

## Produkcja, płace, PPI, zatrudnienia

Dziś opublikowany zostanie zestaw głównych miesięcznych krajowych danych ze sfery realnej. W jego ramach spodziewamy się podniesienia rocznej dynamiki produkcji przemysłowej do 19,2%. Ten wyższy niż spodziewany odczyt zawdzięczamy prawdopodobnie wysokiej aktywności sektora produkcji energii i kopalnictwa, przy zbliżonej do poprzednich miesięcy dynamice w przetwórstwie przemysłowym. W konsekwencji tego oczekujemy także wzrostu dynamiki płac do 13,0% r/r, zaś zatrudnienia do 2,8% r/r. Sądzymy, że wysoki popyt i braki w podaży m.in. stali, węgla (zatrzymanie importu ze wschodu), przełożą się na wzrost rocznej dynamiki PPI do 22,4% r/r. Scenariusz ten zdaje się być potwierdzany przez dzisiejsze poranne odczyty PPI dla Niemiec za kwiecień (+33,5% r/r, vs. 31,5% szacunki i 30,9% poprzednio)

## Rentowości w dół w ślad za rynkami akcji

W czwartek dochodowości na bazowych rynkach długu kontynuowały zniżki, próbując nadążyć za porannymi przecenami na rynkach akcji. Doliwy do ognia dodała wypowiedź, Esther George z Fed Kansas, że obecne spadki na giełdzie nie są zaskoczeniem dla banku centralnego, w obliczu planów ograniczenia inflacji. Lekkie odreagowanie miało miejsce po południu, czemu sprzyjała publikacja mniejszej od oczekiwań liczby nowych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych. Ostatecznie krzywa UST przesunęła się -7 pb., do 2,61% (2Y), -5pb., do 2,84% (10Y) i -2pb., do 3,05% (30Y). W przypadku rynku niemieckiego zmiany wyniosły -2pb., do 0,36% (2Y), -6pb., do 0,96% (10Y) i -7pb., do 1,08% (30Y). W tle były informacje ze strony administracji amerykańskiej o planach udzielenia dodatkowej pomocy w sprzęcie wojskowym Ukrainie oraz słabsze niż prognozowane dane Conference Board.

Dziś rano rynki akcji korygowały wczorajsze zniżki w reakcji na informacje o redukcji pięcioletniej stopy pożyczek przez chiński bank centralny. Opublikowane zostały także dane o nastrojach konsumentów w Wielkiej Brytanii (silne obniżenie) oraz sprzedaży detalicznej tamże (ta spadła o 4,9 r/r, ale słabiej niż prognozowano), oraz mocne dane PPI dla Niemiec. W tym otoczeniu rentowności korygowały wczorajsze zniżki. W dalszej części dnia spodziewamy się kontynuacji przecen obligacji, jednak w niewielkiej skali. Ograniczać pole do zwyczajek dochodowości będą obawy o wzrost gospodarczy napędzane przez wczorajsze wypowiedzi sugerujące determinację Fed w walce z inflacją, nawet kosztem wzrostu.

## IRS i krzywa dochodowości schodzą w dół, FRA stabilne

W czwartek rentowności krajowych obligacji zniżkowały, w ślad za rynkami bazowymi. W tle były informacje o oczekiwanym momencie rozpoczęcia konsumpcji przez Polskę środków z KPO. W konsekwencji krzywa SPW przesunęła się -4pb., do 6,15% (2Y), -8pb., do 6,73% (5Y) i -7pb., do 6,57% (10Y). W tym czasie krzywa IRS zeszała w dół o 7-8 pb. wzdłuż całej swojej długości. Miało to miejsce przy względnie stabilnym zachowaniu krótkiego końca krzywej FRA, który w dalszym ciągu dyskontuje wzrost stóp NBP do 7,0% w perspektywie przełomu III i IV kw. br. i utrzymania ich na tym poziomie do I kw. 2023 r.

Dziś spodziewamy się odbicia stawek IRS i rentowności, po tym jak rano rynki bazowe podążyły na północ. W dalszej części dnia, przecenie krajowych aktywów i wyższym stawek IRS powinny sprzyjać, naszym zdaniem lepsze niż antycypowane przez rynek, polskie dane o produkcji, płacach i wyższy odczyt PPI.

## Dolar dalej w defensywie

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6429	-0,21%
USD	4,4231	-0,11%
CHF	4,5303	2,05%
GBP	5,4796	0,00%
JPY (100)	3,4597	0,97%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0588	1,15%
EURJPY	135,29	0,86%
EURGBP	0,8488	0,11%
EURCHF	1,0298	-0,40%
USDJPY	127,82	-0,32%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,69	0,08%
EURHUF	384,64	0,24%
EURRON	4,95	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,15	-0,04
Polska PS0527	6,72	-0,10
Polska DS0432	6,57	-0,08
Niemcy 10L	0,94	-0,07
Francja 10L	1,46	-0,06
USA 10L	2,84	-0,05
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	5,33	0,00
1M	5,60	0,02
3M	6,45	0,00
6M	6,68	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	55 555,31	-1,31%
FTSE 100	7 302,74	-1,82%
DAX	13 882,30	-0,90%
S&P 500	3 900,79	-0,58%
TOPIX	1 860,08	-1,31%
Szanghaj	3 096,96	0,36%

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, 20 maja 2022

W czwartek EURUSD maszerował do góry, niewiele sobie robiąc z porannych spadków na giełdach. Wsparciem dla wspólnej waluty były komentarze o rosnącym ryzyku recesji/drastycznego spowolnienie w USA w konsekwencji silnych wzrostów cen podstawowych produktów, przelewarowania części gospodarstw domowych oraz determinacji Fed w walce z inflacją. W efekcie EURUSD przesunął się z 1,0460 do 1,0580.

Dziś widzimy szansę na korektę tego ruchu w ramach realizacji zysków. Paradoksalnie pomagać w tym powinny opublikowane rano, zaskakująco wysokie odczyty PPI dla Niemiec za kwiecień, które wskazują na spore problemy podażowe niemieckiej gospodarki.

### Złoty umiarkowanie optymistyczny

W czwartek EURPLN wspinał się powoli, ostatecznie lokując się na 4,6410, po tym jak w nocy handlowany był w okolicach 4,6240. Przewaga złotego (oraz forinta i korony czeskiej) była skoncentrowana w drugiej połowie dnia, gdy rynki akcji zdecydowanie ograniczyły skalę spadków. W tle były informacje o zwiększeniu pomocy wojskowej dla Ukrainy ze strony USA, co mogło wywoływać obawy, co do perspektyw stabilizacji sytuacji na wschodzie Europy.

Dziś rano złoty nieznacznie umocnił się, w czym towarzyszyły mu podobne ruchy w regionie, w ramach dyskontowania wzrostu apetytu na ryzyko. Spodziewane przez nas niezłe dane makro powinny sprzyjać kontynuacji aprecjacji złotego w ciągu dnia. Zmianę nastrojów możemy zobaczyć po południu, gdy na rynki powrócą, ostatnio bardziej pesymistycznie nastawieni, inwestorzy zza oceanu.

piątek, 20 maja 2022

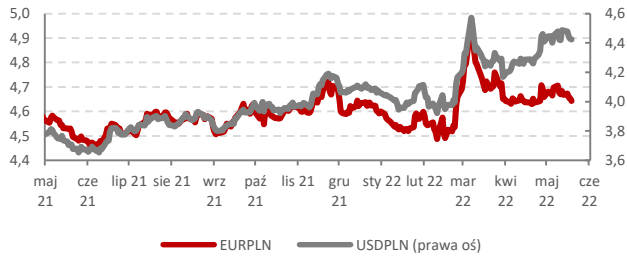
## Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 16 maja 2022</b>								
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
<b>Wtorek, 17 maja 2022</b>								
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
<b>Środa, 18 maja 2022</b>								
11:00	EU	Inflacja HICP, r/r	kwi 22	%	7,4	-	7,5	7,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	kwi 22	mln	1,724	-	1,765	1,793
14:30	US	Pozwolenia na budowę	kwi 22	mln	1,819	-	1,812	1,87
18:00	RU	PKB, r/r	I kw. 2022	%	3,5	-	-	5
<b>Czwartek, 19 maja 2022</b>								
11:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	mar 22	EUR	-1,57	-	-	20,797
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	218	-	200	203
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	585,7	-	-	592,1
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	kwi 22	mln	5,61	-	5,65	5,77
16:00	US	Wskaźnik wyprzedzający Conf. Board	kwi 22	%	-0,3	-	0	0,3
<b>Piątek, 20 maja 2022</b>								
3:15	CN	Stopa procentowa	maj 22	%	3,7	-	-	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

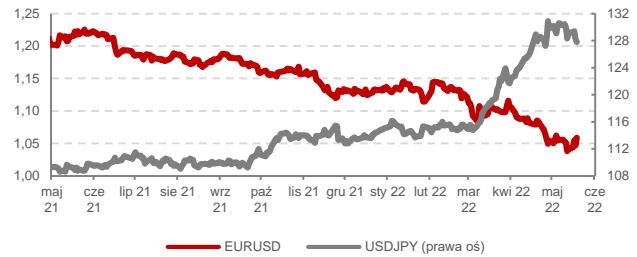
# BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 20 maja 2022

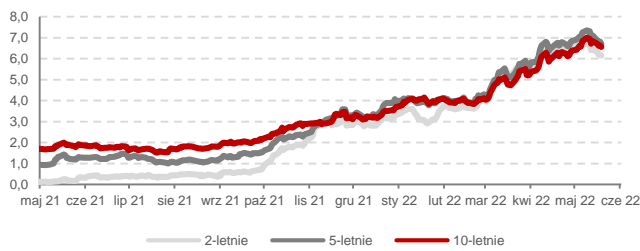
## Fixing NBP



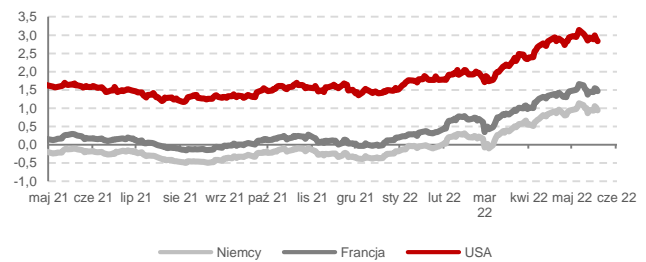
## Bazowe pary walutowe



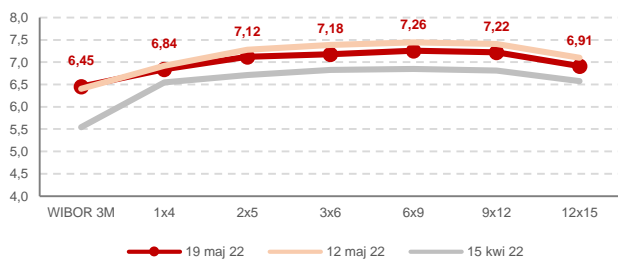
## Rentowności SPW



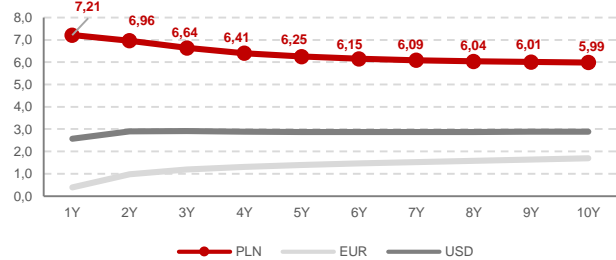
## Rentowności obligacji 10-letnich



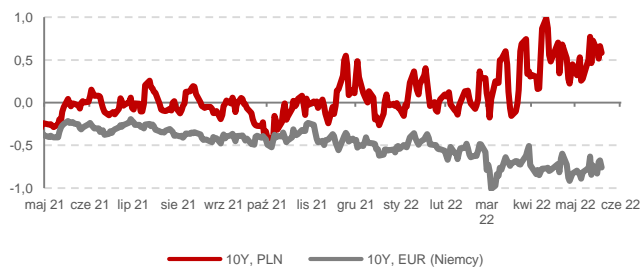
## Krzywa FRA



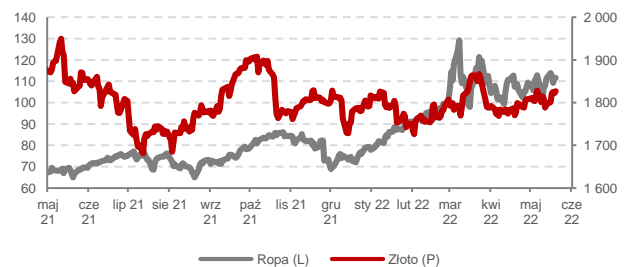
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





piątek, 20 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 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

#### Instytucje 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 Samoląg – 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 zmierza 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 względnego 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 aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyka 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