

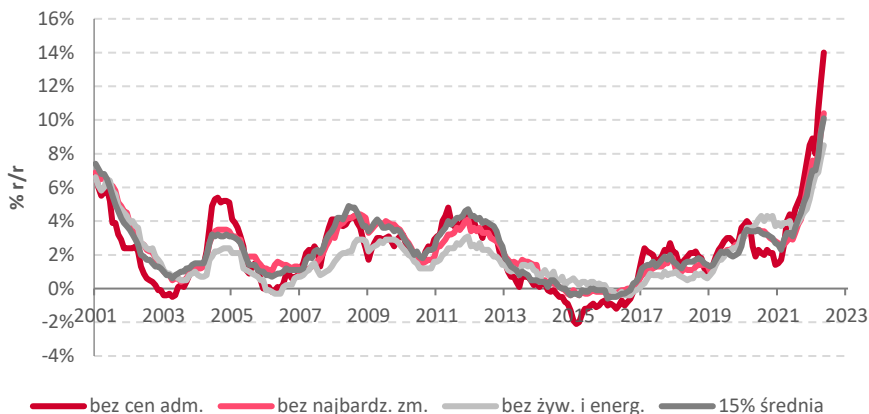
Dzisiaj wystąpienie prezes Lagarde

Początek tygodnia przynosi względnie skromny kalendarz makro. Głównym punktem będzie wystąpienie prezes EBC Christine Lagarde w Parlamencie Europejskim. Być może pojawi się więcej wskazówek dotyczących działań EBC ograniczających ryzyko nadmiernego osłabienia obligacji krajów południa strefy euro. Tłem dla wystąpienia prezes Lagarde będą wypowiedzi innych członków Rady EBC (M. Centeno, M. Kazaks).

Natomiast w dalszej części tygodnia najbardziej interesująco zapowiada się wystąpienie prezesa J. Powella w Amerykańskim Kongresie. Prezes Fed będzie musiał zmierzyć się z pytaniami zarówno o wysoką inflację w USA, jak i o ryzyka recesji. Ponadto w trakcie tygodnia GUS będzie prezentować serię miesięcznych danych makro za maj.

Inflacja bazowa najwyższa od 2000 roku

Z opublikowanych w piątek przez NBP danych wynika, że w maju podniosły się roczne dynamiki wszystkich czterech wyodrębnionych miar inflacji bazowej. Najmniej podniosła się miara bez żywności i energii (o 0,8 p.p. do 8,5% r/r), najbardziej bez cen administrowanych (o 1,8 p.p. do 14,0% r/r). Zwolniły natomiast miesięczne dynamiki, choć wszystkie pozostają powyżej 1,0% m/m, który uniemożliwia powrót do celu inflacyjnego.



Dane potwierdzają wydzwięk publikacji GUS o CPI z zeszłej środy wskazującego na rozlewanie się wcześniejszych wzrostów cen kategorii niebazowych na kategorie bazowe. Zwiększa to ryzyko przesunięcia szczytu rocznej dynamiki inflacji z wakacji na jesień z konsekwencjami dla ścieżki stóp procentowych.

Spokojniej na bazowych rynkach długu

Koniec tygodnia przyniósł uspokojenie nastrojów na bazowych rynkach długu po silnych impulsach, jakimi było posiedzenie FOMC oraz nieoczekiwana podwyżka stóp procentowych przez SNB. Rentowności obligacji amerykańskich po osiągnięciu lokalnych szczytów wyraźnie spadały jeszcze w czwartek wieczorem. W piątek UST korygowały ten ruch podnosząc się na głównych tenorach o 7, 4 i 4 pb. do odpowiednio 3,17% (2Y), 3,23% (10Y) i 3,28% (30Y). Pomimo piątkowych zmian krzywa UST zamknęła się 20 pb. poniżej czwartkowych szczytów.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6951	0,66%
USD	4,4630	0,39%
CHF	4,6223	3,70%
GBP	5,4971	2,31%
JPY (100)	3,3179	0,42%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0500	0,53%
EURJPY	141,66	1,32%
EURGBP	0,8589	0,10%
EURCHF	1,0180	-1,97%
USDJPY	134,98	0,85%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,74	0,04%
EURHUF	399,78	0,55%
EURRON	4,94	0,05%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	7,90	0,16
Polska PS0527	8,25	0,16
Polska DS0432	7,97	0,08
Niemcy 10L	1,66	0,01
Francja 10L	2,20	-0,02
USA 10L	3,23	-0,06
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	6	9 cze 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	1,5-1,75	16 cze 22
WIBOR		Zmiana
O/N	6,12	0,01
1M	6,32	0,00
3M	6,88	0,04
6M	7,14	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	52 629,58	-1,36%
FTSE 100	7 016,25	-3,54%
DAX	13 126,26	-2,66%
S&P 500	3 674,84	-3,04%
TOPIX	1 835,90	-1,08%
Szanghaj	3 316,79	0,34%

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, 20 czerwca 2022

Natomiast dochodowość europejskich obligacji dopiero w piątek nadganiały czwartkowe umocnienie UST. Krzywa niemieckich obligacji przesunęła się o -6, -4 i +1 pb. do odpowiednio 1,09% (2Y), 1,66% (10Y) i 1,85% (30Y). Towarzyszyło temu silniejsze umocnienie obligacji pozostałych krajów strefy euro. W naszej ocenie uspokojeniu na rynku długu sprzyjały wyniki posiedzenia Banku Japonii, którego nastawienie pozostaje niezmiennie gołębie. Jednocześnie zawężeniu spreadów obligacji core'ów do peryferii strefy euro sprzyjają nadzieje na dodatkowe działania osłonowe EBC w zakresie wycen długu krajów południa Eurolandu. W tym też kontekście będą analizowane dzisiejsze wypowiedzi członków Rady EBC w tym prezes Lagarde.

Krzywa SPW przy 8,0%

W piątek przy niskiej płynności rentowności krajowych obligacji pozostały pod presją wzrostową. Krzywa na głównych węzłach podniosła się o odpowiednio 26, 20 i 8 pb. do 8,00% (2Y), 8,29% (5Y) i 7,97% (10Y). Silnie w górę podnosiły się kwotowania kontraktów FRA. Wskazujące na rewizję w górę oczekiwań dotyczących szczytu cyklu podwyżek stopy referencyjnej. Niemniej wzrosty na krzywej IRS były znacznie mniejsze (śr. +7 pb.), a kontrakt na długim końcu (10Y) nawet obniżył się o 1 pb. Odzwierciedla to przekonanie inwestorów, że wyższe stopy procentowe nie pozostaną na dłużej.

W zeszłym tygodniu krzywa krajowych SPW podniosła się od 90 pb. na krótkim końcu do 70 pb. na długim. Sądzymy, że pora na korektę tego ruchu. Sprzyjać temu mogą ostatnie zmiany na rynkach bazowych. Krzywa SPW może naganiać umocnienie najważniejszych benchmarków, w tym UST i bunda. W efekcie korygowane może być ostatnie rozszerzenie marż ASW.

EURUSD nieco ponad 1,05

Piątek EURUSD po dwóch dniach wzrostów rozpoczynał przy 1,06, by obniżyć się w dalszej części dnia. Choć w trakcie dnia następowały próby zejścia poniżej 1,0450, to finalnie EURUSD ustabilizował się powyżej 1,05. Dobry tłem dla wahań EURUSD były zmiany apetytu na ryzyko. Widoczna była mieszana sesja na światowych parkietach, którą amerykański indeks S&P 500 zamknął jednak na plusie. Warto zauważyć, że notowania EURUSD zakończyły tydzień z kolejną, nieudaną próbą zejścia poniżej minimum z połowy maja. Naszym zdaniem odzwierciedla to wyczerpujący się powoli potencjał do dalszej aprecjacji dolara.

Dziś najważniejsze dla EURUSD będą sygnały z EBC. Przede wszystkim: na ile wypowiedzi prezes Lagarde będą skoncentrowane na potrzebie walki z inflacją i podwyższania stóp procentowych, a na ile na działaniach osłonowych ograniczających ryzyko przeceny długu południa Eurolandu.

Złoty koryguje część strat

Notowania krajowej waluty wobec euro w dużej części skorygowały w piątek czwartkowy ruch wzrostowy na EURPLN po nieoczekiwanej decyzji SNB. Kurs obniżył się o 4,5 gr do 4,6760. Tym samym złoty wypadł najlepiej z walut regionu (śr. +1,2% wobec szerokiego rynku) szczególnie wobec forinta, który ponownie dotarł na historyczne maksima na parze EURHUF.

Powrót większej płynności na krajowy FX w naszej ocenie powinien zapewnić konsolidację EURPLN w zakresie 4,65-4,70.

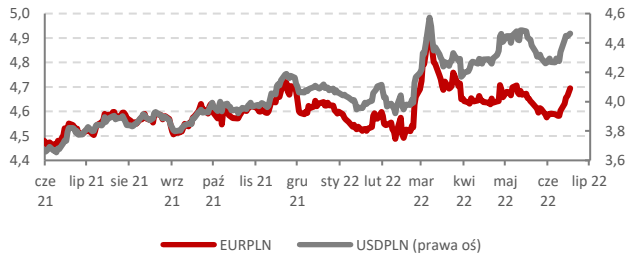
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 20 czerwca 2022								
3:15	CN	Stopa procentowa	cze 22	%	3,7	-		3,7
Wtorek, 21 czerwca 2022								
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	maj 22	%		15,4	14,6	14,1
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, r/r	maj 22	%		16,1	15,3	13
10:00	PL	PPI r/r	maj 22	%		23,7	24,8	23,3
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	maj 22	%		2,1	2,6	2,8
11:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	kwi 22	EUR		-		-1,57
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	maj 22	mln		-	5,39	5,61
Środa, 22 czerwca 2022								
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, r/r	maj 22	%		10,5	8,8	19
14:30	CZ	Stopa procentowa	cze 22	%		-	6,75	5,75
Czwartek, 23 czerwca 2022								
10:00	EU	Flash PMI łączny	cze 22	pkt		-	54	54,8
10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	cze 22	pkt		-	53,9	54,6
10:00	EU	Flash PMI w usługach	cze 22	pkt		-	55,5	56,1
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	maj 22	%		8,2	8,2	8,2
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	225	229
-	PL	Aukcja sprzedaży MF	cze 22	mln zł				
Piątek, 24 czerwca 2022								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	maj 22	%		5,1	5,1	5,2
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	cze 22	pkt		-	92,9	93
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	maj 22	mln		-	0,585	0,591
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	cze 22	pkt		-	50,2	50,2

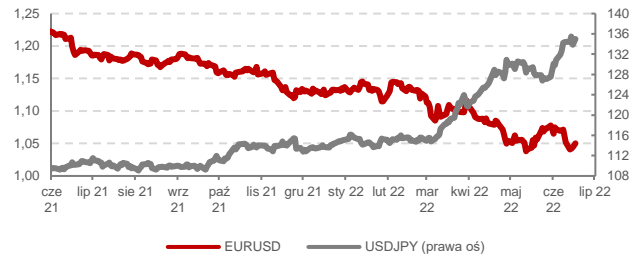
BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 20 czerwca 2022

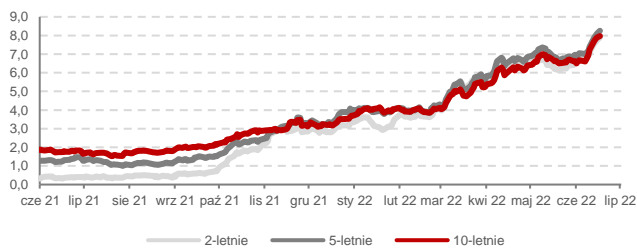
Fixing NBP



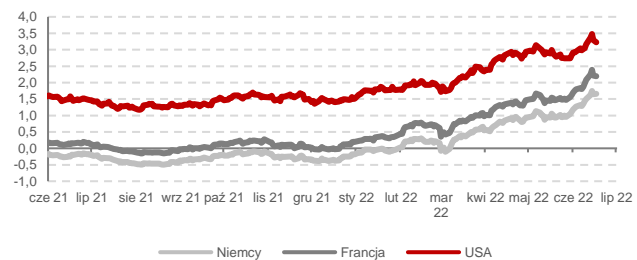
Bazowe pary walutowe



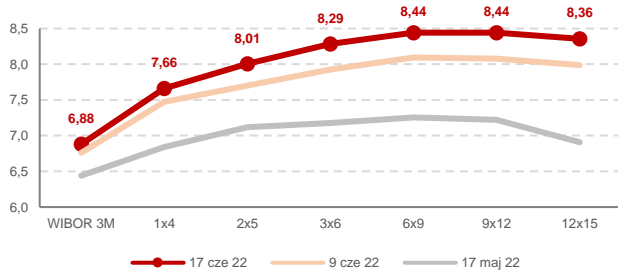
Rentowności SPW



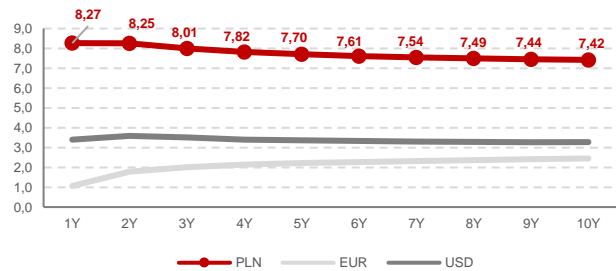
Rentowności obligacji 10-letnich



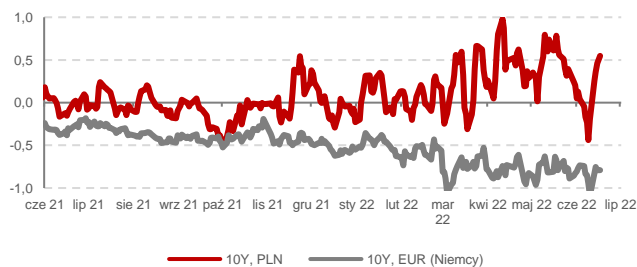
Krzywa FRA



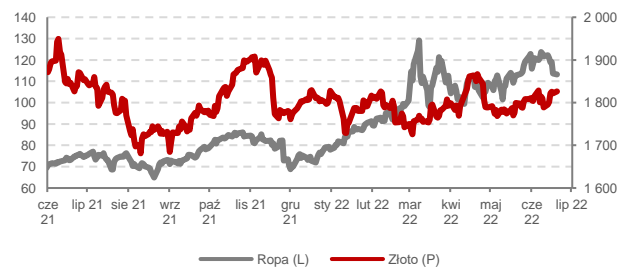
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN

EKONOMICZNY



poniedziałek, 20 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

Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12
Konrad Gmurkowski, tel. (+48 22) 475-60-11
Bogumiła Laudowicz-Burda, tel. (+48 22) 475-60-10
Anna Paluszkiwicz, tel. (+48 22) 475-60-09

Instytucje Finansowe

Joanna Wróbel, tel. (+48 22) 475-85-63
Marta Mitoraj, tel. (+48 22) 475 85 61
Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60
Monika Sztuka, tel. (+48 22) 475 95 76

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 mierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. Wynikiem 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 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 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