

Flash PMI dla strefy euro publikacją dnia

Dziś rano poznamy wstępny odczyt indeksów PMI dla przemysłu i usług w strefie euro za marzec. Rynek spodziewa się delikatnego wyhamowania dla obu sektorów (odpowiednio -2,2 pkt oraz -1,4 pkt), niemniej do wciąż wysoko nad kreską 50 punktów poziomu (56,0 pkt i 54,1 pkt). Odczyt będzie poprzedzony publikacją osobnych wyczerzeń dla gospodarek Niemiec i Francji.

Stopa bezrobocia nadal na 5,5%

W lutym nieodsezonowana stopa bezrobocia pozostała na niezmiennym wobec stycznia poziomie 5,5%. Odnotowano przy tym spadek liczby bezrobotnych o 5,3 tys. w 43 z 73 raportowanych przez GUS okręgów. Skala tej zmiany była silniejsza od wzorca sezonowego. Jednocześnie implikowana aktywność zawodowa obniżyła się o ponad 96 tys.

W połączeniu z ostatnimi danymi z sektora przedsiębiorstw ([tutaj](#)) tworzy to obraz silnego rynku pracy na koniec lutego. Od marca w danych zobaczymy efekt napływu imigrantów, którzy podniosą liczbę zarejestrowanych bezrobotnych. Ich wpływ widać już w Google Analytics w postaci dynamicznego wzrostu wyszukiwania słowa „praca” po ukraińsku na terytorium Polski. Podniesie to tymczasowo stopę bezrobocia.

Silne pogorszenie nastrojów konsumentów

Z opublikowanego wczoraj odczytu nastroju konsumentów GUS wynika, że BWUK obniżył się dynamicznie o 11,3 p.p. do -39 pkt, czyli poniżej nawet najbardziej kryzysowego w ostatnim czasie kwietnia 2020. Do spadku indeksu przyczyniły się wzrost oczekiwań inflacyjnych (+18,2 pkt) oraz pogorszenie oczekiwanej sytuacji gospodarczej kraju (-22 pkt). Wypadkowo konsumenci deklarują ograniczenie ważnych zakupów (-11 pkt). Tym samym publikacja konsoliduje oczekiwania na nadchodzące wyhamowanie konsumpcji, o którym wspominaliśmy [tutaj](#).

Spadki rentowności na rynkach bazowych

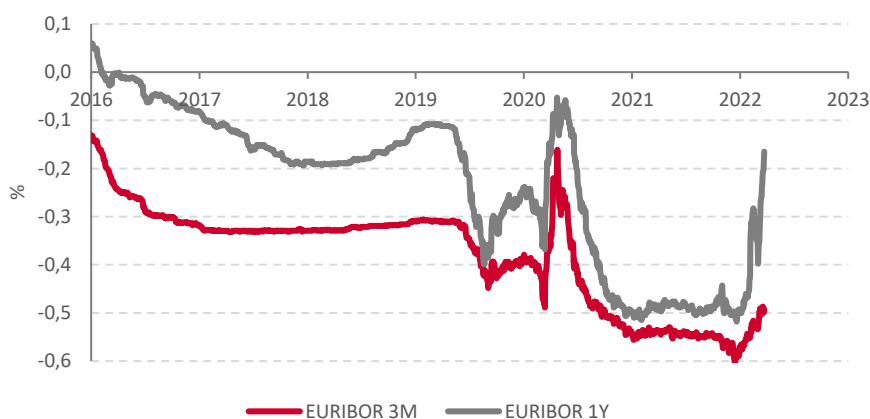
We środę krzywa UST obniżyła się na większości tenorów. Na kluczowych punktach benchmarku (2Y, 10Y, 30Y) obniżyła się o odpowiednio 7, 9 i 12 pb. do 2,10%, 2,29% i 2,48%. Analogicznie przesunęła się krzywa USD IRS. Wyhamowały także wzrosty na USD FRA i USD LIBOR, więc zatrzymanie wzrostu stóp miało miejsce na całym rynku stopy w Stanach. Spadki miały miejsce już od początku sesji europejskiej, więc nie wiążemy ich z rozczarowującymi danymi o sprzedaży nowych domów oraz z zauważalnym spadkiem wniosków o hipotekę w USA. W tle wieczorem miała miejsce aukcja sprzedaży 20Y UST o rekordowym dla tego tenoru bid-to-cover (2,72), co tłumaczy obrany przez obligacje kierunek.

W Europie dochodowość obligacji także obniżyła się, ale istotnie mniej. W przypadku krzywej niemieckiej krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na -0,24%, a środek krzywej (10Y) i długi koniec (30Y) obniżyły się o odpowiednio 3 i 4 pb. do 0,48% i 0,64%. Spadek dochodowości w Europie był ograniczany przez postępujące od jakiegoś czasu zacieśnienie na europejskim rynku pieniężnym. EURIBOR wczoraj ponownie podniósł się na całej długości, depozyty banków w EBC obniżyły się w ostatnim czasie o 140 mld EUR do 661 mld EUR, a EBC od lutego nie zwiększył stanu posiadania obligacji w ramach prowadzonej polityki pieniężnej.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,7036	0,13%
USD	4,2772	0,12%
CHF	4,5722	0,17%
GBP	5,6574	0,45%
JPY (100)	3,5347	-0,02%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1005	-0,22%
EURJPY	133,32	0,05%
EURGBP	0,8332	0,19%
EURCHF	1,0240	-0,48%
USDJPY	121,16	0,28%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,68	0,00%
EURHUF	373,76	0,89%
EURRON	4,95	0,09%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	5,52	-0,05
Polska PS0527	5,56	0,10
Polska DS0432	5,19	0,12
Niemcy 10L	0,48	-0,02
Francja 10L	0,93	-0,03
USA 10L	2,29	-0,09
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	3,5	9 mar 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0,25-0,5	17 mar 22
WIBOR		Zmiana
O/N	3,55	0,00
1M	3,86	0,05
3M	4,48	0,02
6M	4,84	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	64 374,28	0,09%
FTSE 100	7 460,63	-0,22%
DAX	14 283,65	-1,31%
S&P 500	4 456,24	-1,23%
TOPIX	1 978,70	2,33%
Szanghaj	3 271,03	0,34%

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.



Dzisiaj rano stabilizacja indeksów giełdowych w trakcie sesji azjatyckiej wystarczyła, by UST oddały część wczorajszych wzrostów cen. W dalszej części dnia z jednej strony osłabienie koniunktury PMI będzie sprzyjać utrzymaniu presji na niższe poziomy rentowności, a z drugiej strony wzrosty cen surowców będą ograniczać przestrzeń do umocnienia długu. W tym kontekście mogą liczyć się doniesienia o ewentualnych nowych sankcjach nakładanych na Rosję.

Dziś aukcja MF

Krótki koniec krajowych obligacji (2Y) obniżył się we środę o 5 pb. do 5,52%, natomiast środek (5Y) i długi koniec (10Y) podniosły się o odpowiednio 10 i 12 pb. do 5,56% i 5,19%. Oznacza to wyraźne wystromienie krzywej, co bywa ostatnio rzadko obserwowane. Jej nachylenie jest ujemne od ostatniego posiedzenia RPP. Nie wykluczamy, że wahania miały związek z planami rządu dotyczącymi luzowania polityki fiskalnej, w tym obniżek podatku PIT. Krzywa PLN IRS podniosła się z kolei na całej długości (śr. o 6 pb.). Podniósł się także PLN FRA 12x15 o 6 pb. do 6,01%, najwyższego poziomu od 2008 roku. Niezmiennie rośnie fixing WIBOR, którego nachylenie krzywej (1,40 p.p.) jest najwyższe od 2010 roku.

Na dziś zaplanowana jest aukcja sprzedaży, na której MF planuje zaoferować od 3 do 5 mld zł obligacji. Spodziewamy się, że zarówno odczyty PMI z Eurolandu, jak i wyniki przetargu będą sprzyjać umocnieniu polskich obligacji. Czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza jest nie wykluczone przedłużenie presji wzrostowej cen surowców.

EURUSD lekko w dół

Słabe nastroje na giełdowych parkietach sprzyjały osłabieniu euro wobec dolara. Wtorkowe minimum EURUSD (1,0960) nie zostało jednak osiągnięte i para kończyła dzień ponownie powyżej 1,10. W tle umacniały się waluty surowcowe korzystające na dalszych, niemal pięcioprocentowych wzrostach cen ropy naftowej.

Dzisiaj spodziewamy się, że EURUSD będzie pozostawał pod presją spadkową ze względu na słabe dane PMI z Eurolandu. Ponadto sytuacja na rynkach surowców jest czynnikiem ograniczającym potencjał do poprawy apetytu na ryzyko.

Korekta wyceny złotego

Wczoraj EURPLN rósł wraz z awersją do ryzyka i umacniającym się dolarem. Pasowały do tego słabe dane o koniunkturze konsumenckiej. EURPLN przejściowo podniósł się do 4,73, przy czym piątkowego szczytu nie udało się osiągnąć. Podobnie słabo (-1,2%) radził sobie HUF, a CZK pozostała względnie bez zmian (-0,1%).

Dziś rano EURPLN powrócił w okolice 4,71. Uważamy, że wczorajsza korekta dyskutowała już słabsze dzisiejsze dane PMI, które w związku z tym mogą zostać przyjęte ze spokojem. Spodziewamy się, że EURPLN będzie pozostawał w szerokim paśmie wahań 4,68-4,73. Wciąż też nie ma potwierdzenia dotyczące uruchomieniu KPO. Taka informacja byłaby czynnikiem mogącym umocnić krajową walutę.

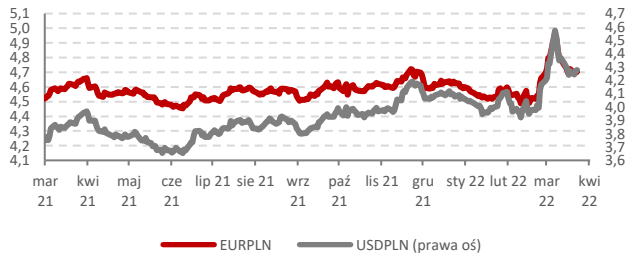
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 21 marca 2022								
2:15	CN	Stopa procentowa	mar 22	%	3,7	-		3,7
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, r/r	lut 22	%	8,1	13,1	8,3	10,6
Wtorek, 22 marca 2022								
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	sty 22	EUR	22,57	-		22,596
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lut 22	%	8	7,7	7,8	7,7
14:00	HU	Stopa procentowa banku centralnego	mar 22	%	4,4	-	4,15	3,4
Środa, 23 marca 2022								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	lut 22	%	5,5	5,3	5,5	5,5
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	lut 22	mln	0,772	-	0,81	0,801
17:00	RU	PPI r/r	lut 22	%	23,5	-		23,1
17:00	RU	Produkcja przemysłowa, r/r	lut 22	%	6,3	-		8,6
Czwartek, 24 marca 2022								
10:00	EU	Flash PMI łączny	mar 22	pkt		-	53,9	55,5
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	mar 22	pkt		-	56	58,2
10:00	EU	Flash PMI w usługach	mar 22	pkt		-	54,2	55,5
13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	212	214
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lut 22	%		-	-0,5	1,6
13:30	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	lut 22	%		-	0,5	1
-	PL	Aukcja sprzedaży MF	mar 22	mln zł				
Piątek, 25 marca 2022								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	mar 22	Indeks		-	94,2	98,9
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	lut 22	%		-	6,3	6,4
15:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	mar 22	Indeks		-	59,7	59,7
15:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	lut 22	%		-	1	-5,7

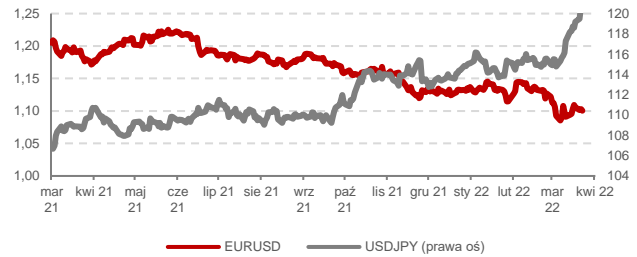
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 24 marca 2022

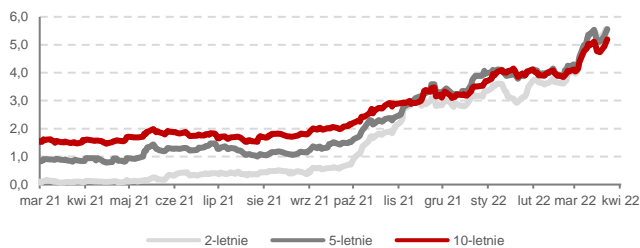
Fixing NBP



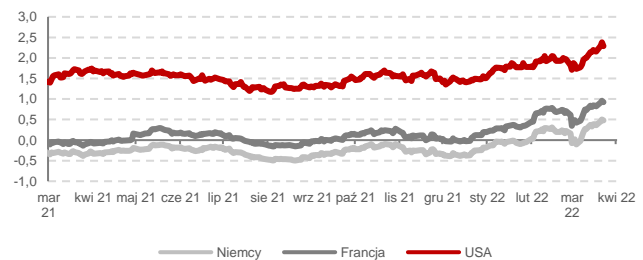
Bazowe pary walutowe



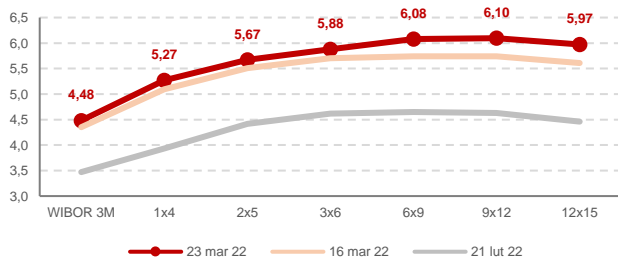
Rentowności SPW



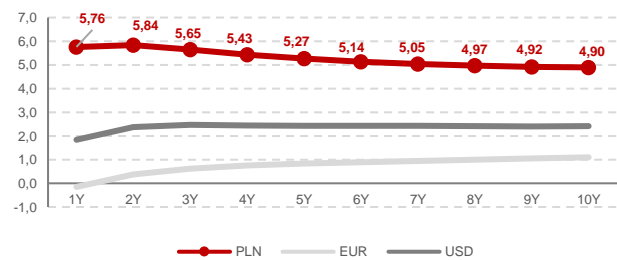
Rentowności obligacji 10-letnich



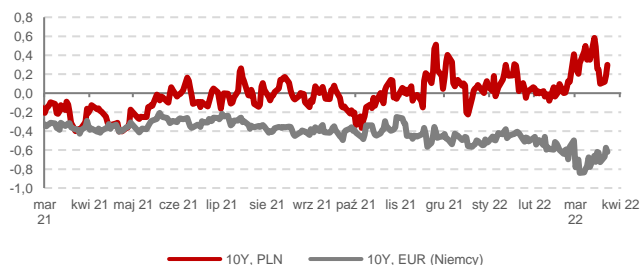
Krzywa FRA



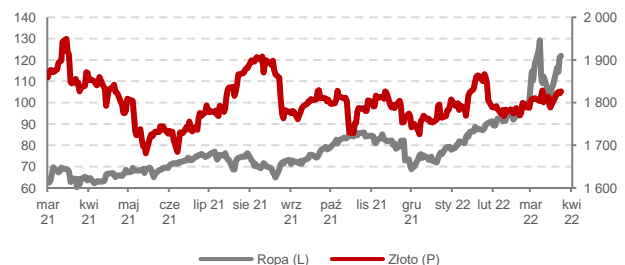
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

czwartek, 24 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 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 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