%. Naszym zdaniem była to na równi konsekwencja podążania za rynkami bazowymi, jak i dyskontowania rosnącego ryzyka bezpośredniego uwikłania Polski w konflikt po informacji o dokonaniu przez Rosję ataku rakietowego na obiekty ukraińskie znajdujące się 20 km od polskiej granicy. Krzywe IRS PLN oraz FRA PLN podniosły się o zauważalnie mniej (obie średnio o 6 pb.). Obecnie kontrakty na WIBOR 3M przewidują wzrost tej stawki do 6,0% w przeciągu najbliższych 6 miesięcy. WIBOR tradycyjnie na prawie całej krzywej do góry (3M już 4,30%).

Sądzymy, że niejasna sytuacja na wschodzie będzie wciąż wywoływać presję na krajowy dług, pomimo spodziewanych przez nas niższych rentowności na bazowych rynkach długu. W tej sytuacji najlepsze co może czekać SPW to stabilizacja lub minimalne wzrosty wycen. Zapowiedziana na dziś na 10:00 publikacja danych CPI będzie w tej sytuacji pełniła rolę kartki z przeszłości.

Dolar w odwrocie

Zgodnie z naszymi spekulacjami z wczoraj notowania amerykańskiej waluty skorygowały piątkowe wzrosty. Kurs EURUSD podniósł się o 73 pb. do 1,0980. Traciły także pozostałe waluty bazowe oraz waluty surowcowe. Wszystko to było pochodną spekulacji wokół wspierających dyplomatyczne zakończenie konfliktu negocjacji USA-Chiny oraz redukcji cen surowców energetycznych.

Dziś od rana EURUSD rośnie, co naszym zdaniem jest pochodną spadającego od rana spreadu między amerykańskimi i europejskimi stopami krótkoterminowymi. W dalszej części dnia widzimy perspektywę dla zahamowania tego ruchu w obliczu braku postępu w rozmowach USA- Chiny, które potencjalnie mogą stanowić wsparcie dla pokojowego rozwiązania konfliktu.

Złoty w ofensywie

Po zeszlotygodniowym strachu nie ma już śladu i złoty pręży muskuły, pomimo dalej trwającego konfliktu na wschodzie. W poniedziałek notowania EURPLN obniżyły się o ponad 5 gr do 4,7290. Podobnie zyskiwały pozostałe waluty regionu z węgierskim forintem na czele. Warto odnotować, że notowania forinta tak zyskiwały, pomimo dnia wolnego nad Dunajem. Istotnie zyskiwał także rubel, który umocnił się wobec szerokiego rynku o średnio +10%. Tłem dla tych zmian były trwające negocjacje USA-Chiny.

Dziś od rana złoty umacnia się i naszym zdaniem ma on jeszcze pewien potencjał aprecjacyjny, dla którego paliwem są spadające krótkoterminowe stopy w USA. W horyzoncie końca dnia widzimy ryzyko odreagowania w obliczu braku komunikacji ze strony USA i Chin dającej nadzieję na szybkie zakończenie konfliktu.

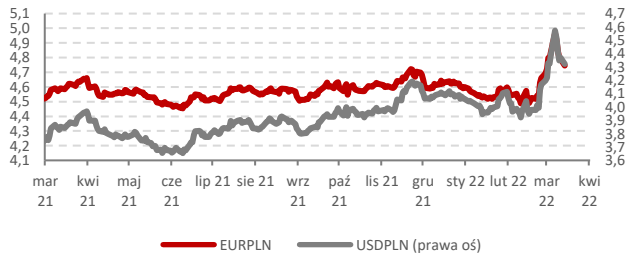
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 14 marca 2022								
14:00	RU	Bilans handlowy	sty 22	USD	21,173	-		26,72
Wtorek, 15 marca 2022								
3:00	CN	Inwestycje, r/r	lut 22	%	12,2	-	5	4,9
3:00	CN	Produkcja przemysłowa	lut 22	%	7,5	-	3,9	4,3
3:00	CN	Sprzedaż detaliczna, r/r	lut 22	%	6,7	-	3	1,7
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	lut 22	%		8	8,1	
10:00	PL	Inflacja CPI, m/m	lut 22	%		1,1	-0,4	
11:00	DE	Indeks ZEW	mar 22	pkt		-	10	54,3
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	sty 22	%		-	0,1	1,2
13:30	US	PPI m/m	lut 22	%		-	0,9	1
13:30	US	PPI, r/r	lut 22	%		-	10	9,7
13:30	US	Indeks NY Fed dla przemysłu	mar 22	Indeks		-	7	3,1
Środa, 16 marca 2022								
13:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	lut 22	%		-	0,4	3,8
13:30	US	Ceny w eksporcie	lut 22	%		-	1,6	2,9
13:30	US	Ceny w imporcie	lut 22	%		-	1,5	2
13:30	US	Sprzedaż detaliczna, r/r	lut 22	%		-		12,96
14:00	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących	sty 22	EUR	-1460		-943	-3957
14:00	PL	Inflacja bazowa	lut 22	%		5,3	6,3	5,3
15:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	mar 22	Indeks		-	81	82
19:00	US	Decyzja Fed o stopach	mar 22	%		0,375	0,375	0,125
Czwartek, 17 marca 2022								
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	lut 22	%		-	5,8	5,8
13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	220	227
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	lut 22	mln		-	1,69	1,638
13:30	US	Pozwolenia na budowę	lut 22	mln		-	1,85	1,895
13:30	US	Pobierane zasiłki dla bezrobotnych	poprz. tydz.	tys.		-	1,485	1,494
14:15	US	Produkcja przemysłowa m/m	lut 22	%		-	0,5	1,4
14:15	US	Produkcja przemysłowa, r/r	lut 22	%		-		4,08
Piątek, 18 marca 2022								
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lut 22	%		9,8	10	9,5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	lut 22	%		20,8	16,6	19,2
10:00	PL	PPI r/r	lut 22	%		14,2	15,1	14,8
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lut 22	%		2,1	2,2	2,3
11:00	EU	Bilans handlowy	sty 22	EUR		-		-4,6
11:30	RU	Stopa banku centralnego	18 Mar	%		-		20
15:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	lut 22	mln		-	6,1	6,5
15:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	lut 22	%		-	0,3	-0,3

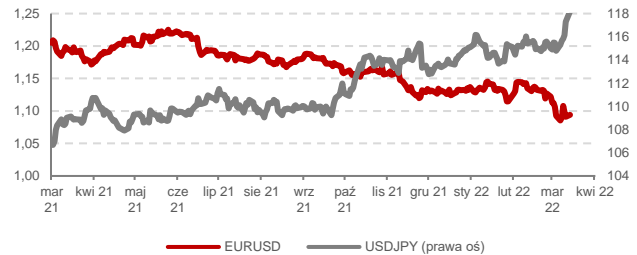
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 15 marca 2022

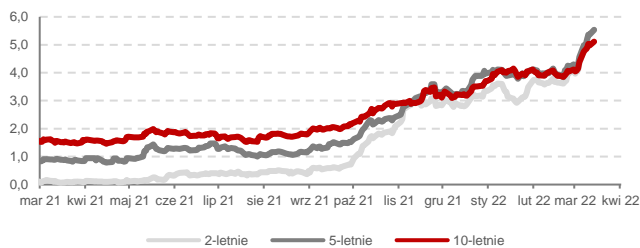
Fixing NBP



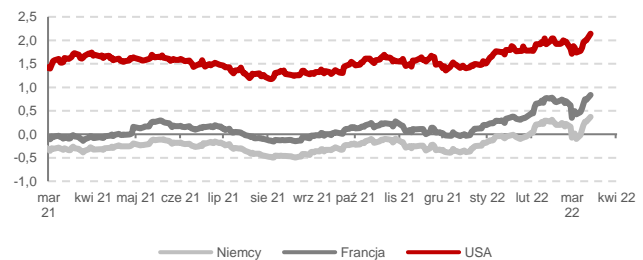
Bazowe pary walutowe



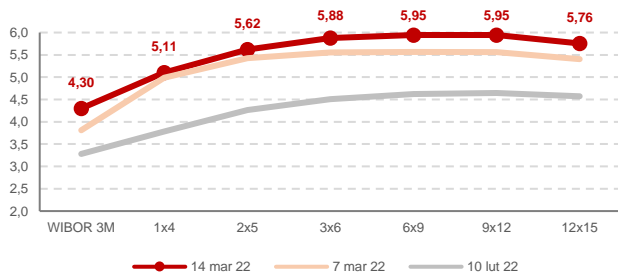
Rentowności SPW



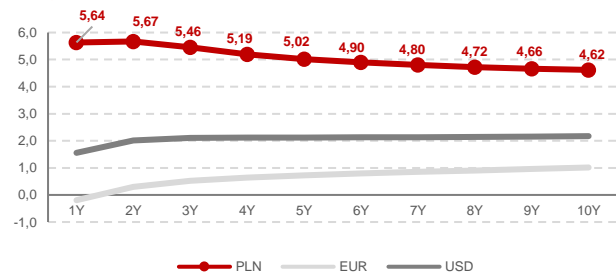
Rentowności obligacji 10-letnich



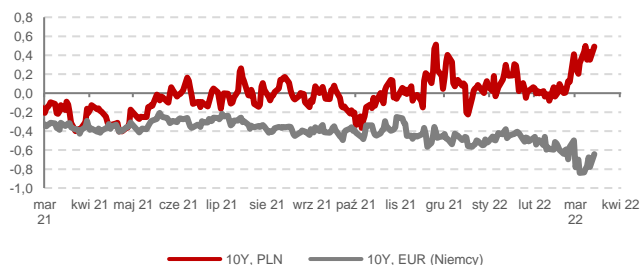
Krzywa FRA



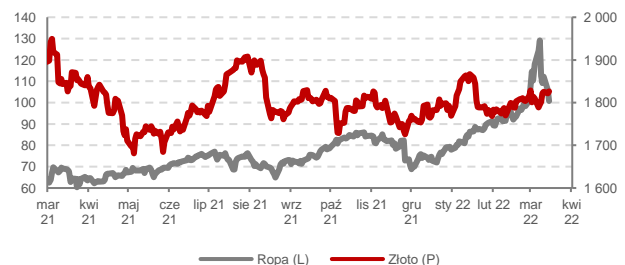
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





wtorek, 15 marca 2022

Współpraca z klientami (dealerzy 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. 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 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. 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 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