

piątek, 25 marca 2022

Skromny kalendarz makro na zakończenie tygodnia

W piątek na pierwszym planie będą doniesienia dotyczące konfliktu Rosja-Ukraina, zwłaszcza jeśli miałyby przełożenie na sytuację na rynkach surowcowych. Sam kalendarz makro nie zawiera publikacji o pierwszorzędym znaczeniu. Rano poznamy odczyt niemieckiego indeksu Ifo za marzec oraz dane o podaży pieniądza M3 w strefie euro. Natomiast po południu podawany będzie finalny odczyt marcowego indeksu Uniwersytetu w Michigan, którego wstępną publikację komentowaliśmy Państwu [tutaj](#). Ponadto zaplanowane są wystąpienia dwóch członków FOMC (Williams i Wallis).

PMI dla strefy euro wysoki, choć podskórnie stagflacyjny

Indeks PMI dla strefy euro spadł w marcu do 54,5 pkt. z 55,5 pkt. w lutym. Osłabiły się obydwie jego składowe dla przemysłu i usług. Niemniej dane wypadły lepiej od oczekiwań. Skala spadku indeksu PMI była relatywnie niewielka, zwłaszcza jeśli weźmiemy pod uwagę wcześniej podawane odczyty ukazujące silne pogorszenie koniunktury konsumenckiej (ESI), czy załamanie nastrojów inwestorów instytucjonalnych w Niemczech (ZEW). Można dodać, że indeks obniżał się z pięcioletniego szczytu. Oznacza to, że jak na razie PMI jest mało wrażliwy na wojnę rosyjsko-ukraińską. Tłumaczyć to można szeregiem przyczyn. Po pierwsze indeksy PMI poprawiało luzowanie obostrzeń epidemicznych, przekładające się na ożywienie w branżach turystycznych. W konsekwencji w usługach nowe zamówienia i bieżąca aktywność ukształtowały się wyraźnie powyżej długoterminowych średnich. Po drugie indeksy były podbijane przez silną presję cenową będącą efektem konfliktu. Obydwie (dla przemysłu i usług) składowe mierzące presję cenową znalazły się na najwyższych w historii badania poziomach. Po trzecie poprawie indeksu służyło wydłużenie czasu dostaw. To jednak miało jedynie podaży charakter związany z zaburzeniami w łańcuchach logistycznych. Po czwarte na wysokim poziomie pozostała składowa odnosząca się do zatrudnienia, głównie ze względu na korzystną sytuację w usługach. Nie oznacza to jednak, że w danych nie dostrzeżemy niepokojących oznak wojny na Ukrainie. Te widać zwłaszcza w sektorze przemysłowym. Wymienić w tym względzie można spadek zamówień eksportowych, wyraźne ograniczenie tempa wzrostu produkcji, przy gwałtownie pogarszających się oczekiwaniach dotyczących przyszłej dynamiki produkcji. Oznacza to, że za wciąż relatywnie wysokimi poziomami indeksów kryje się kombinacja rosnącej inflacji oraz malejącej aktywności. Tym samym dane są sygnałem w kierunku stagflacyjnego scenariusza wzrostu w Eurolandzie.

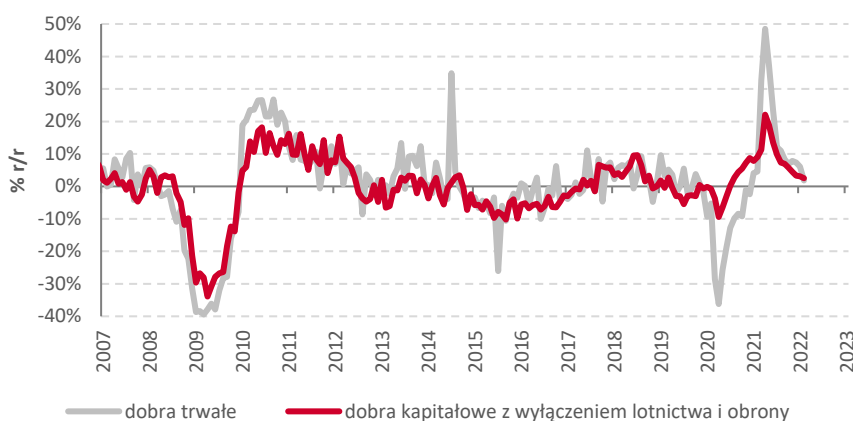
Spore rozczarowanie danymi o zamówieniach

Zamówienia na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych w lutym zmalały o 2,2% m/m SA wobec oczekiwań na poziomie -0,5% m/m SA. Skala rozczarowania w przypadku dóbr kapitałowych z wyłączeniem obrony była nieco mniejsza (-0,3% m/m vs oczekiwane +0,5% m/m). Spadek zamówień miał miejsce, mimo pokaźnego wzrostu zamówień na dobra związane z wojskowością (+60,1% m/m) z powodu solidnego tąpnięcia w zamówieniach lotnictwa nieobronnego (-30,4% m/m). Ten spadek nominalnej wartości zamówień miał miejsce pomimo wzrostu PPI dóbr trwałych w lutym o 0,9% m/m, w wyniku czego roczne dynamiki realnych zamówień kierują się w stronę zera.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,7589	1,18%
USD	4,3310	1,26%
CHF	4,6412	1,51%
GBP	5,7061	0,86%
JPY (100)	3,5594	0,70%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0997	-0,07%
EURJPY	134,59	0,95%
EURGBP	0,8338	0,08%
EURCHF	1,0232	-0,08%
USDJPY	122,35	0,98%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,71	0,13%
EURHUF	375,28	0,41%
EURRON	4,95	0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	5,76	0,24
Polska PS0527	5,76	0,20
Polska DS0432	5,40	0,21
Niemcy 10L	0,52	0,05
Francja 10L	0,98	0,05
USA 10L	2,37	0,08
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	3,90	0,04
3M	4,52	0,04
6M	4,87	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	64 948,68	0,89%
FTSE 100	7 467,38	0,09%
DAX	14 273,79	-0,07%
S&P 500	4 520,16	1,43%
TOPIX	1 981,56	0,14%
Szanghaj	3 250,26	-0,63%

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.



Wyniki były tylko symbolicznie lepsze dla bieżącej produkcji (odpowiednio 0% i +0,5% m/m), ale ta z kolei tylko potwierdziła zgodny z oczekiwaniami odczyt produkcji przemysłowej z 17 marca. W stronę zera kieruje się także miesięczna dynamika stanu niezrealizowanych zamówień (odpowiednio +0,4% m/m i +0,2% m/m).

Nie ustaje wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych

W czwartek wzrosły dochodowości obligacji na rynkach bazowych. W trakcie sesji europejskiej pomagały marcowe dane PMI (szczególnie subindeksy cenowe). Natomiast po południu ten ruch wspierała informacja o spadku nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych do najniższego od 1969 roku poziomu, przy ok. o połowę mniejszej wtedy populacji, co obrazuje skalę rozgrzania amerykańskiego rynku pracy. Ponadto wspomnieć można o plotkach o postępie w negocjacjach na linii Rosja-Ukraina.

Krzywa UST podniosła się na całej długości. 2Y wzrósł o 3 pb., 10Y o 6 pb., a 30Y o 4 pb. Finalnie zamknęła sesję na 2,12%, 2,35% i 2,52%, czyli jeszcze poniżej śródownej korekty. Krzywa USD IRS podobnie, a USD LIBOR 1Y + 5 pb. do 2,06%. Można dodać, że 10-letnie, dolarowe swapy inflacyjne wzrosły powyżej 3,0% po raz pierwszy w historii. W Europie dochodowość obligacji podniosła się średnio o 4 pb., najmocniej we Włoszech (+6 pb.). W przypadku krzywej niemieckiej krótki koniec podniósł się o 4 pb., środek krzywej o 5 pb., a długi koniec o 2 pb. Zamknęła dzień na -0,20%, 0,53% i 0,66%.

Dzisiaj wydzwięk danych o koniunkturze (Ifo, Michigan) może przyczynić się do przytemperowania wzrostów rentowności. Niemniej kluczowe będą ewentualne nowe informacje dotyczące sytuacji na Ukrainie. Będą one determinować zmiany apetytu na ryzyko i kierunki ruchów na FI.

Rentowności SPW za rynkami bazowymi

SPW korelowały z rynkami bazowymi, ale tradycyjnie ze znacznie większą skalą, czemu sprzyjała niska płynność rynku. Krzywa SPW podniosła się na tenorach 2Y, 5Y i 10Y o odpowiednio 24, 20 i 21 pb. do 5,76%, 5,76% i 5,49%. Obserwujemy bardzo niską płynność i małą liczbę zleceń kupna. Objawiło się to w rozszerzeniu marż ASW przy krzywej IRS rosnącej tylko śr. o 12 pb. PLN FRA podniosła się śr. o 5 pb.

Na wczorajszej aukcji sprzedaży MF sprzedało obligacje za 3,0 mld zł wobec popytu na poziomie 4,0 mld zł. Sprzedaż znajdowała się przy dolnej granicy widełek emisji 3-5 mld zł. Bid-to-cover nie zmienił się i oscyluje już od dłuższego czasu przy 1,3. Niepokoi spadająca wielkość emisji. Pod koniec stycznia MF emitowało papiery za średnio 6,0 mld zł. Jednocześnie w tle mamy zapowiedziane przez premiera dodatkowe wydatki związane z konfliktem na wschodzie oraz z obniżką stawki PIT do 12%. Według oficjalnych zapowiedzi te zmiany mogą podnieść deficyt budżetu o ok. 0,5% PKB. Oznacza to dodatkowe ok. 15 mld zł potrzeb pożyczkowych przy dotychczasowym planie 222 mld zł, z czego po wczorajszej aukcji sfinansowane jest 57%. Od strony popytu popyt na WZ spadł o ponad połowę do 24,7% udziału. Solidnie za to wzrósł popyt na DS z 14,3% do 40,4%. Naszym zdaniem to sygnał, że część rynku zaczyna oczekiwać zbliżającego się końca podwyżek stóp. Widać to także we wzroście ATM, który podniósł się o jeden rok do 7,21 w porównaniu do poprzedniej aukcji.



piątek, 25 marca 2022

Na koniec tygodnia zmiany wyceny SPW nadal będą uzależnione od ruchów na rynkach bazowych. Kalendarz makro może przynieść impulsy osłabiające presję na wzrosty rentowności. Tak więc możliwe jest uspokojenie nastrojów po ostatniej silnej przecenie.

Mała zmienność EURUSD

W czwartek EURUSD pozostawał blisko poziomu 1,10 ze spokojem przyjmując kolejne publikacje makro. Okres niskiej ostatnio zmienności na tej parze może zostać przedłużony również dzisiaj, o ile nie będzie istotnych nowości dotyczących Ukrainy. Sam kalendarz makro będzie bowiem generować relatywnie słabe impulsy.

EURPLN najwyżej od ponad tygodnia

Wczoraj EURPLN podniósł się o ponad 5 gr do 4,7660. Przyczyniały się do tego w pierwszej kolejności czynniki krajowe. Wymienić można słabe nastroje na krajowym rynku długu, informacje o dodatkowej stymulacji fiskalnej oraz zmiany w rządzie. Dzisiaj oczekujemy lekkiego odreagowania wczorajszej deprecjacji złotego. Droga do poziomów z pierwszej części bieżącego tygodnia wydaje się jednak zablokowana. Mogłaby być ponownie otworzona w wypadku informacji potwierdzających możliwość uruchomienia środków KPO.

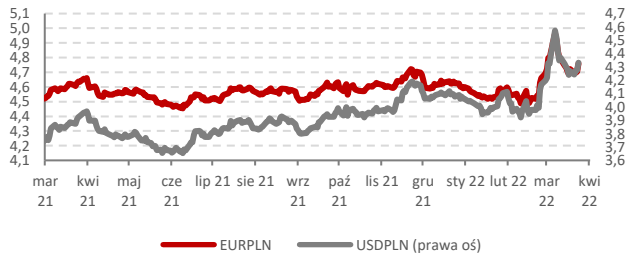
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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	54,5	-	53,9	55,5
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	mar 22	pkt	57	-	56	58,2
10:00	EU	Flash PMI w usługach	mar 22	pkt	54,8	-	54,2	55,5
13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	187	-	212	214
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lut 22	%	-2,2	-	-0,5	1,6
13:30	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	lut 22	%	-0,3	-	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

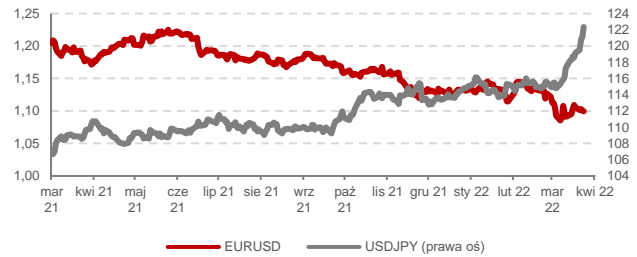
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 25 marca 2022

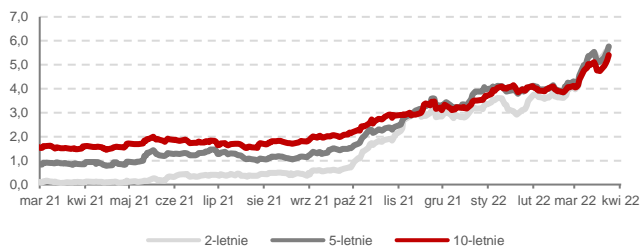
Fixing NBP



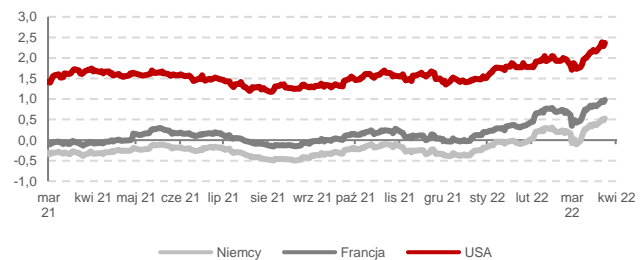
Bazowe pary walutowe



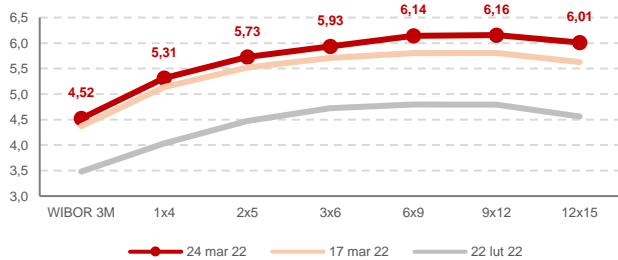
Rentowności SPW



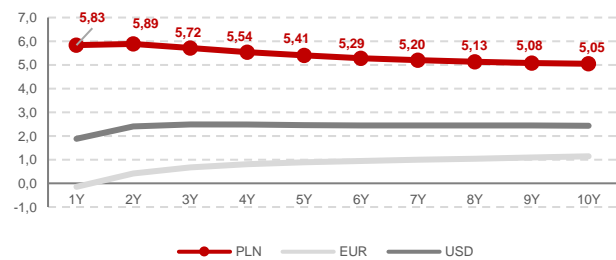
Rentowności obligacji 10-letnich



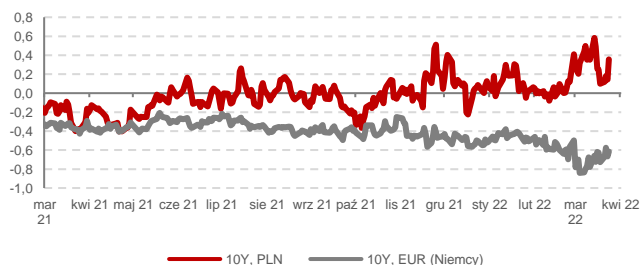
Krzywa FRA



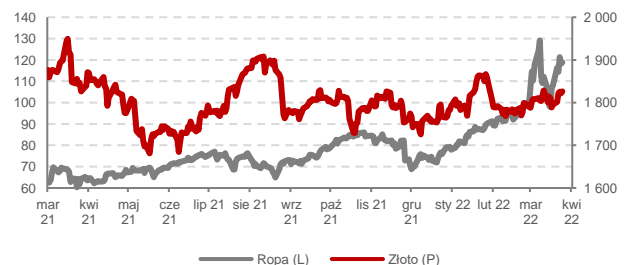
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





piątek, 25 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 Piłkuła, 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. 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 bezwzględnego i względnego 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