

środa, 6 kwietnia 2022

Przed nami decyzja RPP

Decyzja RPP o poziomie stóp procentowych NBP będzie krajową publikacją dnia. Spodziewamy się podwyżki o 50 pb. do 4,0%, podobnie jak rynkowy konsensus. Tradycyjnie nie znamy godziny publikacji decyzji, ale za to na pewno konferencja prasowa prezesa Głapińskiego będzie miała miejsce jutro o 15:00. Na zagranicznym podwórku z kolei publikacja minutes z marcowego posiedzenia FOMC o 20:00. W tle zamówienia w niemieckim przemyśle i wskaźnik PPI z Eurostrefy oraz dane o chińskim PMI w usługach, które w marcu spadło kolejny raz poniżej poziomu 50 pkt (42 pkt).

Finalne indeksy PMI za marzec zbieżne z odczytami flash

Po obu stronach Oceanu Atlantyckiego finalne odczyty za marzec wypadły istotnie powyżej 50 pkt (w strefie euro 54,9 pkt vs 55,5 pkt w lutym, w USA indeks dla usług 58,0 pkt vs 56,5 pkt w lutym). Dla Stanów Zjednoczonych usługowy indeks ISM podniósł się z 56,5 pkt w lutym do 58,3 pkt.

W danych amerykańskich wzrost indeksu usług wspierały tak rosnące ceny, jak i zamówienia i zatrudnienie. W przypadku danych z Europy widoczne były wyższe ceny, zamówień i zatrudnienia (skutek po pandemicznego otwarcia). Towarzyszył temu spadek nastrojów i wzrost niepewności w związku z konfliktem na Ukrainie.

Publikacje uznajemy za neutralne dla decydentów w bankach centralnych.

Retoryka banków centralnych wypycha dochodowość

Dochodowość obligacji w strefie euro powszechnie rosła we wtorek wobec zapowiedzi polityków o wprowadzeniu kolejnej rundy sankcji na Rosję. Tym razem restrykcje w Europie mają obejmować embargo na import węgla oraz ograniczenie eksportu wyższych technologii przemysłowych. W Stanach z kolei administracja zakazała amerykańskim instytucjom obsługiwać dolarowe płatności za rosyjski dług. Dodatkowo Pierre Wunsch z EBC zasugerował, że wskazany jest powrót stóp z ujemnego do zerowego poziomu. Wypadkowo rentowność podniosła się średnio o 10 pb., najmocniej we Włoszech (+14 pb.) i Irlandii (+12 pb.). W przypadku krzywej niemieckiej główne punkty benchmarku (2Y, 10Y, 30Y) podniosły się o 4, 9 i 8 pb. do odpowiednio -0,03%, 0,61% i 0,73%.

W Stanach oliwy do ognia dołączyła Lael Brainard z FOMC, która w wywiadzie zapowiedziała, że spodziewa się znacznego szybszego tempa redukcji bilansu Fed niż miało to miejsce ostatnim razem w 2018 i 2019 roku. W dodatku zasugerowała, że ten proces miałby szansę rozpocząć się równoległe do podwyżek stóp już w maju. Krzywa UST zareagowała na to powszechnymi wzrostami. Główne punkty benchmarku (2Y, 10Y, 30Y) podniosły się o 9, 15 i 11 pb. do odpowiednio 2,50%, 2,54% i 2,57%.

Dziś od rana widoczne są dalsze wyższe rentowności papierów skarbowych po obu stronach oceanu przy spadających lub stabilizujących się giełdach. Jest to pochodną jastrzębich komentarzy ze strony przedstawicieli obu banków centralnych starego świata (Brainard i Wunsch). W tym otoczeniu spodziewamy się utrzymania presji na wyższe dochodowości, pomimo słabszych niż oczekiwane danych o zamówieniach w niemieckim przemyśle za luty. Zaplanowana na dziś publikacja minutes Fed z marcowego spotkania powinna wspierać ten scenariusz. W tle będzie publikacja PPI z Eurostrefy.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6317	-0,12%
USD	4,2233	0,38%
CHF	4,5590	0,44%
GBP	5,5410	0,42%
JPY (100)	3,4383	0,22%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0905	-0,61%
EURJPY	134,81	0,08%
EURGBP	0,8337	-0,39%
EURCHF	1,0137	-0,28%
USDJPY	123,61	0,66%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,37	0,09%
EURHUF	376,67	2,07%
EURRON	4,94	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	5,79	0,05
Polska PS0527	5,94	0,09
Polska DS0432	5,48	0,06
Niemcy 10L	0,61	0,09
Francja 10L	1,15	0,15
USA 10L	2,55	0,16
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	4,20	0,09
1M	4,29	0,00
3M	4,90	0,02
6M	5,15	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	64 906,52	-1,19%
FTSE 100	7 613,72	0,72%
DAX	14 424,36	-0,65%
S&P 500	4 525,12	-1,26%
TOPIX	1 949,12	-0,23%
Szanghaj	3 282,72	0,94%

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.



środa, 6 kwietnia 2022

SPW w ślad za rynkami bazowym

Rentowności SPW podążyły za papierami w Europie. Krótki koniec krzywej SPW (2Y) podniósł się o 5 pb. do 5,79%, środek krzywej (5Y) o 9 pb. do 5,94%, a długi koniec (10Y) o 6 pb. do 5,48%. Analogicznie przesunęły się krzywe IRS i FRA.

Dziś w kraju kluczowym wydarzeniem jest decyzja RPP. Sądzymy, że oczekiwania na podwyżkę stóp NBP (inwestorzy szacują ją na 75 pb., zaś ekonomiści na 50 pb.) w połączeniu z wyprzedzą na bazowych rynkach długu dadzą paliwo dla dalszych wzrostów rentowności SPW. Podwyżka stóp o 50 pb. lub próby łagodzenia jastrzębiej retoryki przez prezesa Adama Glapińskiego na jutrzejszej konferencji (co obstawiamy jako wysoce prawdopodobne) powinny sprzyjać realizacji zysków z dotychczasowych wzrostów rentowności w drugiej połowie tygodnia.

EURUSD konsekwentnie w dół

Wobec awersji do ryzyka na rynkach (NASDAQ -2,2%) kolejny raz zyskiwały waluty bezpiecznych przystani. EURUSD spadł czwarty dzień handlowy z rządu, tym razem o 71 pb. do 1,09. Wspólnej walucie nie pomagały także komentarze Philippe'a Lane'a o konieczności spokojnego rozważenia zacieśniania w Europie.

Dziś od rana dolar kontynuuje umocnienie w relacji do euro. Naszym zdaniem presji na umocnienie dolara nie będą w stanie powstrzymać widoczne od kilku dni próby balansowania jastrzębiej retoryki Fed przez przedstawicieli EBC. Korektę, w ramach logiki kupuj plotki, sprzedawaj fakty, może przynieść wieczorna publikacja minutes z marcowego spotkania Fed.

Korekta ostatnich spadków na EURPLN

Złoty tracił wczoraj wobec większości walut. W przypadku EURPLN kurs podniósł się o ponad 2,5 gr do 4,6460. Naszym zdaniem może to być konsekwencja m.in. zapowiedzi uruchomienia procedury pieniądze za praworządność wobec Węgier, co silnie negatywnie wpływało na forinta i rykoszetem wpłynęło na złotego.

Dziś w porannym handlu złoty nieco umocnił się w oczekiwaniu na decyzję RPP o podwyżce stóp. Sądzymy, że w godzinach porannych może mieć miejsce dalsze umocnienie złotego. Po południu spodziewamy się realizacji zysków ze spadków EURPLN nawet w wypadku realizacji scenariusza konsensusu rynkowego, tzn. podwyżki stóp o 75 pb.

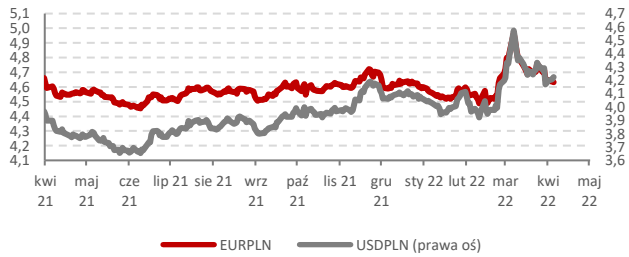
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 4 kwietnia 2022								
8:00	DE	Eksport	lut 22	%	6,4	-	1,5	-2,8
8:00	DE	Import	lut 22	%	4,5	-	1,4	-4,2
8:00	DE	Bilans handlowy	lut 22	EUR	11,5	-	9,6	9,4
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	lut 22	%	-2,1	-	-	-2,2
16:00	US	Zamówienia w przemyśle m/m	lut 22	%	-0,5	-	-0,5	1,4
16:00	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	lut 22	%	-0,2	-	-	-0,3
Wtorek, 5 kwietnia 2022								
8:00	RU	Indeks PMI w usługach	mar 22	pkt	38,1	-	-	52,1
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	mar 22	pkt	56,1	-	55	55
10:00	EU	PMI w usługach	mar 22	pkt	55,6	-	54,8	54,8
10:00	EU	Indeks PMI łączny	mar 22	pkt	54,9	-	54,5	54,5
14:30	US	Bilans handlowy	lut 22	USD	-89,2	-	-88,5	-89,7
16:00	US	PMI w usługach	mar 22	pkt	58,3	-	58,4	56,5
16:00	US	Indeks ISM usługowy	mar 22	pkt	55,5	-	-	55,1
Środa, 6 kwietnia 2022								
3:45	CN	Caixin PMI - usługi	mar 22	pkt	42	-	-	50,2
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	lut 22	%	-2,2	-	-0,2	1,8
11:00	EU	PPI r/r	lut 22	%	-	-	31,5	-
18:00	RU	CPI % r/r	mar 22	%	-	-	16,9	9,2
:	PL	Decyzja RPP	kwi 22	%	-	4	4	3,5
Czwartek, 7 kwietnia 2022								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	lut 22	%	-	-	0	2,7
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	lut 22	%	-	-	0,6	0,2
14:00	PL	Aktywa rezerwowe NBP	mar 22	EUR	-	-	-	143,73
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	200	202
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	-	-	-	604,4
21:00	US	Kredyt konsumencki	lut 22	USD	-	-	16,65	6,84
Piątek, 8 kwietnia 2022								
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	lut 22	%	-	-	-	4
18:00	RU	PKB, % r/r	IV kw 2021	%	-	-	5	4,3

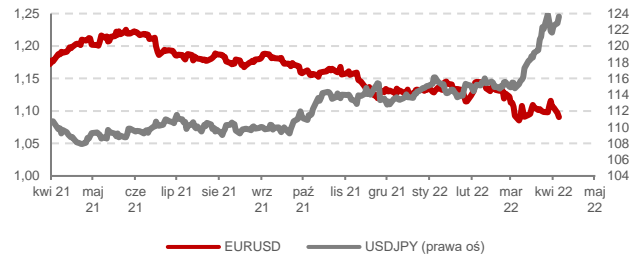
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 6 kwietnia 2022

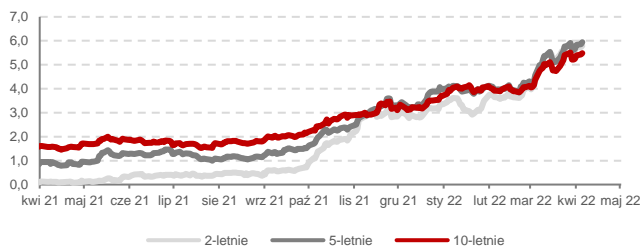
Fixing NBP



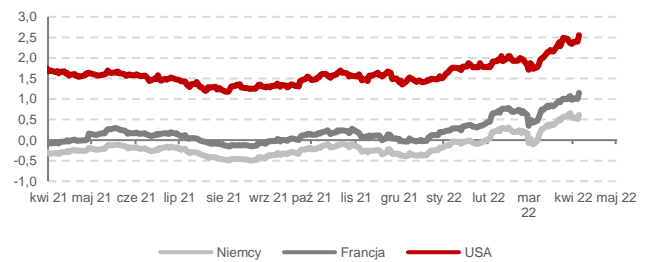
Bazowe pary walutowe



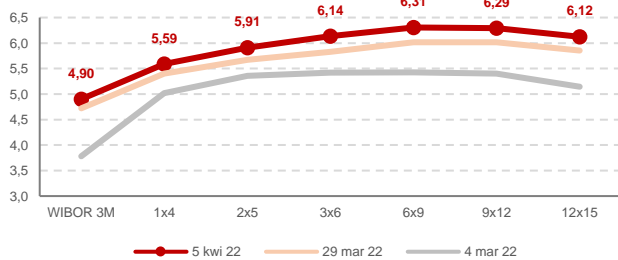
Rentowności SPW



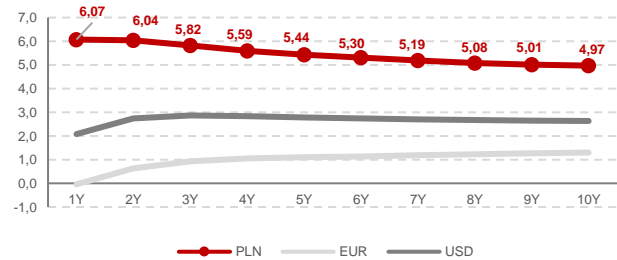
Rentowności obligacji 10-letnich



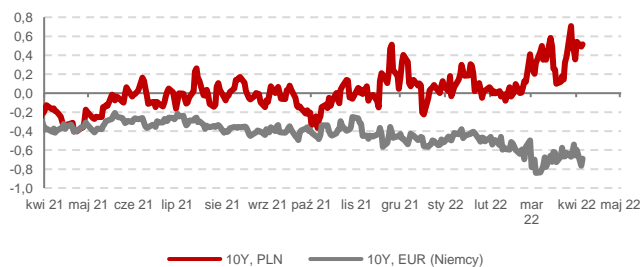
Krzywa FRA



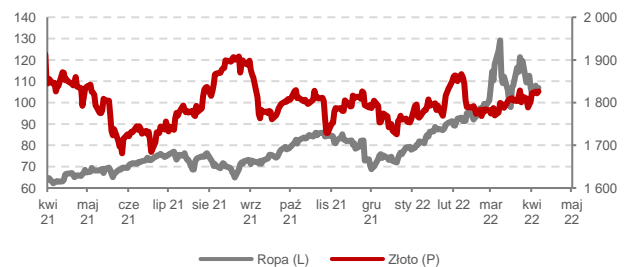
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

środa, 6 kwietnia 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
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