

środa, 18 maja 2022

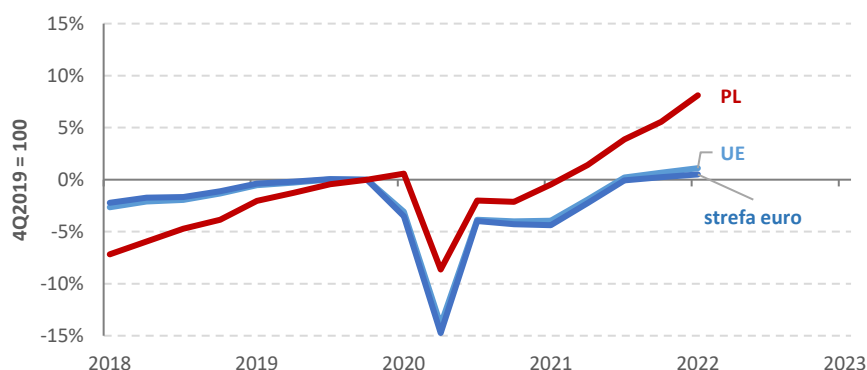
Środa bardziej ekonomiczna niż rynkowa

Dzisiejsze publikacje makro będą miały mniejsze potencjał do ruszenia rynkiem niż wczorajsze. O 11:00 Eurostat opublikuje HICP dla krajów UE za kwiecień, dzięki któremu poznamy szczegóły procesów cenowych w kraju. W dalszej części dnia ostatnio „nudniejsze” dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, który już zdążył osiągnąć swoje postpandemiczne plateau i zмага się z przebiciem lokalnej górki.

PKB w I kwartale powyżej oczekiwań

Roczna dynamika PKB niewyrównanego sezonowo podniosła się do 8,5% r/r z 7,6% r/r w poprzednim kwartale, delikatnie powyżej naszych oczekiwań (+8,3% r/r). W odsezonowanym ujęciu kwartalnym PKB przyspieszył z +1,8% k/k do +2,4% k/k wobec naszej prognozy +2,1% k/k. Wypadkowo roczna odsezonowana dynamika podniosła się z 8,0% r/r do 9,1% r/r.

Pocovidowe odbicie PKB



Tym samym realny PKB jest już ponad 8% powyżej szczytu sprzed pandemii. Wobec gospodarek, które do tej pory opublikowały wynik za I kwartał, Polska plasuje się blisko podium za Rumunią (+5,2% k/k), Portugalią (+2,6% k/k) i Austrią (+2,5% k/k). Niemniej licząc od przedpandemicznego szczytu (4Q19) Polska jest liderem wzrostu w UE.

Wracając do krajowych perspektyw, gdyby nawet kwartalna dynamika PKB w kwartałach 2-4 2022 roku wynosiła 0%, roczny wynik w 2022 zamknąłby się na +5,6%. Sądzymy, że zacieśnianie polityki pieniężnej będzie stanowiło pewien hamulec dla utrzymania tak dynamicznej stopy wzrostu jednak „uchodźcza” dodatkowa grupa konsumentów powinna ograniczać ten negatywny wpływ. Podobnie działać będą „pozytywne” efekty związane z konfliktem, takie jak konieczność pokrywania ubytków z zaopatrzeniu ze wschodu przez krajową produkcję (np. węgiel, stal). Wszystko to razem powinno wpłynąć na utrzymanie dynamiki rocznego PKB powyżej 4,5-5,0%.

Maszyny i żywność ograniczają deficyt handlowy

Z opublikowanych wczoraj wstępnych szacunków GUS nt. handlu dobrami wg najważniejszych partnerów wynika, że amortyzująco wobec zewnętrznego szoku wzrostu cen importowanych źródeł energii działał w marcu eksport przemysłu żywnościowego (wzrost o 0,6 mld EUR) oraz maszynowego (wzrost o 1,3 mld EUR).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6558	-0,36%
USD	4,4379	-0,91%
CHF	4,4542	-0,09%
GBP	5,5377	1,05%
JPY (100)	3,4307	-0,89%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0549	1,11%
EURJPY	136,50	1,31%
EURGBP	0,8444	-0,29%
EURCHF	1,0482	0,27%
USDJPY	129,41	0,18%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,72	-0,03%
EURHUF	386,09	-1,00%
EURRON	4,95	0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,20	-0,13
Polska PS0527	6,80	-0,09
Polska DS0432	6,62	-0,09
Niemcy 10L	1,05	0,12
Francja 10L	1,54	0,10
USA 10L	2,99	0,11
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	5,25	6 maj 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0,75-1	5 maj 22
WIBOR		Zmiana
O/N	5,34	0,00
1M	5,56	0,01
3M	6,44	0,02
6M	6,66	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56 247,82	1,79%
FTSE 100	7 518,35	0,72%
DAX	14 185,94	1,59%
S&P 500	4 088,85	2,02%
TOPIX	1 866,71	0,19%
Szanghaj	3 093,70	0,65%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych od ostatniego posiedzenia).

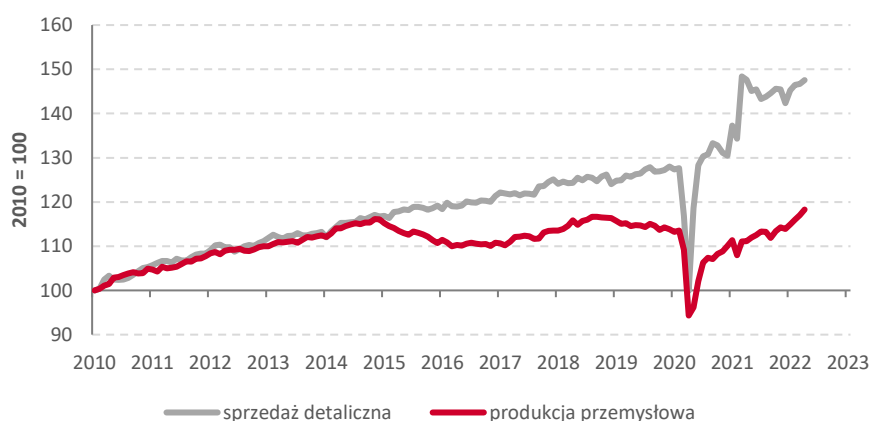
Źródła: Bloomberg, Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW.

środa, 18 maja 2022

Zauważalnie wzrósł także eksport pozostałych towarów przemysłowych (o 0,9 mld EUR), ale niemal równie dynamicznie urósł ich import (+0,8 mld EUR). Z danych GUS wynika także, że wśród największych partnerów odnotowaliśmy powiększenie nadwyżki handlowej z Czechami (o 0,2 mld EUR), z Niemcami (o 0,3 mld EUR) i z Francją (o 0,2 mld EUR). To sugeruje, że wpływ pierwszego negatywnego szoku wojennego na polski handel zagraniczny mógł być mniejszy niż wstępnie szacowaliśmy.

Koniunktura w USA nadal do góry

Sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła zgodnie z oczekiwaniami o 0,9% m/m. W ujęciu realnym agregat przyspieszył z +0,2% m/m do +0,6% m/m. Na plus zaskoczyła z kolei produkcja przemysłowa, która przyspieszyła z +0,9% m/m w marcu do +1,1% w kwietniu, wyraźnie powyżej rynkowych oczekiwań na +0,5% m/m. Tym samym przekroczyła maksimum z 2015 roku i jest najwyższa w historii.



Szybki rzut oka na strukturę obu pozwala zauważyć, że wzrosty są powszechne wśród wyróżnionych kategorii. Sygnalizuje to przekrojowość przyspieszenia koniunktury. Tym samym publikacja dokłada cegiełkę do kolejnej podwyżki stóp przez FOMC.

Powrót do wzrostu dochodowości po krótkiej przerwie

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami obligacje rynków bazowych we wtorek powróciły do wyprzedzaży. Podniosła się dochodowość wszystkich państw członkowskich strefy euro o śr. 8 pb., a we wzrostach ponownie przewodziły papiery włoskie (+12 pb.). Niemiecka krzywa z kolei podniosła się o 13 pb. na krótkim końcu (2Y), o 12 pb. na środku (10Y) oraz o 8 pb. na długim końcu (30Y) do odpowiednio 0,26%, 1,06% i 1,19%.

Podobnie w Stanach, gdzie średnio dochodowość podniosła się o 10 pb. na całej długości do odpowiednio 2,70%, 2,98% i 3,17%. W tle były dobre dane za kwiecień, które ugruntowały oczekiwania na dalsze podwyżki stóp w USA. Dodatkowo wypowiedział się Jerome Powell, ale właściwie nie powiedział nic nowego.

Dziś o poranku kontrakty terminowe na Bunda pozostają blisko poziomów zamknięcia, natomiast na 30Y zniżkują delikatnie. W tle są rosnące indeksy giełdowe, które naszym zdaniem powinny ograniczać zniżki rentowności.

Wyhamowanie oczekiwań na podwyżki

We wtorek ceny SPW kontynuowały zwyżki z poniedziałku. Z wyjątkiem tenoru 1Y krzywa obniżyła się na całej długości śr. o 9 pb. do odpowiednio 6,22% (2Y), 6,80% (5Y) i 6,62% (10Y). Tego ruchu nie powieliła krzywa PLN IRS, która w większej części pozostała bez zmian, a na długim końcu (10Y) podniosła się o 10 pb. Z kolei WIBOR 1Y czwartą już sesję nie ruszył się ponad 6,80%. Wygląda na to, że rynek powoli odnajduje konsensus ws. lokalnego maksimum stopy referencyjnej.

Dziś widzimy perspektywę dla realizacji zysków po wtorkowych zniżkach dochodowości. Wsparciem dla tych ruchów będzie antycypowane przez nas zachowanie rynków bazowych, gdzie widzimy miejsce dla zwyżek dochodowości.



środa, 18 maja 2022

Dolar w odwrocie

We wtorek amerykańska waluta kontynuowała deprecjację i osłabiła się wobec większości walut na rynku. W przypadku kursu EURUSD notowania podniosły się o 104 pb. do 1,0535. Napęd wyższym EURUSD dała wypowiedź Klaasa Knota (holenderskiego jastrzębia w Radzie Prezesów EBC), zachęcająca do podwyżki o 50 pb. Wczorajsze dobre dane z USA pozostały bez wpływu na EURUSD.

W trakcie sesji azjatyckiej notowania EURUSD zeszły symbolicznie niżej, ale zmienność pozostawała ograniczona. W tle miały miejsce lepsze od oczekiwań dane o PKB z Japonii, ale bez większego wpływu na rynki. Jeżeli nie pojawi się ponownie silna awersja do ryzyka, nie widzimy przestrzeni dla umocnienia dolara.

Słaba reakcja na dobre dane o PKB

We wtorek kurs EURPLN charakteryzował się zmiennością poniżej średniej. Opublikowane rano lepsze niż oczekiwano dane o PKB za I kw. nieznacznie i przejściowo umocniły naszą walutę. W dalszej części dnia obserwowaliśmy odreagowanie. Ostatecznie EURPLN zakończył dzień blisko poziomu otwarcia na 4,65. Z sąsiedniego podwórka warto wspomnieć o forincie, który odzyskał nieco wigoru i odrobił część strat z ostatniego tygodnia.

W trakcie sesji azjatyckiej EURPLN urósł symbolicznie ponad 4,65 przy niskiej zmienności. Dziś spodziewamy się podjęcie prób umocnienia złotego. Sprzyjać im powinna spodziewana przez nas aprecjacje euro do dolara oraz oczekiwane przez nas dyskontowanie pozytywnych komentarzy na temat uruchomienia KPO.

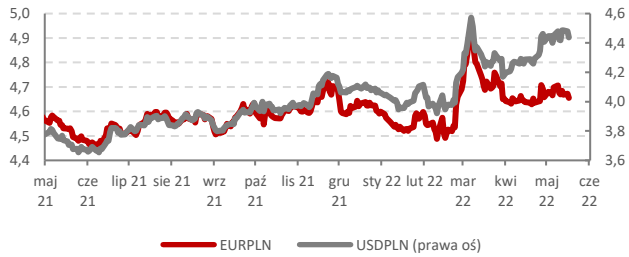
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 16 maja 2022								
4:00	CN	Inwestycje, r/r	kwi 22	%	6,8	-	7	9,3
4:00	CN	Produkcja przemysłowa, r/r	kwi 22	%	-2,9	-	0,4	5
4:00	CN	Sprzedaż detaliczna, r/r	kwi 22	%	-11,1	-	-6,1	-3,5
11:00	EU	Bilans handlowy	mar 22	EUR	-16,4	-	-	-7,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	kwi 22	%	7,7	7,6	7,5	6,9
14:30	US	Indeks NY Fed dla przemysłu	maj 22	pkt	-11,6	-	17	24,6
Wtorek, 17 maja 2022								
10:00	PL	Szybki szacunek PKB, r/r	I kw. 2022	%	8,5	8,3	7,9	7,3
10:00	PL	Szybki szacunek PKB, k/k	I kw. 2022	%	2,4	2,1	1,6	1,7
11:00	EU	Wstępny PKB, k/k	I kw. 2022	%	0,3	-	0,2	0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	kwi 22	%	0,9	-	0,9	0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m	kwi 22	%	1,1	-	0,5	0,9
16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	maj 22	pkt	69	-	75	77
Środa, 18 maja 2022								
11:00	EU	Inflacja HICP, r/r	kwi 22	%	-	-	7,5	7,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	kwi 22	mln	-	-	1,765	1,793
14:30	US	Pozwolenia na budowę	kwi 22	mln	-	-	1,812	1,87
18:00	RU	PKB, r/r	I kw. 2022	%	-	-	-	5
Czwartek, 19 maja 2022								
11:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	mar 22	EUR	-	-	-	20,797
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	200	203
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	-	-	-	592,1
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	kwi 22	mln	-	-	5,65	5,77
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	kwi 22	%	-	-	0	0,3
Piątek, 20 maja 2022								
3:15	CN	Stopa procentowa	maj 22	%	-	-	-	3,7
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	kwi 22	%	-	13	12,8	12,4
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, r/r	kwi 22	%	-	19,2	16,2	17,3
10:00	PL	PPI r/r	kwi 22	%	-	22,4	20,5	20
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	kwi 22	%	-	2,8	2,7	2,4

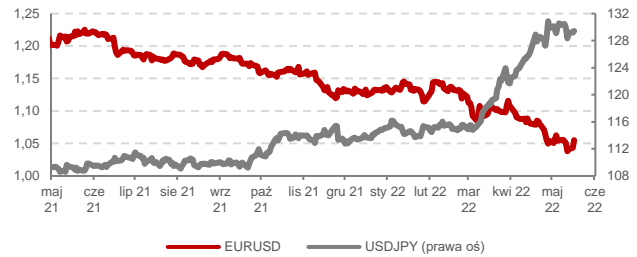
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 18 maja 2022

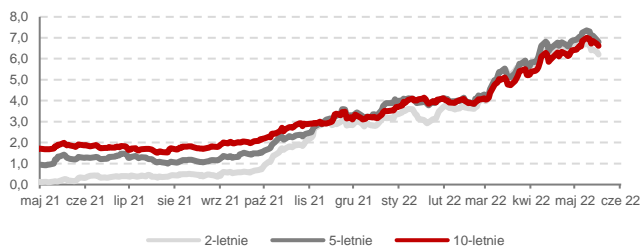
Fixing NBP



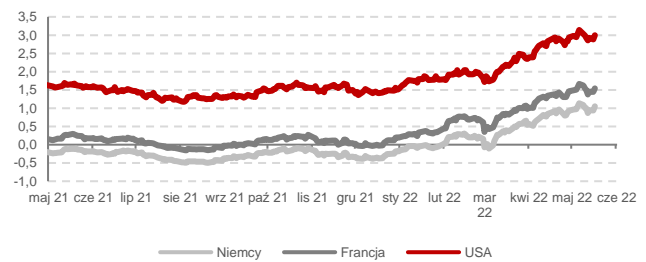
Bazowe pary walutowe



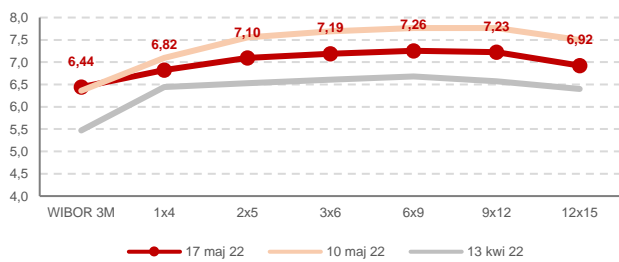
Rentowności SPW



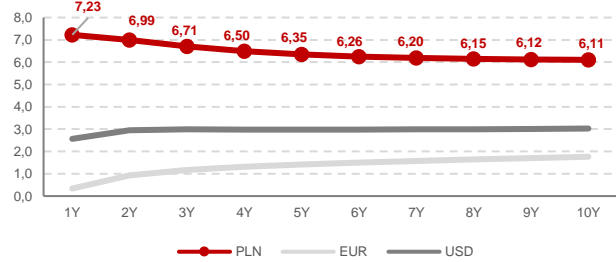
Rentowności obligacji 10-letnich



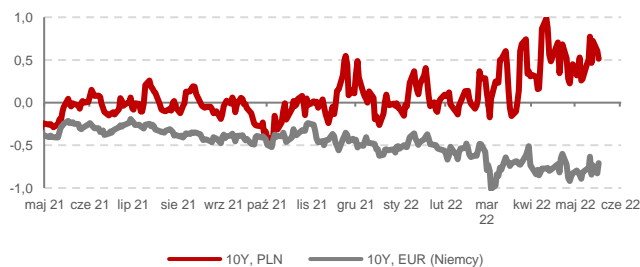
Krzywa FRA



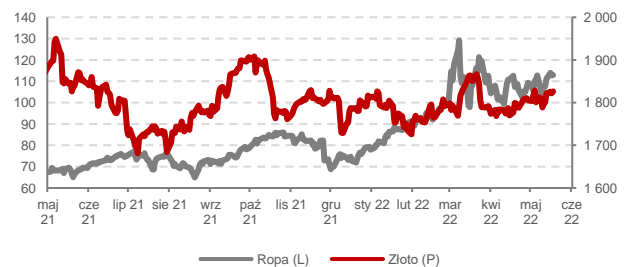
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





środa, 18 maja 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. Wynikom 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