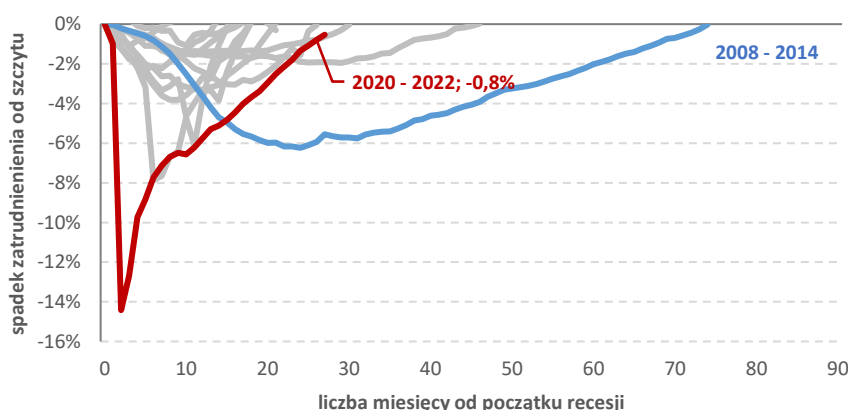


Bogatszy kalendarz dopiero w dalszej części tygodnia

Po publikacji usługowego PMI za maj w Chinach (41,4 pkt., 36,2 pkt. w kwietniu i oczekiwaniach 46,0 pkt.) poniedziałek jest już pusty w wydarzenia makro. Względnie spokojny będzie także wtorek z zamówieniami w niemieckim przemyśle o 8:00 oraz z amerykańskim bilansem handlowym o 14:30. Głównym punktem tygodnia będzie środa, gdy RPP podejmie decyzję nt. wysokości stóp procentowych. Powszechnie spodziewana jest podwyżka stopy referencyjnej o 75 pb. do 6,0%. W czwartek z kolei chińskie dane o handlu zagranicznym za maj oraz posiedzenie EBC. Na zaś przypominamy, że rozpoczęcie procesu podwyżek stóp w strefie euro jest oczekiwane dopiero w lipcu. Tydzień zamkniemy danymi o inflacji w USA oraz raportem Uniwersytetu w Michigan o nastrojach tamtejszych gosp. dom. w czerwcu.

Późny etap cyklu na amerykańskim rynku pracy

Majowy wzrost zatrudnienia w amerykańskiej okazał się wyższy od rynkowych oczekiwań (390 tys. vs prognozy 320 tys. oraz 436 tys. w kwietniu). Dla pełnego obrazu należy dodać, że BLS skorygował w dół odczyt za poprzednie dwa miesiące o łącznie 22 tys. etatów, że amerykańskiej gospodarce brakuje 820 tys. etatów do stanu zatrudnienia sprzed pandemii (0,5%), które osiągnie najpewniej w sierpniu.



Szczegóły odczytu jednak nie są jednoznaczne. Spadek przyrostu zatrudnienia był wyraźnie mitygowany przez przyspieszenie w administracji rządowej z +17 tys. do +57 tys. Pozwoliło to złagodzić efekt ograniczenia tempa przyrostu zatrudnienia w przemyśle z +61 tys. do +18 tys. Jedyne sektory, w których obserwujemy przyspieszenie, to edukacja, służba zdrowia i usługi profesjonalne, natomiast zatrudnienie w handlu detalicznym nawet zmalało o 60 tys. etatów.

Stopa bezrobocia pozostała bez zmian na przedpandemicznym poziomie 3,6% wobec oczekiwań na jej spadek do 3,5%, aczkolwiek pewną rolę grał tu wzrost aktywności zawodowej o 0,1 p.p. do 62,3%. Słabsza od prognoz okazała się skala przyrostu wynagrodzeń (+0,3% m/m vs +0,4% m/m), która w ujęciu realnym wciąż pozostaje wyraźnie poniżej zera.

Raport ogółem jest pozytywny dla amerykańskiej gospodarki, ale nie ma już znamion wczesnego etapu cyklu koniunkturalnego. Razem z raportem JOLTS wskazuje natomiast na trudności w dopasowaniu popytu do podaży, które będą ograniczały dynamikę zachodzących na rynku pracy procesów. Niemniej raport nie przekreśla planów podwyżek stóp przez Fed i FOMC raczej przyjmie majowy odczyt neutralnie.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5908	0,07%
USD	4,2689	-0,56%
CHF	4,4547	-0,32%
GBP	5,3681	-0,28%
JPY (100)	3,2847	-0,63%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0720	-0,25%
EURJPY	140,23	0,44%
EURGBP	0,8581	0,49%
EURCHF	1,0319	0,23%
USDJPY	130,88	0,79%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,66	-0,05%
EURHUF	391,90	-0,63%
EURRON	4,94	0,04%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,70	0,12
Polska PS0527	6,96	0,10
Polska DS0432	6,61	0,10
Niemcy 10L	1,23	0,05
Francja 10L	1,76	0,06
USA 10L	2,91	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	5,76	0,11
1M	6,01	0,04
3M	6,66	0,02
6M	6,91	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56 857,65	-0,65%
FTSE 100	7 532,95	-0,98%
DAX	14 460,09	-0,17%
S&P 500	4 108,54	-1,63%
TOPIX	1 933,14	0,35%
Szanghaj	3 195,46	0,42%

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.



poniedziałek, 6 czerwca 2022

Dane makro i ceny ropy wspierają przecenę długu

Inwestorzy odebrali piątkowy raport z amerykańskiego rynku pracy jako ugruntowanie oczekiwań na kontynuację podwyżek stóp przez Fed. Dodatkowo opublikowany indeks ISM dla usług, choć spadł mocniej niż rynek oczekiwał, znajduje się wciąż zauważalnie nad kreską neutralnego poziomu 50 pkt (55,9 pkt). Wypadkowo krzywa UST podniosła się w piątek na całej długości o śr. 3 pb. do odpowiednio 2,66% (2Y), 2,94% (10Y) i 3,09% (30Y). Ruch był dodatkowo wspierany przez wzrosty cen ropy naftowej po tym, gdy do rynku dotarło, że deklarowany wcześniej przez OPEC wzrost produkcji surowca będzie polegał na przesunięciu czasowym dotychczasowej podaży, a nie zwiększeniu oficjalnych celów członków kartelu.

W Europie kierunek był ten sam, aczkolwiek skala przeceny obligacji większa. Dochodowość krajów członkowskich strefy euro podniosła się o śr. 5 pb. przy czym wzrostom przewodziły papiery włoskie (+8 pb.) i irlandzkie (+7 pb.). Krzywa niemiecka natomiast podniosła się o śr. 4 pb. na całej długości do odpowiednio 0,65% (2Y), 1,27% (10Y) i 1,51% (30Y). Tym samym dochodowość 2Y niemieckiego długu jest najwyższej od 2011 roku.

Uważamy, że dziś wobec pustego kalendarza akcent czynników wpływających na dług przesunie się na korelację z indeksami giełdowymi. Poranna sesja azjatycka była mieszana, choć z delikatną przewagą zieleni. Kontrakty terminowe na Bunda i UST umocniły się delikatnie, ale z prawie nieistniejącym wolumenem. W poprzednim tygodniu amerykański krótki koniec podniósł się o 17 pb., a europejski o 31 pb. W dalszej części dnia spodziewamy się delikatnej korekty wzrostów dochodowości z poprzedniego tygodnia. W horyzoncie końca tygodnia oczekujemy powrotu do zwyczaj dochodowości przed konferencją EBC w ramach dyskontowania oczekiwań na doprecyzowanie szczegółów zacieśnienia polityki. W końcu tygodnia spodziewamy się realizacji zysków i zniżek rentowności w ramach logiki „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”.

W oczekiwaniu na RPP

W ramach pozycjonowania pod śródkowe posiedzenie RPP i podążania za rynkami bazowymi krajowe obligacje staniały w piątek. Krzywa SPW podniosła się na głównych punktach benchmarku (2Y, 5Y, 10Y) o 2, 9 i 7 pb. do odpowiednio 6,72%, 7,05%, 6,68%. Krzywa PLN IRS średnio nie poruszyła się, ale poszczególne tenory przesunęły się w odmienną stronę. Znacznie mniejszej skali wzrosty niż w przypadku krzywej SPW miały miejsce także na krzywej PLN FRA (tylko +2 pb.).

W tym tygodniu pierwsze skrzypce będzie grało posiedzenie RPP. Sądzymy, że wobec powszechnych oczekiwań na wzrosty stóp i spodziewanej w ramach tego przeceny długu, część inwestorów wykorzysta to otoczenie do zakupu papierów, ograniczając tym samym pole do silnych zwyczaj dochodowości. Po decyzji RPP i konferencji prezesa spodziewamy się odreakowania przeceny SPW. Scenariuszem ryzyka jest skrajnie jastrzębi, podkreślający dalszy wzrost CPI komunikat RPP oraz konferencja Adama Głapińskiego. Zważywszy jednak widoczne w krajowych danych PKB i w otoczeniu globalnym sygnały hamowania, takie zachowanie władz monetarnych wydaje nam się niezbyt prawdopodobne.

Dolar zyskuje po raporcie BLS

Po dużej zmienności w okolicach publikacji raportu z amerykańskiego rynku pracy strona podaźowa okazała się silniejsza i finalnie EURUSD zamknął notowania blisko 1,0720, tj. 30 pb. poniżej poziomu otwarcia. Dolar umocnił się także powszechnie wobec reszty rynku o śr. 0,4%. W przypadku EURUSD skala spadków jest dosyć mała jak na przyzwoity wydzźwięk raportu, więc odbieramy to jako wskazówkę, że dalszy potencjał do aprecjacji amerykańskiej waluty pozostaje ograniczony.

Dziś o poranku EURUSD kieruje się na północ, ale w dosyć ślamazarnym tempie. Niemniej notowania odbiły od piątkowego minimum, co sugeruje, że piątkowy raport NFP nie zrobił specjalnie na nikim wrażenia i dziś kluczowym poziomem do wypatrywania będzie maksimum z piątku przy 1,0760. W pierwszej części tygodnia widzimy pole do osłabienia dolara wobec powszechnych na rynku oczekiwań na jastrzębią komunikację ze strony EBC. Końcówka, podobnie jak na rynku długu, może przynieść realizację zysków i przecenę euro.

EURPLN koryguje spadki

W piątek EURPLN podniósł się o 1 gr do 4,5840 po kolejnej, nieudanej próbie zejścia poniżej 4,57. Przecena złotego miała w tle spadki na giełdach. Warto zauważyć, że mimo zbliżającego się posiedzenia RPP złoty radził sobie wyraźnie gorzej (-0,1%) niż pozostałe waluty regionu (CZK +0,1%, HUF +0,8%). W niedzielę wieczorem EURPLN otworzył się zauważalną, ujemną luką, ale w trakcie sesji azjatyckiej odrobił jej większość. W perspektywie nadchodzącego tygodnia spodziewamy się przesunięcia EURPLN w okolice 4,60. Naszym zdaniem sprzyjać temu ruchowi powinna jastrzębia narracja ze strony EBC oraz nieomal pełne zdyskontowanie możliwej ścieżki podwyżek przez krajowy rynek stopy.

poniedziałek, 6 czerwca 2022

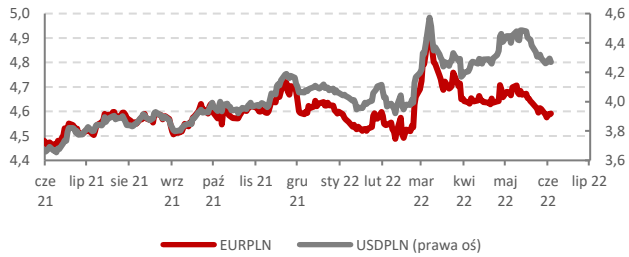
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 6 czerwca 2022								
3:45	CN	Caixin PMI - usługi	maj 22	pkt	41,4	-		36,2
Wtorek, 7 czerwca 2022								
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	kwi 22	%		-	0,5	-4,7
14:00	PL	Aktywa rezerwowe NBP	maj 22	EUR		-		144
14:30	US	Bilans handlowy	kwi 22	USD		-	-89,3	-109,8
21:00	US	Kredyt konsumencki	kwi 22	USD		-	34,5	52,43
Środa, 8 czerwca 2022								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	kwi 22	%		-	1	-3,9
9:00	HU	Inflacja, r/r	maj 22	%		-		9,5
11:00	EU	PKB dla strefy euro k/k	I kw. 2022	%		-	0,3	0,3
:	PL	Decyzja RPP	cze 22	%		5,75	6	5,25
Czwartek, 9 czerwca 2022								
5:00	CN	Eksport, r/r	maj 22	%		-	7,5	3,9
5:00	CN	Bilans handlowy, USD	maj 22	USD		-	58	51,12
5:00	CN	Import, r/r	cze	%		-	1,5	0
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	cze 22	%		0		0
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	207	200
Piątek, 10 czerwca 2022								
3:30	CN	PPI, r/r	maj 22	%		-		8
3:30	CN	CPI, r/r	maj 22	%		-		2,1
8:00	RO	CPI, r/r	maj 22	%		-		13,76
9:00	CZ	CPI, r/r	maj 22	%		-		14,2
14:30	US	CPI, m/m	maj 22	%		-	0,7	0,3
14:30	US	CPI bazowy, m/m	maj 22	%		-	0,5	0,6
14:30	US	CPI bazowy, r/r	maj 22	%		-	5,9	6,2
14:30	US	CPI, r/r	maj 22	%		-	8,3	8,3
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	cze 22	pkt		-	58,2	58,4

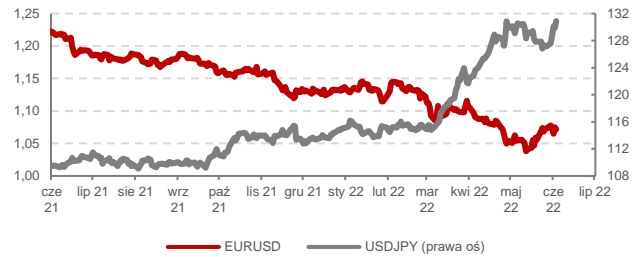
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 6 czerwca 2022

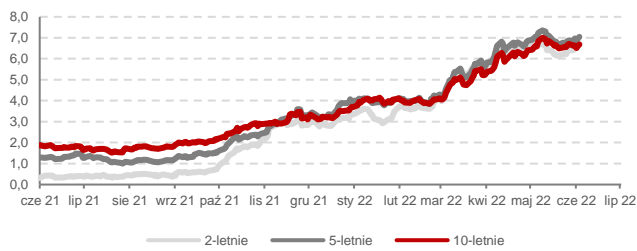
Fixing NBP



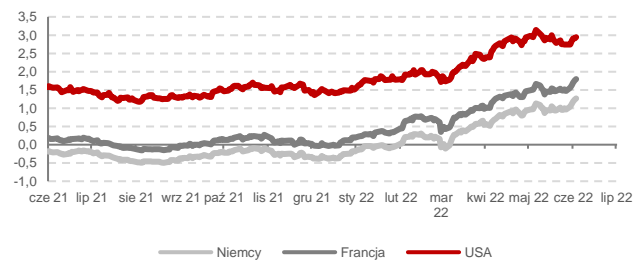
Bazowe pary walutowe



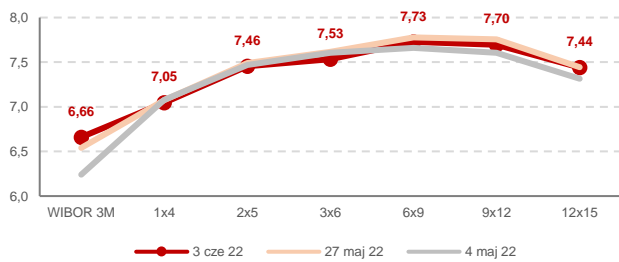
Rentowności SPW



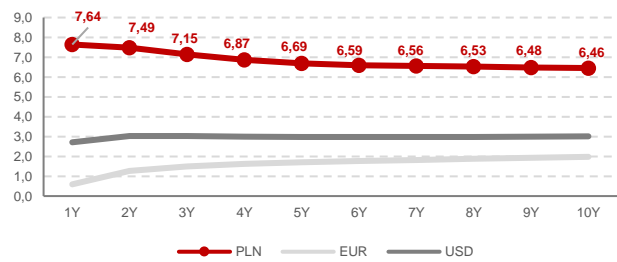
Rentowności obligacji 10-letnich



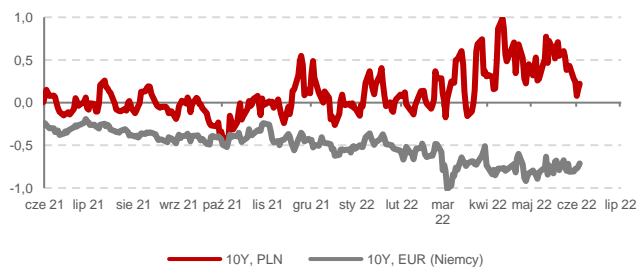
Krzywa FRA



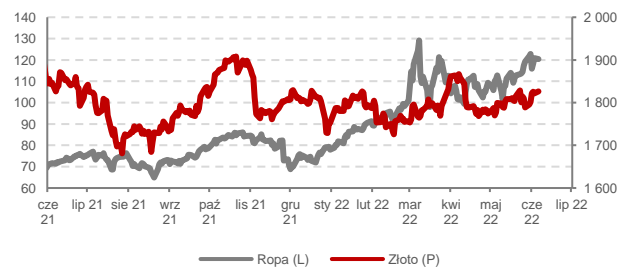
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





poniedziałek, 6 czerwca 2022

Współpraca z klientami (dealery korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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
Olivia 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