

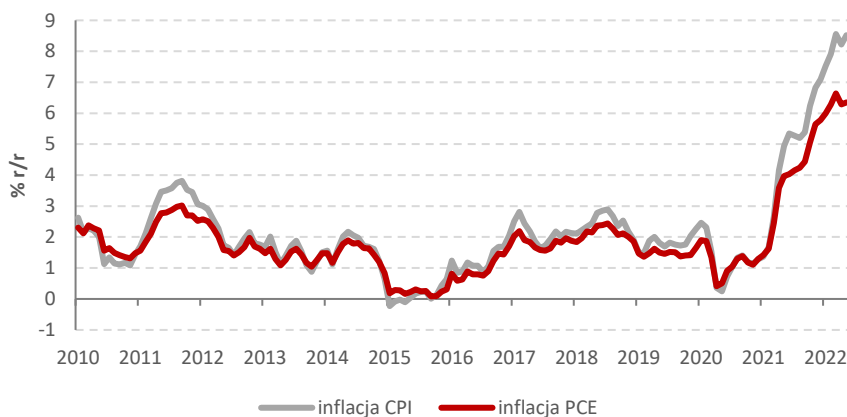
Wstępne dane inflacyjne i PMI

Na krajowym podwórku najwięcej emocji przyniesie zapewne wstępny odczyt inflacji za maj. Rynkowy konsensus ukształtował się na poziomie 15,5% r/r i 1,4% m/m. Nasze prognozy nie są odległe choć nieco niższe (+15,3% r/r i 1,3% m/m). To będzie ostatnia ważniejsza publikacja makro przed nadchodzącym posiedzeniem RPP 7 lipca. Nieco wcześniej (o 9:00) S&P opublikuje indeks PMI dla krajowego przemysłu, wobec którego oczekiwane jest dalsze pogorszenie z 48,5 pkt do 48,0 pkt (nasza prognoza 47,3 pkt).

Uwagę inwestorów zagranicznych skradną jednak przede wszystkim finalnie indeksy PMI dla strefy euro i wstępny zagregowany odczyt inflacji tamże. Odczyty PMI flash komentowaliśmy [tutaj](#). Po południu zostanie opublikowany odpowiednik dla drugiej strony oceanu (indeks ISM).

Amerykański konsument ma zadyszkę

Opublikowany wczoraj raport o budżecie amerykańskich gosp. dom. okazał się istotnie gorszy od rynkowych oczekiwań. Nie tylko zrewidowano istotnie wydatki w kwietniu (z +0,9% m/m do +0,6% m/m), ale zawiódł także majowy ich odczyt (+0,2% m/m vs oczekiwane +0,4% m/m). Za tym złym wynikiem stał głównie spadek wydatków na pojazdy samochodowe (- 53 mld USD). Niemniej słaby wydzwitek raportu podkreślał fakt, że jedyne, większe wzrosty wydatków odnotowały dobra związane z energią (głównie benzyna) oraz koszty utrzymania mieszkania. Ten sam obraz prezentowały pozostałe kategorie podstawowe, które nie wskazują ani na dobrą kondycję konsumenta ani na jego wysoką skłonność do konsumpcji.



Za isierkę nadziei można byłoby uznać dochód rosnący zgodnie z oczekiwaniami, ale ten rzadko odbiega od wcześniejszych szacunków na podstawie raportu NFP z rynku pracy. Natomiast warto odnotować, że kolejny raz w ostatnich miesiącach różnica pomiędzy inflacją PCE a CPI była duża (+0,6% m/m vs +1,0% m/m). Wynika to w większości z różnicy wag koszyka, niemniej przypominamy, że FOMC preferuje właśnie tę pierwszą, niższą miarę inflacji.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6806	-0,01%
USD	4,4825	0,66%
CHF	4,6904	0,63%
GBP	5,4429	0,39%
JPY (100)	3,2904	0,61%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0484	0,41%
EURJPY	142,29	-0,24%
EURGBP	0,8609	-0,08%
EURCHF	1,0013	0,39%
USDJPY	135,75	-0,62%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,74	0,03%
EURHUF	396,43	0,57%
EURRON	4,95	0,06%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	7,54	-0,10
Polska PS0527	7,32	-0,14
Polska DS0432	6,94	-0,19
Niemcy 10L	1,36	-0,14
Francja 10L	1,95	-0,11
USA 10L	3,02	-0,07
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	6,26	0,07
1M	6,59	0,00
3M	7,05	0,00
6M	7,35	0,01
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	53 573,42	-2,06%
FTSE 100	7 169,27	-1,96%
DAX	12 783,77	-1,69%
S&P 500	3 785,38	-0,88%
TOPIX	1 870,82	-1,20%
Szanghaj	3 398,62	1,10%

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, 1 lipca 2022

Rynek długu mocno w drugą stronę

Kiepski raport o dochodach i wydatkach Amerykanów (patrz wyżej) wyznaczył spadkowy kierunek dla rentowności na globalnym rynku długu. Oliwy do ognia dołała także rewizja w dół (z +0,3% do -1,0% k/k SA ann.) bieżącego szacunku (nowcast) PKB za II kw. przez Atlanta Fed ([tutaj](#)). Wypadkowo krzywa UST obniżyła się na kluczowych węzłach o 13, 12 i 9 pb., do odpowiednio 2,92% (2Y), 2,97% (10Y) i 3,12% (30Y). Tym samym tenor 10Y spadł poniżej poziomu do którego podbił go odczytu CPI z 11 czerwca (nasz komentarz [tutaj](#)).

To samo miało miejsce w Europie, gdzie dochodowość obligacji w strefie euro obniżyła się o śr. 12 pb. z papierami irlandzkimi (-18 pb.) na czele. Najpilniej śledzona przez nas krzywa niemiecka obniżyła się na głównych węzłach o 16, 14 i 10 pb., do odpowiednio 0,68% (2Y), 1,37% (10Y) i 1,63% (30Y). Pomagała temu ruchowi zdecydowane przecena ropy naftowej (drugą sesję z rzędu), wobec decyzji amerykańskiej administracji o uwolnieniu dużej liczby baryłek z federalnych zapasów (SPR).

Sądzymy, że rynek potrzebuje trochę czasu, aby „zaaklimatyzować się” do nowej narracji, że inflacja nie wystrzeli na dwucyfrowe poziomy w USA i w strefie euro, zaś główne słowo opisujące perspektywy gospodarcze ze „stagflacja” zamieni się w „recesja”. Pomimo to dziś większe szanse widzimy dla spadków dochodowości niż dla zwyzek wynikających z realizacji zysków, choć byłby to już trzeci dzień wzrostów cen obligacji z rzędu. Wspierać ten scenariusz powinny także, mające małe szanse na pozytywne zaskoczenia dane PMI z Eurostrefy.

SPW w ślad za rynkami bazowymi

Wobec braku wiadomości z kraju, SPW podążyły za zagranicznymi obligacjami. Krzywa obniżyła się na głównych węzłach o 10, 14 i 19 pb., do odpowiednio 7,54% (2Y), 7,32% (10Y) i 6,94% (10Y). Krzywa PLN IRS przesunęła się analogicznie (śr. o 18 pb.). W tle wypowiedziała się Marta Kightley z NBP. Wspomniała, że jej zdaniem jest przestrzeń do dalszych podwyżek stóp bez szkodenia gospodarce i zatrudnieniu. Efekt korelacji z rynkami bazowymi był jednak znacznie silniejszy i ta wypowiedź przeszła bez echa.

Sądzymy, że dzisiejsze zachowanie SPW będzie determinowane krajowymi publikacjami. Uważamy, że jeżeli CPI okaże się zgodny z oczekiwaniami, SPW będą stabilizowały się przed nadchodzącym posiedzeniem RPP na którym spodziewana jest podwyżka o 75 pb.

Dolar oddaje wzrosty

EURUSD próbował umacniać się w trakcie sesji europejskiej i chwilowo zniżkował nawet poniżej 1,04, ale późniejszy raport o budżecie amerykańskich gosp. dom. wypchnął notowania z powrotem w okolicach 1,05, odzwierciedlając słabnące przekonanie rynków o determinacji Fed w realizacji rychłych i znaczących podwyżek. Finalnie kurs zamknął dzień na 1,0480.

Sądzymy, że potencjał wzrostu EURUSD do 1,06 jest ograniczony, a wczorajsze zwyzki były spowodowane tylko złymi danymi ze Stanów. Gdy do tego dołączą dane z reszty globalnej gospodarki, EURUSD powinien w ramach awersji do ryzyka powrócić do testowania 1,0350. Dlatego będziemy wypatrywali górki na kursie.

EURPLN znów oscyluje wokół 4,70

W czwartek na fali globalnej awersji do ryzyka złoty osłabił się wobec euro, przesuwając kurs EURPLN o 3 gr, do 4,6960. Zmienność była wysoka – prawie dwukrotnie wyższa od średniej. W ciągu dnia notowania próbowały atakować 4,65, ale sprzedający zostali zawróceni i przez chwilę kurs dotknął nawet 4,7080. W tle MNB podwyższył tygodniową stopę depozytową o 50 pb. To alternatywny wobec stopy referencyjnej instrument naddunajskiego banku centralnego.

Dziś o poranku złoty pozostaje pod presją, co wypchnęło EURPLN ponownie powyżej 4,70. Sądzymy, że pomimo awersji do ryzyka przekroczenie tego kluczowego dla EURPLN poziomu jest chwilowe. Naszym zdaniem kolejny wysoki odczyt inflacji będzie budował oczekiwania na dalsze podwyżki stóp i wspierał złotego, nawet w wypadku negatywnych zaskoczeń ze strony krajowego i europejskich wskaźników PMI.

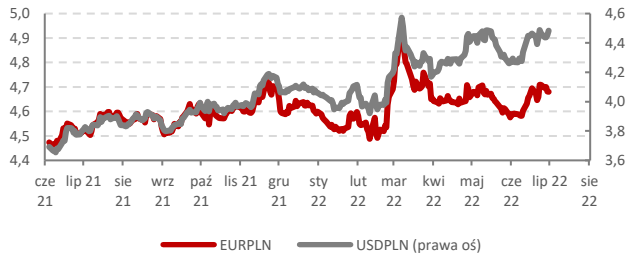
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 27 czerwca 2022								
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	maj 22	%	0,7	-	0,1	0,5
14:30	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	maj 22	%	0,5	-	0,3	0,4
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	maj 22	%	0,7	-	-3,7	-3,9
Wtorek, 28 czerwca 2022								
14:00	HU	Stopa procentowa banku centralnego	cze 22	%	7,75	-	6,4	5,9
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	kwi 22	%	21,2	-	21	21,2
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	cze 22	pkt	98,7	-	100,4	106,4
Środa, 29 czerwca 2022								
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	maj 22	%	5,6	-	5,8	6
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	cze 22	pkt	-23,6	-	-23,6	-23,6
14:30	US	Finalny PKB	I kw. 2022	%	-1,6	-	-1,5	-1,5
Czwartek, 30 czerwca 2022								
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	maj 22	%	0,6	-	0,5	-5,4
11:00	EU	Stopa bezrobocia	maj 22	%	6,6	-	6,8	6,8
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	231	-	228	229
14:30	US	Wydatki Amerykanów	maj 22	%	0,2	-	0,4	0,9
14:30	US	Dochody Amerykanów	maj 22	%	0,5	-	0,5	0,4
Piątek, 1 lipca 2022								
3:45	CN	Caixin PMI - przemysł	cze 22	pkt	51,7	-	50,1	48,1
9:00	PL	PMI w przemyśle	cze 22	pkt		47,3	48	48,5
10:00	PL	CPI wstępny, r/r	cze 22	%		15,3	15,5	13,9
10:00	EU	PMI w przemyśle	cze 22	pkt		-	52	52
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	cze 22	%		-	8,4	8,1
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	cze 22	pkt		-	54,9	56,1

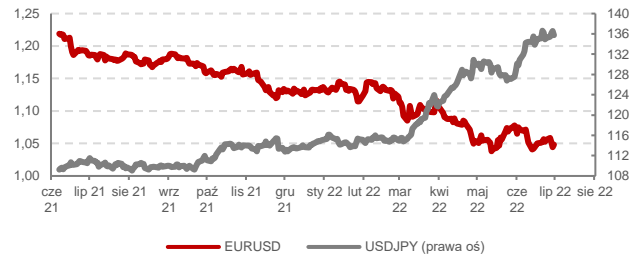
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 1 lipca 2022

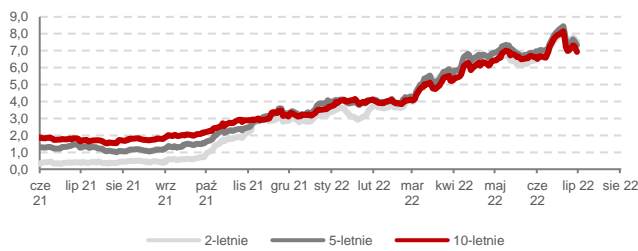
Fixing NBP



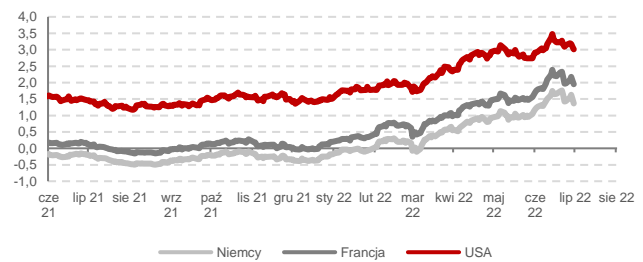
Bazowe pary walutowe



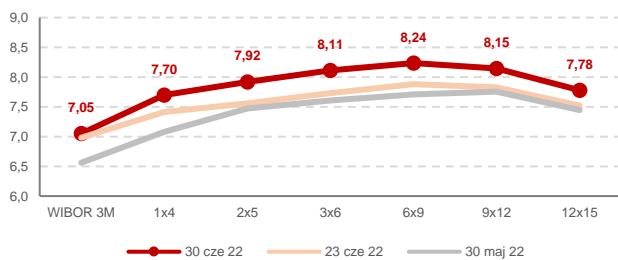
Rentowności SPW



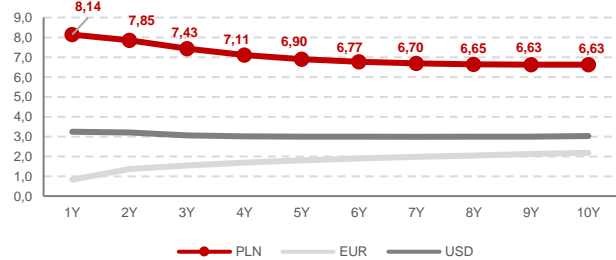
Rentowności obligacji 10-letnich



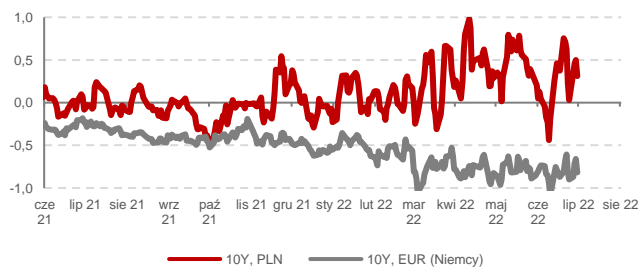
Krzywa FRA



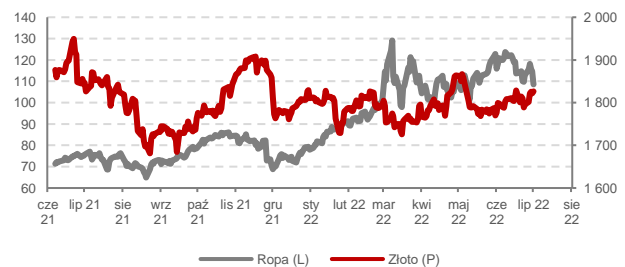
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





piątek, 1 lipca 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

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 aktyw. 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