

środa, 27 kwietnia 2022

Środa z przerwą od danych makro

Dziś od rana rynki zdominowane są przez negatywny wydzźwięk wczorajszej decyzji Gazpromu o odcięciu Polski i Bułgarii od dostaw gazu. Oficjalnie jej powodem jest odmowa dokonywania płatności w rublach przez Polskę i Bułgarię. Informacjom tym towarzyszyły deklaracje stopniowego, rozłożonego na lata odcinania się Europy od rosyjskiego gazu. Drugim echem po wtorku są spadki na giełdach za Oceanem po rozpoczęciu publikacji wyników. Środę z kolei zaczęliśmy od publikacji bardzo złych danych o nastrojach konsumentów w Niemczech. W dalszej części dnia w kalendarzu przewidziane są wystąpienia prezes EBC Christine Lagarde. Pomijając bankowość centralną z ciekawszych danych warto będzie rzucić okiem na odczyt amerykańskiego bilansu handlowego dóbr za marzec o 14:30.

Bezrobocie zgodnie z oczekiwaniami

Stopa bezrobocia bez fajerwerków obniżyła się z 5,5% w lutym do 5,4% w marcu. Oznacza to spadek liczby bezrobotnych do 902 tys., czyli poniżej poziomu sprzed pandemii w lutym 2020 (920 tys.). Zgodnie z wzorcem sezonowym zmiana miała miejsce w większości okręgów raportowanych przez GUS (55 z 73). Po zimowej przerwie trend wzrostowy kontynuuje także liczba okręgów, w których bezrobocie jest już niższe niż przed pandemią (43). Skala poprawy na rynku pracy będzie malała wraz ze zbliżaniem się rynku pracy do naturalnej stopy bezrobocia. W dłuższym horyzoncie napływ bezrobotnych mogą zwiększyć uchodźcy, którzy po nabraniu praw mogą podwyższać ten wskaźnik.

Słaby wtorek na giełdach

Wyniki amerykańskich spółek (zwłaszcza technologicznych) były dalekie od oczekiwań. Czerwień na giełdowych parkietach nie pozwoliła na inny kierunek na rynku obligacji niż w górę. Dochodowość UST obniżyła się wzdłuż całej długości krzywej śr. o 10 pb. Na głównych wężłach (2Y, 10Y, 30Y) spadki wyniosły -14, -9 i -5 pb. do odpowiednio 2,48%, 2,73% i 2,83%. W tle były mieszane dane o nowych zamówieniach w amerykańskim przemyśle za marzec, którym tym razem udało się nie spaść w ujęciu realnym, ale marcowy wzrost nie rekuperował strat z lutego (komentowaliśmy je [tutaj](#)).

W Europie dochodowości także malały, aczkolwiek w mniejszym stopniu. Wyjątkiem tradycyjnie w czasach awersji do ryzyka była Grecja (śr. +10 pb.). Natomiast krzywa bundowa obniżyła się śr. o 3 pb. Na głównych tenorach zmiany wyniosły -2, -5 i -6 pb., w wyniku czego krzywa zamknęła sesję na 0,13%, 0,80% i 0,95%. Spadkom nie poddał się jednak europejski rynek pieniężny (EURIBOR 1Y już 0,11%), czemu przypisujemy mniejsze spadki w Europie w porównaniu do Stanów.

Dziś od rana obserwujemy zwyki dochodowości rządowego długu, dla których napędem są wzrosty cen gazu, ropy i pszenicy po wczorajszych informacjach Gazpromu i deklaracjach „gazowych” krajów Europy. Poranna publikacja bardzo słabych danych GfK z Niemiec nie była w stanie wpłynąć na zahamowanie zwyczajek rentowności. Sądzymy, że wobec turbulencji na rynkach surowcowych, presja na przecenę długu utrzyma się w dalszej części dnia.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6429	0,05%
USD	4,3469	0,65%
CHF	4,5294	0,55%
GBP	5,5299	0,45%
JPY (100)	3,3994	0,85%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0638	-0,70%
EURJPY	135,35	-1,40%
EURGBP	0,8460	0,59%
EURCHF	1,0239	-0,39%
USDJPY	127,24	-0,70%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,58	0,88%
EURHUF	377,66	1,45%
EURRON	4,95	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,42	-0,06
Polska PS0527	6,59	-0,08
Polska DS0432	6,13	-0,10
Niemcy 10L	0,80	-0,04
Francja 10L	1,31	0,00
USA 10L	2,73	-0,09
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	4,5	7 kwi 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0,25-0,5	17 mar 22
WIBOR		Zmiana
O/N	4,60	0,01
1M	5,05	0,06
3M	5,84	0,05
6M	6,07	0,06
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58 836,03	-1,02%
FTSE 100	7 386,19	0,08%
DAX	13 756,40	-1,20%
S&P 500	4 175,20	-2,81%
TOPIX	1 878,51	0,11%
Szanghaj	2 886,43	-1,44%

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, 27 kwietnia 2022

Drugi dzień wyżek SPW

Krajowe obligacje także zyskiwały we wtorek. Dochodowości obniżyły się na całej długości o śr. 8 pb. Krótki koniec (2Y) o 6 pb., środek krzywej (5Y) o 8 pb., a długi koniec (10Y) o 10 pb., do odpowiednio 6,42%, 6,59% i 6,13%. Co istotne: krzywa IRS PLN prawie nie ruszyła się (śr. 1 pb.). To pochodna przedwczorajszych doniesień o interwencji rządu na rynku kredytowym ([tutaj](#)). Wypadkowo nieco zelżała ostatnia presja na marże ASW.

W tle MF podało tegoroczny APK w ramach WPF. Najważniejsze prognozy z tego dokumentu to oczekiwania wzrostu 3,8% PKB w 2022, inflacja 9,1%, deficyt GG 4,3% PKB. To nieco poniżej ostatniej projekcji NBP zarówno w przypadku wzrostu (4,4%), jak i inflacji (10,8%). My z kolei spodziewamy się wzrostu 3,7% oraz inflacji 10,1%.

Dziś spodziewamy się przecen długu w ślad za oczekiwanym przez nas zachowaniem rynków bazowych. Wyzwalaczem tych zmian jest sytuacja na rynku surowców energetycznych. Zważywszy nasze położenie geograficzne i dotknięcie ograniczeniami w dystrybucji gazu bezpośrednio Polski skala wyżek dochodowości może być większa niż w przypadku rynków bazowych Europy.

Czwarty dzień aprecjacji dolara

A amerykańska waluta nie bierze jeńców i ponownie umacnia się wobec szerokiego rynku na równi z jenem i frankiem. EURUSD obniżył się we wtorek o kolejne 75 pb., do 1,0640. To najniższe notowania od kwietnia 2017 roku i balansują z poziomem, na którym lata temu zatrzymał się kurs, gdy Fed w 2015 podchodził do taperingu i pierwszych, nieśmiałych podwyżek. Temu ruchowi sprzyja także wyrażona explicite przez członków Rady Gubernatorów EBC ostrożność w podnoszeniu stóp, przez którą dali do zrozumienia, że nie będą ścigać się z Fedem. Po południu swoje dołoży także informacje o ograniczeniu dostaw gazu przez Gazprom i spadki na giełdach.

Dziś od rana euro traci do dolara w konsekwencji turbulencji na rynku surowców energetycznych oraz bardzo słabych danych Gfk z Niemiec. W dalszej części dnia antycypujemy utrzymanie presji na spadki EURUSD w obliczu spekulacji na temat negatywnych konsekwencji obecnej sytuacji dla gospodarki niemieckiej.

Przecena złotego po zamknięciu gazowego kurka

We wtorek kurs EURPLN podniósł się o 6,6 gr do 4,7060, a w ciągu dnia testował nawet przez chwilę 4,72. Przecena złotego i walut regionu była konsekwencją informacji o zerwaniu przez Gazprom umowy na zakup gazu do Bułgarii oraz Polski (przez PGNiG) i zaprzestaniu od dziś dostaw błękitnego paliwa do naszego kraju. W tle węgierski bank centralny podniósł stopę procentową zgodnie z oczekiwaniami z 4,4% do 5,4%, ale nie powstrzymało to forintą przed deprecjacją o 1,3%. To obrazuje pod jak dużą presją są ostatnio waluty regionu nawet przy coraz bardziej rosnących dyferencjach stóp procentowych.

Dziś rano obserwujemy odreażowanie i niewielkie umocnienie złotego, po wczorajszej wyprzedazy wywołanej przez informację o odcięciu Polski od dostaw gazu z Rosji. W dalszej części dnia spodziewamy się powrotu presji na osłabienie złotego wobec niepewności związanej z bezpieczeństwem energetycznym regionu.

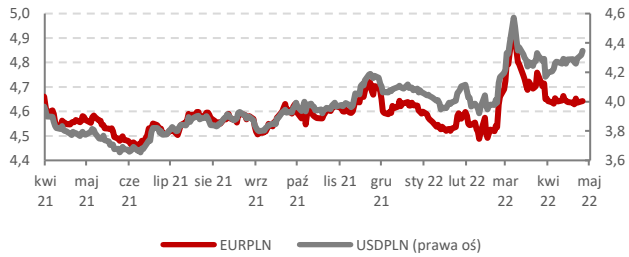
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 25 kwietnia 2022								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	kwi 22	pkt	91,8	-	89,1	90,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	mar 22	%	7,9	7,7	7,7	8
Wtorek, 26 kwietnia 2022								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	mar 22	%	5,4	5,4	5,4	5,5
14:00	HU	Stopa procentowa banku centralnego	kwi 22	%	5,4	-	5,4	4,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	mar 22	%	0,8	-	1	-2,1
14:30	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	mar 22	%	1	-	0,5	-0,2
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	lut 22	%	20,2	-	19	19,1
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	kwi 22	pkt	107,3	-	108	107,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	mar 22	mln	0,763	-	0,765	0,772
Środa, 27 kwietnia 2022								
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	mar 22	%	-	-	-1,6	-4,1
18:00	RU	Sprzedaż detaliczna, r/r	mar 22	%	-	-	4,3	5,9
18:00	RU	Stopa bezrobocia	mar 22	%	-	-	4,5	4,1
18:00	RU	Realne wynagrodzenia	lut 22	%	-	-	0,9	1,9
18:00	RU	Produkcja przemysłowa, r/r	mar 22	%	-	-	-2,6	6,3
Czwartek, 28 kwietnia 2022								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	kwi 22	pkt	-	-	-16,9	-16,9
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	kwi 22	pkt	-	-	108	108,5
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	180	184
14:30	US	PKB kwart., I szacunek	I kw. 2022	%	-	-	1,1	6,9
Piątek, 29 kwietnia 2022								
8:00	DE	Ceny importu r/r	mar 22	%	-	-	28,6	26,3
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	kwi 22	%	-	10,5	-	11
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	mar 22	%	-	-	6,2	6,3
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	kwi 22	%	-	-	7,5	7,4
12:30	RU	Stopa banku centralnego	29 Apr	%	-	-	-	17
14:30	US	Wydatki Amerykanów	mar 22	%	-	-	0,7	0,2
14:30	US	Dochody Amerykanów	mar 22	%	-	-	0,4	0,5
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	-	-	-	611,1
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	kwi 22	pkt	-	-	65,7	65,7

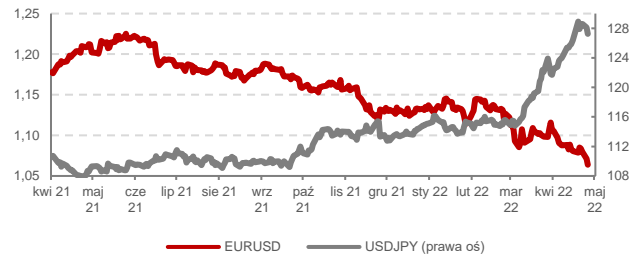
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 27 kwietnia 2022

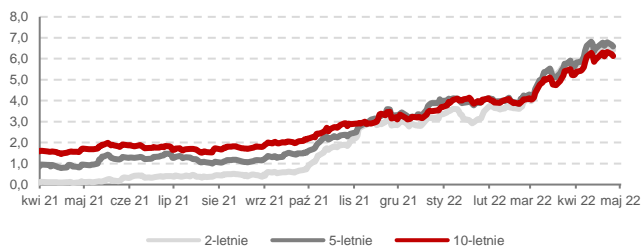
Fixing NBP



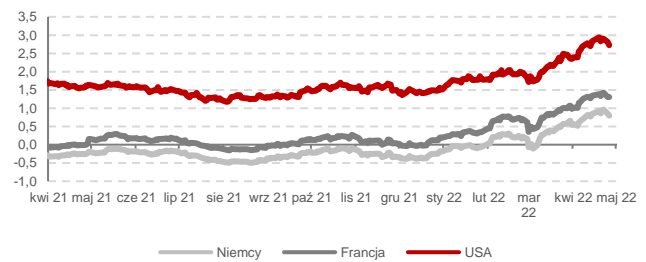
Bazowe pary walutowe



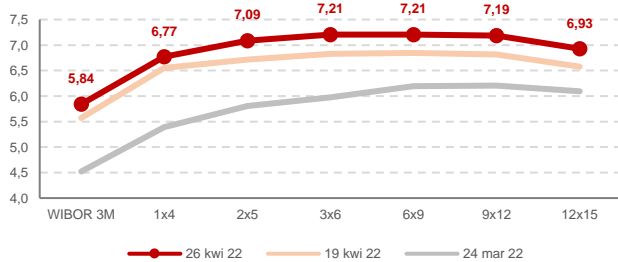
Rentowności SPW



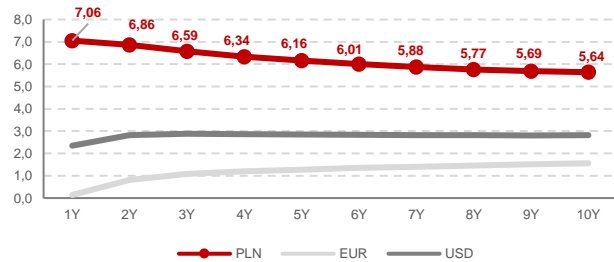
Rentowności obligacji 10-letnich



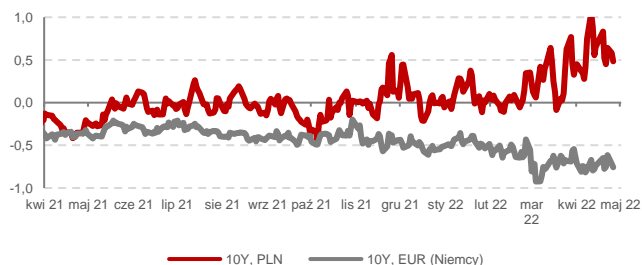
Krzywa FRA



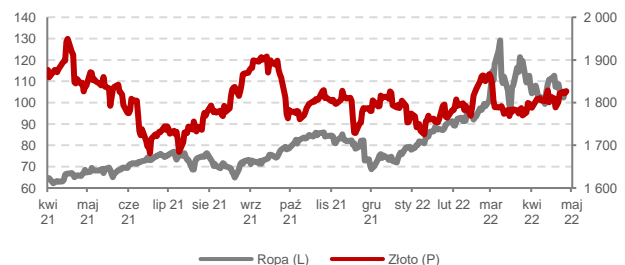
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców



środa, 27 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 Piłat - 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. 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 aktywo. 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.