

Jaka inflacja w maju?

Głównym punktem programu na dzisiaj będą dane z kraju o inflacji za maj i drugi odczyt o PKB w pierwszym kwartale o 10:00. Spodziewamy się wzrostu CPI o 14,0% r/r (1,8% m/m). Odczyt PKB powinien pozostać niezmienny w porównaniu do wstępnej publikacji ([tutaj](#)), ale poznamy więcej szczegółów nt. jego struktury. Ponadto, o 14:00 węgierski bank centralny podejmie decyzję nt. wysokości stóp procentowych. Rynek spodziewa się podwyżki głównej stopy o 60 pb. do 6,0%.

Utrwalenie oczekiwań na podwyżki stóp w strefie euro

W USA obchodzono wczoraj Dzień Pamięci, więc rynki były zamknięte. W Europie natomiast obserwowaliśmy silny wzrost dochodowości rządowego długu (śr. +8 pb.), co łączyliśmy z wysokim odczytem inflacji w Niemczech, który zaskoczył wyraźnie w górę. W konsekwencji umocnił oczekiwania na rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu EBC. Przeniesienie długu służyła także coraz wyższa wycena ropy naftowej, co wiązać można z efektami nałożenia na Rosję kolejnych sankcji. Na koniec dnia krzywa niemiecka podniosła się na głównych węzłach (2Y, 10Y, 30Y) o 10, 8 i 6 pb. do odpowiednio 0,44%, 1,04% i 1,30. Krzywe EUR IRS i EUR FRA podniosły się nieco mniej (+6 pb.).

Dziś rano UST nadganiają zmiany w Europie. Wzrostom rentowności nie przeszkadzają majowe dane PMI z Chin, choć wyższe niż w kwietniu, to nadal na recesyjnych poziomach zarówno w przemyśle (49,6 pkt), jak i w usługach (47,8 pkt). W tle pojawiły się też gorsze od oczekiwań dane z Japonii o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Na europejskich rynkach tempo wzrostu rentowności jednak wyhamowało. Dostrzegamy szanse na ponowne umocnienie długu na rynkach bazowych w perspektywie końca dnia w reakcji na słabe dane o nastrojach konsumenckich w USA. Niemniej do realizacji tego scenariusza niezbędne jest zatrzymanie wzrostów cen ropy naftowej.

Zmienność SPW przed odczytem CPI

Na krajowym rynku długu zmiany cen wciąż dyktowane są przez czynniki lokalne, w naszej ocenie związane z oczekiwaniami dotyczącymi dzisiejszych danych CPI. Wczoraj polskie obligacje skorygowały ubiegłotygodniowe spadki cen w segmencie powyżej trzech lat. Nie przeszkadzało temu osłabienie najważniejszych benchmarków na rynkach bazowych. Na głównych węzłach (2Y, 5Y, 10Y) zmiany wyniosły odpowiednio +2, -3 i -9 pb., w wyniku czego krzywa zamknęła sesję na 6,42%, 6,84% i 6,62%. Tego ruchu nie powieliła jednak krzywa PLN IRS, która podniosła się na całej długości o śr. 3 pb. Wzrosty miały także miejsce na większości kontraktów FRA.

Kluczowe dla dalszego kierunku na długu będą dzisiejsze dane o inflacji. Choć uważamy, że inflacja ma szansę przebić konsensus (13,6% r/r), to poza krótkookresową reakcją rynkową, może nie przełożyć się na dalszą trwałą przecenę obligacji. Po pierwsze ze względu na to, że w poprzednim tygodniu ich ceny wyraźnie spadały w oderwaniu od benchmarków z rynków bazowych. Tak więc wysoki CPI jest w znacznym stopniu wliczony w ceny. Po drugie po serii zdecydowanych podwyżek stopy referencyjnej obniżyć się może wrażliwość RPP na wzrost inflacji. Zwłaszcza, że wiele wskazuje, że skok CPI po raz kolejny będzie oparty głównie na cenach żywności oraz paliw, co jest czynnikiem pogarszającym perspektywy wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5869	-0,51%
USD	4,2617	-0,81%
CHF	4,4544	-0,60%
GBP	5,3821	-0,72%
JPY (100)	3,3481	-1,00%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0779	0,47%
EURJPY	137,55	0,80%
EURGBP	0,8521	0,29%
EURCHF	1,0323	0,47%
USDJPY	127,57	0,34%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,72	0,12%
EURHUF	395,15	0,16%
EURRON	4,94	0,05%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,42	0,02
Polska PS0527	6,84	-0,03
Polska DS0432	6,62	-0,09
Niemcy 10L	1,04	0,08
Francja 10L	1,56	0,09
USA 10L	2,74	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	5,42	0,02
1M	5,84	0,01
3M	6,56	0,02
6M	6,77	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57 836,79	2,17%
FTSE 100	7 600,06	0,19%
DAX	14 575,98	0,79%
S&P 500	4 158,24	2,47%
TOPIX	1 922,44	1,86%
Szanghaj	3 149,06	0,60%

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.



wtorek, 31 maja 2022

EURUSD oddalił się od miesięcznego szczytu

Wczoraj dolar osłabiał się wobec szerokiego rynku przy poprawie apetytu na ryzyko. Mocniejsze spadki zaliczyły tylko bezpieczne przystanie (frank i jen). W przypadku kursu EURUSD notowania przesunęły się o 54 pb. do 1,0780 konsekwentnie w trakcie sesji azjatyckiej, europejskiej oraz amerykańskiej. W tle był pusty kalendarz makro (święto w USA), więc główne skrzypce grały odczyty inflacyjne ze strefy euro i oczekiwania na działania EBC.

Dziś o poranku dolar umacnia się wobec większości walut. W przypadku EURUSD notowania prawie zniwelowały wczorajsze wzrosty, lokując kurs przy 1,0730. Dolarowi pomagać może osłabienie apetytu na ryzyko związane z nowymi sankcjami nałożonymi na Rosję oraz oczekiwaniami na słabsze dane z USA. Sądzymy, że w nieco dłuższej perspektywie inwestorzy będą kontynuować przygotowania do podwyżek stóp w strefie euro i tym samym powróci presja na amerykańską walutę.

Zatrzymanie spadków EURPLN

W poniedziałek EURPLN po ustanowieniu rano lokalnego minimum przy 4,5600 rósł w dalszej części dnia, aby na jego koniec oscylować przy 4,5850. Zmiany łączymy z realizacją zysków z dotychczasowego impulsu spadkowego na tej parze. Podobnie deprecjonował forint i korona czeska.

Dziś o poranku złoty pozostaje blisko poniedziałkowego zamknięcia. W dalszej części dnia istotne będą dane inflacyjne. Wysoki odczyt może umocnić złotego. W przeciwnym kierunku mogą jednak oddziaływać impulsy z rynków bazowych związane z silniejszym dolarem oraz pogorszeniem apetytu na ryzyko. W efekcie spodziewamy się, że EURPLN będzie oscylować w przedziale 4,56-4,60.

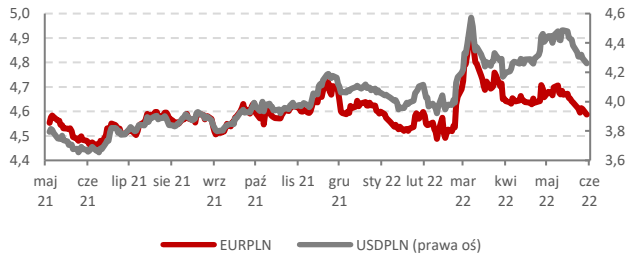
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 30 maja 2022								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	maj 22	pkt	-21,1	-	-21,1	-21,1
Wtorek, 31 maja 2022								
10:00	PL	CPI wstępny, r/r	maj 22	%		13,9		12,4
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, r/r	I kw. 2022	%		8,5		8,5
10:00	PL	Wstępny odczyt PKB, k/k	I kw. 2022	%		2,4		2,4
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	maj 22	%		-	7,7	7,4
14:00	HU	Stopa procentowa banku centralnego	maj 22	%		-	6	5,4
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	mar 22	%		-	20	20,2
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	maj 22	pkt		-	103,9	107,3
Środa, 1 czerwca 2022								
3:45	CN	Caixin PMI - przemysł	maj 22	pkt		-		46
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	kwi 22	%		-	0	-0,1
9:00	PL	PMI w przemyśle	maj 22	pkt		52,1		52,4
10:00	EU	PMI w przemyśle	maj 22	pkt		-	54,4	54,4
11:00	EU	Stopa bezrobocia	kwi 22	%		-	6,7	6,8
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	maj 22	tys.		-	300	247
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	maj 22	pkt		-	54,5	55,4
16:00	US	Nowe wakaty w gospodarce	kwi 22	tys.		-	11,4	11,549
Czwartek, 2 czerwca 2022								
11:00	EU	PPI r/r	kwi 22	%		-	38,6	36,8
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	maj 22	tys.		-		24,286
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	210	210
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	kwi 22	%		-		0,4
16:00	US	Zamówienia w przemyśle m/m	kwi 22	%		-	0,7	2,2
Piątek, 3 czerwca 2022								
8:00	DE	Eksport	kwi 22	%		-	1,5	-3,3
8:00	DE	Import	kwi 22	%		-	1,3	3,4
8:00	DE	Bilans handlowy	kwi 22	EUR		-	1,6	3,2
9:55	DE	PMI w usługach	maj 22	pkt		-	56,3	56,3
10:00	EU	PMI w usługach	maj 22	pkt		-	56,3	56,3
10:00	EU	PMI łączny	maj 22	pkt		-	54,9	54,9
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	kwi 22	%		-	0,4	-0,4
14:30	US	Nowe miejsca pracy poza rolnictwem	maj 22	tys.		-	320	428
14:30	US	Stopa bezrobocia	maj 22	%		-	3,5	3,6
16:00	US	PMI w usługach	maj 22	pkt		-	56,4	57,1
16:00	US	Indeks ISM usługowy	maj 22	pkt		-		59,1

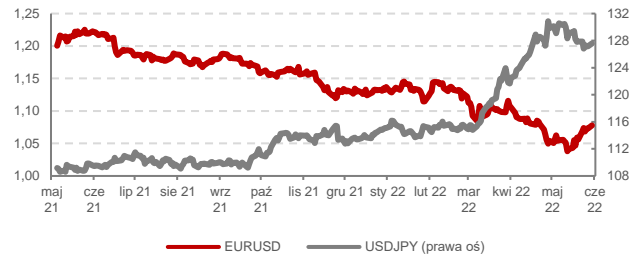
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 31 maja 2022

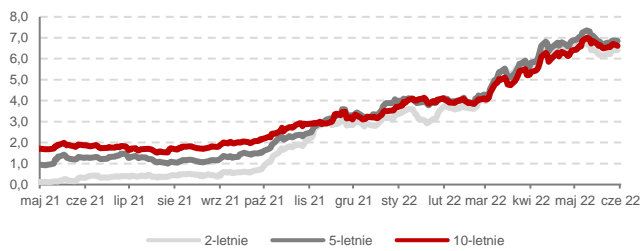
Fixing NBP



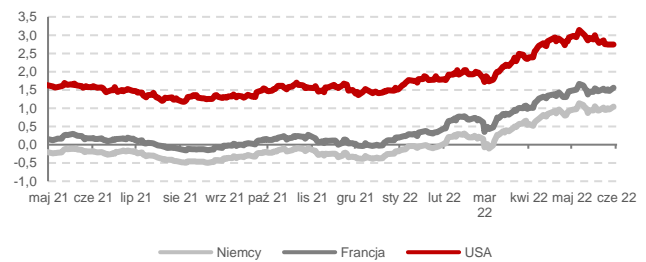
Bazowe pary walutowe



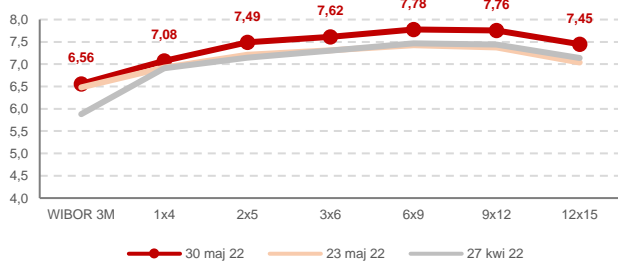
Rentowności SPW



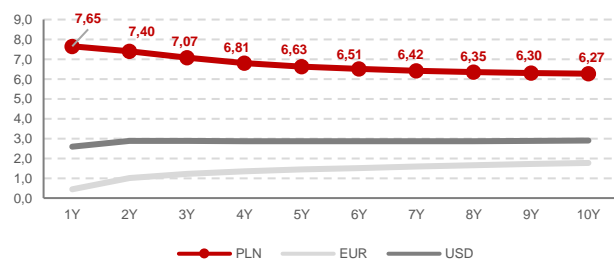
Rentowności obligacji 10-letnich



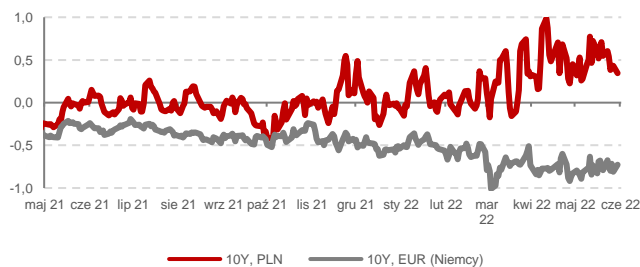
Krzywa FRA



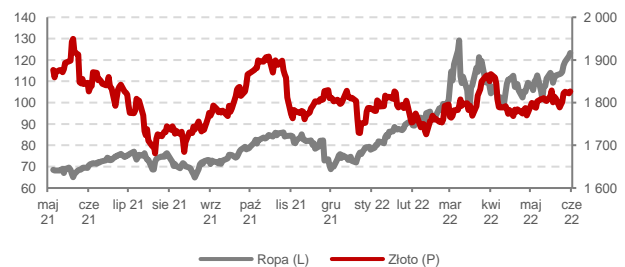
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY

BGK
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

wtorek, 31 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 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 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