

Bogate zamknięcie tygodnia

Piątek zaczniemy danymi GUS o finalnym odczycie CPI w kwietniu o 10:00. Szybki szacunek za ten miesiąc komentowaliśmy [tutaj](#). O 11:00 Eurostat poda szczegółowe dane o produkcji przemysłowej w UE, ale to bardziej nasz konik niż rynkowy. O 14:30 dane o krajowym bilansie płatniczym w marcu, gdzie spodziewamy się dalszego pogorszenia salda rachunku obrotów bieżących z powodu zaburzeń w światowym handlu (eksport in minus) i wzrostu cen surowców (import in plus). Tydzień zamkniemy wstępnym odczytem indeksu Uniwersytetu w Michigan o nastrojach amerykańskich gosp. dom.

Czwarty dzień korekty na rynku długu

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wycena długu ponownie rosła w czwartek wobec pogłębiającej się wśród inwestorów awersji do ryzyka. Towarzyszył temu kolejny dzień przeceny na światowych parkietach giełdowych. W tle były dane o amerykańskim PPI za kwiecień. Pokazały one odczyty niższe niż marcowe, lecz powyżej oczekiwań dla indeksu ogólnego i poniżej dla indeksów z wyłączeniem żywności i energii. Ponadto pojawiła się seria słabszych prognoz wzrostu na ten rok. Wypadkowo krzywa UST obniżyła się na całej długości o śr. 6 pb. do odpowiednio 2,58% (2Y), 2,84% (10Y) i 3,00% (30Y). Analogicznie obniżyła się krzywa USD IRS.

Podobnie było w Europie, gdzie malała dochodowość obligacji każdego kraju członkowskiego strefy euro na wszystkich punktach krzywej śr. o 11 pb. Tradycyjnie ostatnio najmocniej przesuwały się włoskie papiery (-14 pb.). Krzywa niemiecka obniżyła się śr. o 12 pb. do odpowiednio 0,06% (2Y), 0,87% (10Y) i 1,04% (30Y). Wysunięte pod nadchodzące podwyżki stóp EBC przyczółki oddał także europejski rynek pieniężny, który na kontraktach FRA w tym tygodniu obniżył się 51 pb. W tle były dyskusje europejskich oficjeli o redukcji restrykcyjności transformacji klimatycznej z powodu problemów z podażą energii po rozpoczętej przez Rosję wojnie.

Dziś o poranku na azjatyckich parkietach przeważa zieleń, a kontrakty terminowe na Bunda i UST korygują powoli wczorajsze wzrosty. Wiążemy to z wczorajszym wyhamowaniem spadków na Wall Street. Giełdom dodatkowy napęd dała nocna wypowiedź szefa Fed Jerome Powella, który zaprzeczył, by intencją FOMC było dokonanie kolejnej podwyżki o 75 pb. (czytaj: potwierdził +50 pb.). Skala dotychczasowej przeceny na rynkach akcji jest niemała, więc dostrzegamy dziś duży potencjał wzrostu dochodowości wraz z poprawą nastrojów na giełdowych parkietach.

Wzrosty SPW mocniejsze niż za granicą

Redukcje dochodowości SPW przebiły skalą europejskie rynki długu. Krajowa krzywa obniżyła się o śr. 25 pb. na całej długości do odpowiednio 6,48% (2Y), 7,05% (5Y) oraz 6,72% (10Y). Analogicznie krzywe PLN IRS (-27 pb.) i PLN FRA (-26 pb.). Naszym zdaniem była to reakcja na zmiany globalnych scenariuszy z „walczyliśmy z inflacją” na „walczyliśmy z inflacją, ale boimy się też o wzrost”.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6841	0,30%
USD	4,4863	1,52%
CHF	4,5020	0,72%
GBP	5,4644	-0,06%
JPY (100)	3,4899	2,56%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0380	-1,27%
EURJPY	133,21	-2,52%
EURGBP	0,8506	-0,90%
EURCHF	1,0411	-0,39%
USDJPY	128,34	-1,26%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,98	-1,80%
EURHUF	383,23	0,90%
EURRON	4,95	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,41	-0,28
Polska PS0527	7,03	-0,28
Polska DS0432	6,72	-0,23
Niemcy 10L	0,87	-0,14
Francja 10L	1,37	-0,12
USA 10L	2,85	-0,07
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	5,47	0,02
3M	6,40	0,01
6M	6,63	-0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	53 074,58	-1,53%
FTSE 100	7 233,34	-1,56%
DAX	13 739,64	-0,64%
S&P 500	3 930,08	-0,13%
TOPIX	1 829,18	-1,19%
Szanghaj	3 054,99	-0,12%

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.



piątek, 13 maja 2022

W tle było trochę krajowej polityki. Sejm wybrał Adama Glapińskiego na drugą kadencję na stanowisku prezesa NBP. Na polu fiskalnym w Sejmie przegłosowano ustawę obniżającą dolną stawkę PIT z 17% do 12%. Z kolei na przeprowadzonej wczoraj aukcji zamiany MF wyemitowało papiery za 5,21 mld zł przy bid-to-cover na poziomie 1,17 (wciąż przy historycznych minimach). Oznacza to największą sprzedaż na aukcji zamiany od lipca zeszłego roku. W strukturze popytu widać wyraźny wzrost zainteresowania WZ kosztem spadku popytu na PS i DS. Sądzymy, że ostatni odczyt inflacji istotnie podniósł wyczekiwaną przez inwestorów ścieżkę stóp i znalazło to odzwierciedlenie we wczorajszej aukcji. Co ciekawe, nie przeszkodziło to w silnych obniżkach dochodowości stało-kuponowych obligacji w dalszej części dnia.

Dziś spodziewamy się stabilizacji lub lekkiej przeceny SPW. Naszym zdaniem perspektywy krajowej polityki pieniężnej nie pozwalają na głębsze spadki dochodowości, w związku z czym polskie obligacje powinny podążyć za rynkami europejskimi.

Pierwsza linia obrony EURUSD przełamana

W czwartek kupujący euro nie wytrzymali naporu zleceń ze strony podaźowej i oddali kluczowy dla notowań EURUSD poziom 1,05. Kurs obniżył się o ponad 130 pb. do 1,0395. Tym samym pierwsza bitwa została wygrana przez dolarowe byki i kurs obecnie balansuje przy minimach z końca 2016 roku. Według nas powodem umocnienia dolara była awersja do ryzyka. Jednak od strony fundamentalnej warto zwrócić uwagę na informacje o zmniejszeniu podaży zbóż z Ukrainy, wzrostach cen ropy i doniesienia o problemach z wielkością dostaw rosyjskiego gazu do Europy. Wszystko to promuje USA jako potencjalnego dostawcę do Europy tych strategicznych produktów.

Dziś o poranku dolar i jen nieśmiało oddają wczorajsze zyski. Zyskują także waluty surowcowe. Wygląda to na redukcję awersji do ryzyka, co powinno przynajmniej chwilowo wspierać euro. Sądzymy, że ostateczną próbę przełamania wsparcia w rejonie 1,05 kurs EURUSD podejmie w przyszłym tygodniu przy okazji publikacji danych o sprzedaży detalicznej w USA we wtorek.

Zaskakująco silny złoty

W czwartek pomimo widocznej na rynkach akcji awersji do ryzyka kurs EURPLN kierował się na południe. Po południu aprecjacja złotego zyskała wsparcie ze strony poprawy wycen na europejskich giełdach. Finalnie EURPLN zamknął dzień 1,4 gr poniżej kursu otwarcia na 4,6570.

Dziś o poranku kurs EURPLN balansuje przy 4,66. Uważamy, że dobre nastroje na giełdowych parkietach powinny wspierać notowania złotego, w związku z czym spodziewamy się stabilizacji lub dalszych spadków EURPLN.

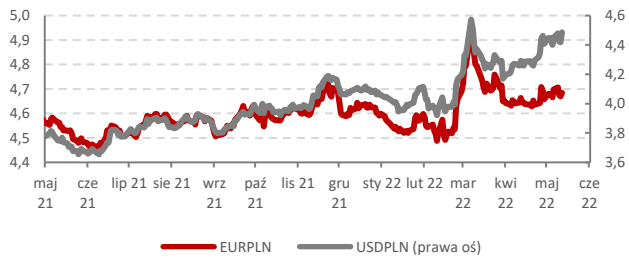
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 9 maja 2022								
5:00	CN	Eksport, r/r	kwi 22	%	3,9	-	3,2	14,7
5:00	CN	Bilans handlowy, USD	kwi 22	USD	51,12	-	50,65	47,38
5:00	CN	Import, r/r	maj	%	0	-	-3	-0,1
Wtorek, 10 maja 2022								
9:00	CZ	CPI, r/r	kwi 22	%	14,2	-	13,2	12,7
9:00	HU	CPI, r/r	kwi 22	%	9,5	-	9	8,5
11:00	DE	Indeks ZEW	maj 22	pkt	-34,3	-	-42	-41
14:00	RO	Stopa banku centralnego	maj	%	3,75	-	3,5	3
Środa, 11 maja 2022								
3:30	CN	PPI, r/r	kwi 22	%	8	-	7,7	8,3
3:30	CN	CPI, r/r	kwi 22	%	2,1	-	1,8	1,5
8:00	DE	CPI m/m	kwi 22	%	0,8	-	0,8	0,8
8:00	RO	CPI, r/r	kwi 22	%	13,76	-	11,15	10,15
14:30	US	CPI, m/m	kwi 22	%	0,3	-	0,2	1,2
14:30	US	CPI bazowy, m/m	kwi 22	%	0,6	-	0,4	0,3
14:30	US	CPI bazowy, r/r	kwi 22	%	6,2	-	6	6,5
14:30	US	CPI, r/r	kwi 22	%	8,3	-	8,1	8,5
Czwartek, 12 maja 2022								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	203	-	195	200
14:30	US	PPI, m/m	kwi 22	%	0,5	-	0,5	1,4
14:30	US	PPI, r/r	kwi 22	%	11	-	10,7	11,2
Piątek, 13 maja 2022								
10:00	PL	CPI, r/r	kwi 22	%		12,3		12,3
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	mar 22	%		-	-2	0,7
14:00	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących	mar 22	EUR		-3247	-2800	-2871
14:30	US	Ceny eksportu	kwi 22	%		-	0,7	4,5
14:30	US	Ceny importu r/r	kwi 22	%		-	0,6	2,6
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD		-		593,1
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	maj 22	pkt		-	64	65,2
18:00	RU	CPI, r/r	kwi 22	%		-		16,7

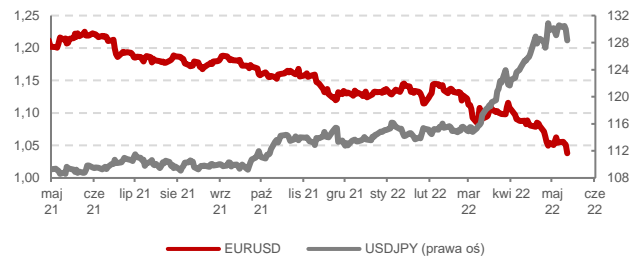
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 13 maja 2022

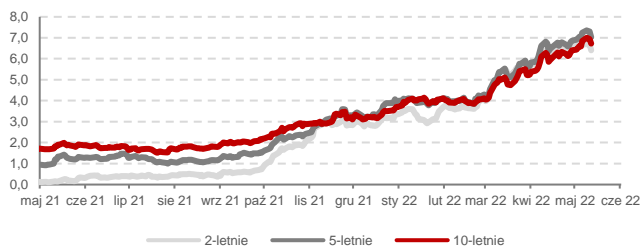
Fixing NBP



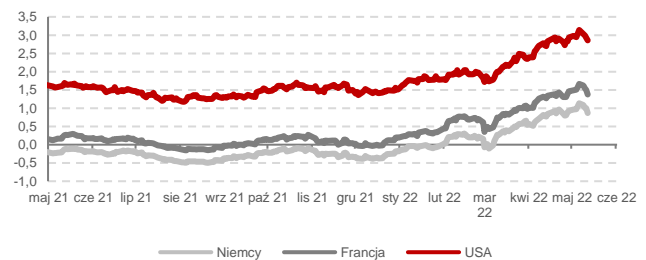
Bazowe pary walutowe



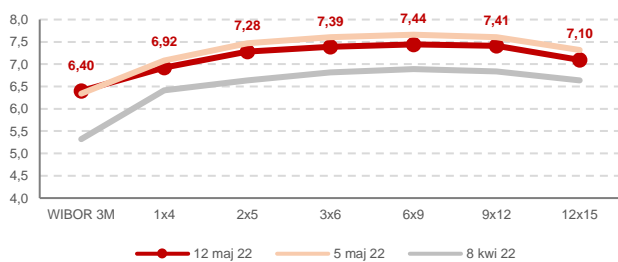
Rentowności SPW



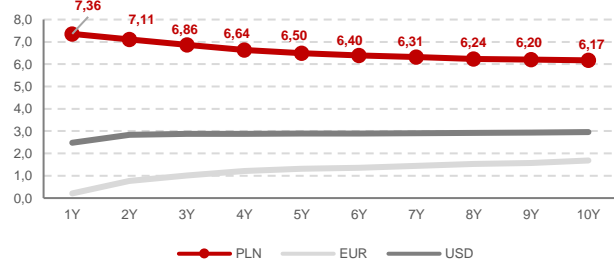
Rentowności obligacji 10-letnich



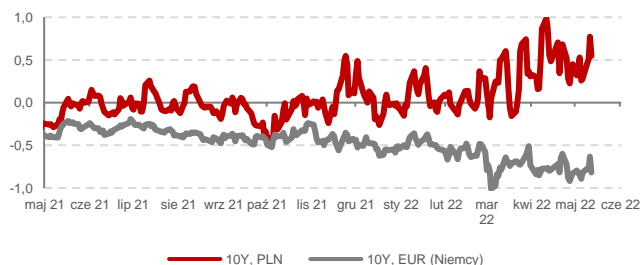
Krzywa FRA



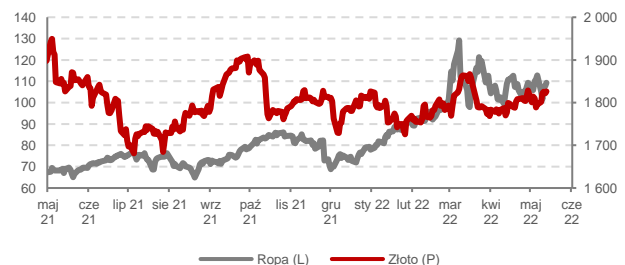
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





piątek, 13 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 sformułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna mierzy 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 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