

Spokojny czwartek

Uwaga inwestorów ponownie skieruje się na Stany Zjednoczone w związku z drugim odczytem PKB za I kwartał (pierwszy komentowaliśmy [tutaj](#)). Amerykański urząd statystyczny ma w zwyczaju zaskakiwać ostatnimi czasy, więc niewykluczona jest pozytywna niespodzianka w przypadku niezbyt udanego pierwszego odczytu. Z egzotycznych ciekawostek: o 13:00 bank centralny Turcji podejmie decyzję o poziomie stóp procentowych, która będzie musiała brać pod uwagę fakt, że USDTRY ponownie jest blisko historycznych maksimów.

Rozgrzany kwiecień na rynku pracy (jeszcze)

Bezrobocie rejestrowane (nieodsezonowane) zmalało w kwietniu o 24 tys. osób do 878 tys. Oznacza to spadek stopy bezrobocia rejestrowanego z 5,4% do 5,2%. Odczyt obrazuje solidną kondycję krajowego rynku pracy, w którym liczba bezrobotnych w kwietniu zmalała w 69 z 73 raportowanych przez GUS okręgów. To wynik lepszy niż rok temu, gdy trwała pandemiczna odbudowa.

Możliwe jednak, że to lokalny dotek. W ujęciu odsezonowanym liczba bezrobotnych podniosła się o 2 tys., a stopa bezrobocia pozostała bez zmian na 5,2%. Przybyli uchodźcy będą powoli asymilować się i dołączać do podaży pracy z czasem podnosząc liczbę bezrobotnych. Według Straży Granicznej dotychczas przybyło ich do nas aż 3,5 mln, natomiast liczbę pozostałych w kraju szacuje się na poniżej 2 mln z czego 1,1 mln otrzymało do tej pory numer PESEL. W dodatku szykuje nam się delikatne spowolnienie koniunktury na horyzoncie, a gospodarka jest blisko naturalnej stopy bezrobocia. O tym drugim świadczą ostatnie wzrosty liczby dotychczas niepracujących w liczbie bezrobotnych.

W danych o koniunkturze konsumentów GUS, warto zwrócić uwagę na pogorszenie ocen sytuacji na rynku pracy (niezbyt duże), warunków do oszczędzania oraz nieznaczną poprawę skłonności do poważnych zakupów. Spadły też nieco oceny przyszłej inflacji. Uważamy, że ciasny rynek pracy zostanie przywołany na najbliższym posiedzeniu RPP jako jeden z argumentów za dalszym zacieśnieniem polityki pieniężnej.

Inflacja inwestorom coraz mniej straszna

Kumulujące się ostatnio ciemne chmury nad globalną koniunkturą coraz skuteczniej blokują dalsze wzrosty dochodowości długu rynków bazowych. W środę inwestorzy już zdążyli zapomnieć o względnie przyzwoitych danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej z poprzedniego tygodnia (nasz komentarz [tutaj](#)), a z kolei wystarczyły im nieco słabsze dane o nowych zamówieniach w amerykańskim przemyśle z wczoraj oraz gorsze dane z rynku nieruchomości z wtorku. W dodatku we wczorajszych minutkach FOMC zabrakło fajerwerków, których nie słyszelibyśmy do tej pory, a komentatorzy zwracali uwagę na sugestie jesiennej przerwy w podwyżkach planowanych przez Fed, więc sprzedającym wyczerpało się paliwo do dalszej wyprzedazy. W tle były informacje o możliwym otwarciu portów ukraińskich przez Rosję w celu udostępnienia kupcom zgromadzonych na Ukrainie zapasów zbóż i stali.

W związku z tym dochodowość długu malała na większości rynków. W USA krzywa UST podniosła się o 2 pb. na krótkim końcu (2Y), zmalała o 1 pb. na środku (10Y) i pozostała bez zmian na długim końcu (30Y). Finalnie zamknęła dzień na 2,50%, 2,74% i 2,97%.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5955	-0,33%
USD	4,3069	0,00%
CHF	4,4727	0,01%
GBP	5,3938	0,30%
JPY (100)	3,3896	0,29%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0682	-0,50%
EURJPY	135,94	-0,17%
EURGBP	0,8492	-0,86%
EURCHF	1,0273	-0,41%
USDJPY	127,33	0,40%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,68	0,22%
EURHUF	393,03	2,52%
EURRON	4,94	-0,05%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,22	-0,01
Polska PS0527	6,78	0,08
Polska DS0432	6,55	-0,02
Niemcy 10L	0,95	0,00
Francja 10L	1,48	-0,01
USA 10L	2,75	0,00
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	5,35	0,00
1M	5,75	0,06
3M	6,51	0,01
6M	6,72	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56 167,94	-0,61%
FTSE 100	7 522,75	0,51%
DAX	14 007,93	0,63%
S&P 500	3 978,73	0,95%
TOPIX	1 876,58	-0,09%
Szanghaj	3 107,46	1,19%

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.



czwartek, 26 maja 2022

W Europie było podobnie, ale inwestorzy na długim końcu okazali się bardziej zdeterminowani w kontynuacji zniżek cen papierów. W przypadku krzywej niemieckiej zmiany na głównych węzłach krzywej wyniosły odpowiednio -3, 0 i +2 pb., w wyniku czego zamknęła ona sesję na 0,33%, 0,96% i 1,18%.

Dziś o poranku kontrakty terminowe na Bunda i UST stabilizują się blisko poziomów wczorajszego zamknięcia. Towarzyszy temu mieszana, przeważnie spadkowa sesja na azjatyckich indeksach giełdowych. Inwestorom nie sprzyjały kolejne, gorsze informacje o kondycji chińskiego sektora deweloperskiego, sugestie podjęcia działań ze strony chińskich władz (czytane jako sygnały spowolnienia), zakaz eksportu cukru z Indii oraz mieszane wyniki przedsiębiorstw w Australii za I kwartał. W tym otoczeniu nie widzimy dziś dużych szans na wzrost rentowności.

Inwestorzy walczą jeszcze o wyższą dochodowość SPW

Krajowi inwestorzy wycenili niżej krajowe obligacje na większości tenorów w środę wobec wyraźnej zmiany na krzywej PLN FRA, która podniosła się średnio o 12 pb. na całej długości. Krzywa SPW obniżyła się na tenorach 2Y i 10Y odpowiednio o 1 i 2 pb., a podniosła na pozostałych, w tym na 5Y o 8 pb. Finalnie zamknęła dzień na 6,22%, 6,78% i 6,55%. W tle były mocne dane z rynku pracy, ale według nas raczej oczekiwanie na majowe dane inflacyjne oraz oczekiwana reakcja RPP zniechęciły inwestorów do zakupu krajowego długu.

Dziś MF przeprowadzi aukcję sprzedaży, na której planuje ulokować od 4 do 7 mld zł (OK0724, PS0527, WZ1127, WS0428, WZ1131 i DS0432). Sądzymy, że dochodowość SPW będzie stabilizować się wobec malejącego potencjału do wyceny wyższej niż obecna przyszłej ścieżki stóp NBP.

Dolar walczy o pozostanie w trendzie

Po ostatnim impulsie deprecjacyjnym amerykańska waluta postanowiła odnaleźć resztki sił i finalnie we środę odepchnęła nacisk sprzedających. Na parze EURUSD notowania obniżyły się o ponad 60 pb. z powrotem poniżej 1,07, chwilowo schodząc nawet do 1,0640. Myliłby się jednak ten, kto uważałby, że to z powodu minetek FOMC, bo cały impuls spadkowy miał miejsce jeszcze w czasie sesji europejskiej i dopiero po południu naszego czasu Amerykanie uratowali tonącego dolara. W tle były rosnące przekonanie o podwyżce o 50 pb. przez EBC, a po południu niezłe wyniki amerykańskich spółek.

Dziś o poranku ruchy na walutach bazowych nie były duże. Traciły za to wyraźnie waluty surowcowe i jua. Wypadkowo EURUSD krążył przy poziomie wczorajszego zamknięcia na 1,0680. Sądzymy, że dziś dolar może ponownie przeżyć muskuły na fali awersji do ryzyka, po słabym starcie Azji.

Duża podaż euro

Wyczekiwana od siedmiu sesji korekta kursu EURPLN nie była tak imponująca, jak można byłoby spodziewać się. Notowania chwilowo przebiły nawet 4,62, ale nie wytrzymały tam długo i podaż zepchnęła kurs z powrotem w okolice otwarcia. Finalnie EURPLN zamknął dzień 0,7 gr powyżej otwarcia przy 4,6010. Skala odporności krajowej waluty na globalne niepokoje jest godna uwagi. Sądzymy, że EURPLN nie powiedział ostatniego słowa i będzie próbował kontynuować ofensywę poniżej 4,60, szczególnie wobec oczekiwań na kolejny skok rocznej dynamiki CPI w odczycie za maj. Niemniej obiecujemy nie zdziwić się, gdy w danych za maj zobaczymy niższe aktywa rezerwowe NBP albo niższe środki walutowe MF.

W trakcie sesji azjatyckiej handel nie był duży i EURPLN krążył blisko wczorajszego zamknięcia. Spodziewamy się, że dzisiaj może nastąpić kolejna próba zepchnięcia kursu EURPLN poniżej 4,60. Według nas będzie ona napędzana przez oczekiwania na wysoki odczyt CPI za maj.

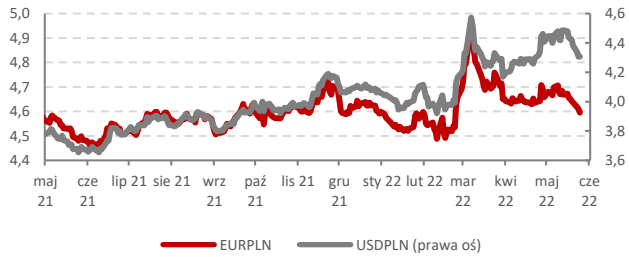
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 23 maja 2022								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, r/r	kwi 22	%	19	12,1	16,9	9,6
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	maj 22	pkt	93	-	91,4	91,8
Wtorek, 24 maja 2022								
10:00	EU	Flash PMI łączny	maj 22	pkt	54,9	-	55,3	55,8
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	maj 22	pkt	54,4	-	54,9	55,5
10:00	EU	Flash PMI w usługach	maj 22	pkt	56,3	-	57,5	57,7
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	kwi 22	%	8,2	8,3	8,6	7,9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	kwi 22	mln	0,591	-	0,75	0,763
Środa, 25 maja 2022								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	kwi 22	%	5,2	5,2	5,3	5,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	kwi 22	%	0,4	-	0,6	1,1
14:30	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	kwi 22	%	0,3	-	0,5	1,3
18:00	RU	PPI r/r	kwi 22	%	31,5	-	-	26,7
Czwartek, 26 maja 2022								
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	215	218
14:30	US	Drugi szacunek PKB	I kw. 2022	%	-	-	-1,3	-1,4
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	-	-	-	585,7
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	kwi 22	%	-	-	-2	-1,2
-	PL	Aukcja sprzedaży MF	maj 22	mln zł	-	-	-	-
Piątek, 27 maja 2022								
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	kwi 22	%	-	-	6,3	6,3
14:30	US	Wydatki Amerykanów	kwi 22	%	-	-	0,7	1,1
14:30	US	Dochody Amerykanów	kwi 22	%	-	-	0,5	0,5
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	maj 22	pkt	-	-	59,1	59,1

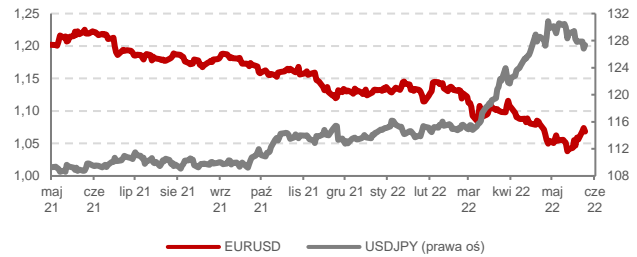
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 26 maja 2022

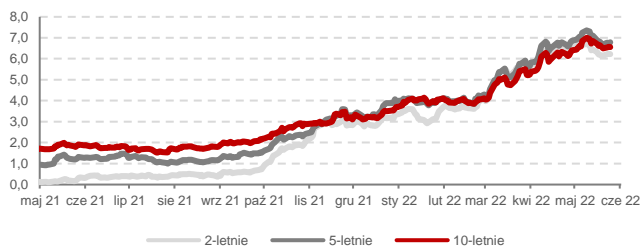
Fixing NBP



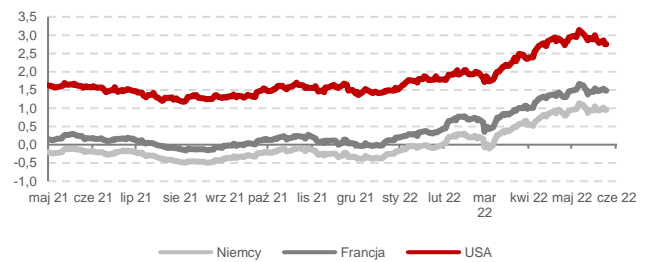
Bazowe pary walutowe



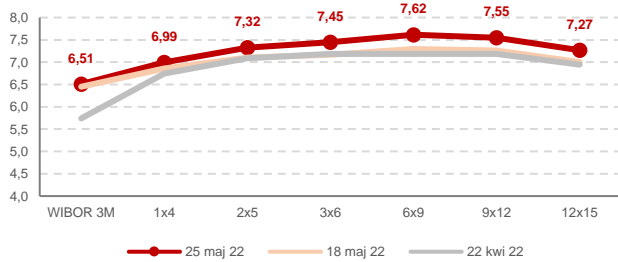
Rentowności SPW



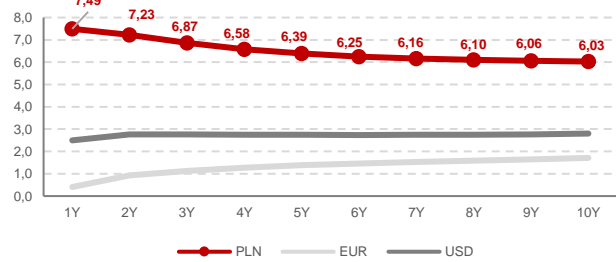
Rentowności obligacji 10-letnich



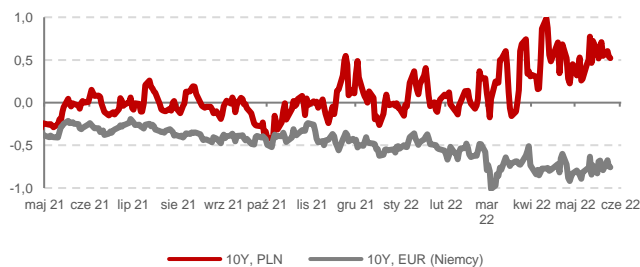
Krzywa FRA



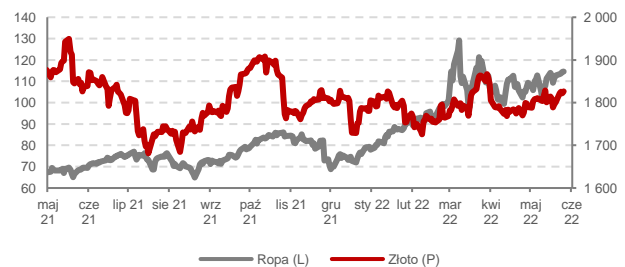
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

czwartek, 26 maja 2022

Współpraca z klientami (dealerzy 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 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.

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