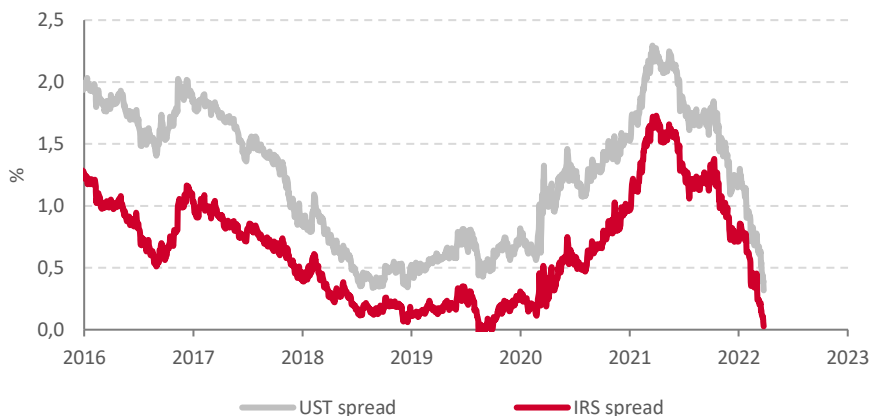


## Kluczowe publikacje makro pod koniec tygodnia

W bieżącym tygodniu najważniejsze publikację są zaplanowane na piątek. Poznamy raport z amerykańskiego rynku pracy oraz krajowe dane CPI oraz PMI. Znaczenie będą mieć także informacje dotyczące negocjacji Rosja-Ukraina oraz czwartkowe wyniki posiedzenia OPEC. Natomiast początek tygodnia będzie względnie ubogi w publikacje makro. Zakładamy, że popołudniowe dane o bilansie handlowym dóbr w USA nie będą przekładać się na wzrost zmienności rynkowej.

## Nie ustaje wzrost dochodowości

Wysokie wyceny surowców i związane z tym oczekiwania inflacyjne przekładają się na dalszą przecenę na bazowych rynkach długu. Krótki koniec krzywej UST (2Y) podniósł się o 15 pb. do 2,28%, środek krzywej (10Y) o 12 pb. do 2,49%, a długi koniec (30Y) o 7 pb. do 2,60%. W wyniku tego ruchu jedna z miar nachylenia krzywej (30Y-5Y) spadła niemal do zera (+0,03 p.p.). Tyle samo wynosi już także nachylenie krzywej USD IRS 30Y-2Y (wykres niżej), a nachylenie UST 30Y- 2Y podąża jego śladem. Wzrosty były napędzane m.in. przez informację o wzroście śr. 30-letniej stawki kredytu hipotecznego w Stanach do 4,42% wobec 3,22% jeszcze na początku roku. Wzrostom sprzyjało także dalsze zacieśnienie na amerykańskim rynku pieniężnym (USD FRA +10 pb., USD LIBOR +2 pb.)



Podobne zmiany następowały w Europie. W przypadku krzywej niemieckiej wzrosty na tenorach 2Y, 10Y i 30Y wyniosły 5, 4 i 3 pb. Zamknęła sesję na -0,15%, 0,57% i 0,70%. Krzywa EUR FRA podniosła się śr. o 4 pb., a EURIBOR 1Y o 2 pb. (łącznie od początku miesiąca o ponad 25 pb.). To najsilniejsze zacieśnienie na europejskim rynku pieniężnym od czasu koronakryzysu w marcu 2020.

Dziś rano UST ulegają dalszej przecenie. Wiążemy ją z oczekiwaniami na mocne dane NFP. Wpisują się w to też spekulacje dotyczące negocjacji Rosja-Ukraina. Tak więc presja na wzrosty rentowności może się utrzymywać. Zresztą, przy skromnym kalendarzu makro trudno o impuls, który mógłby poprawić sentyment do obligacji.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,7459	-0,27%
USD	4,3125	-0,43%
CHF	4,6528	0,25%
GBP	5,6769	-0,51%
JPY (100)	3,5454	-0,39%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0983	-0,13%
EURJPY	134,07	-0,38%
EURGBP	0,8327	-0,13%
EURCHF	1,0222	-0,10%
USDJPY	122,08	-0,22%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,55	-0,63%
EURHUF	373,53	-0,47%
EURRON	4,95	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	5,76	0,00
Polska PS0527	5,76	0,00
Polska DS0432	5,43	0,03
Niemcy 10L	0,57	0,04
Francja 10L	1,01	0,03
USA 10L	2,49	0,12
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	3,5	9 mar 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0,25-0,5	17 mar 22
WIBOR		Zmiana
O/N	3,55	0,00
1M	3,93	0,03
3M	4,60	0,08
6M	4,90	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	64 420,13	-0,81%
FTSE 100	7 483,35	0,21%
DAX	14 305,76	0,22%
S&P 500	4 543,06	0,51%
TOPIX	1 981,47	0,00%
Szanghaj	3 212,24	-1,17%

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, 28 marca 2022

## SPW wciąż pod presją

Wzrost dochodowości SPW wyhamował nieco w piątek, ale na większości tenorów wciąż był obecny (7Y nawet +7 pb.). Z kluczowych punktów benchmarku krótki koniec (2Y) i środek krzywej (5Y) pozostały bez zmian oba na 5,76%, natomiast długi koniec (10Y) podniósł się o 3 pb. do 5,43%. Krzywe FRA i IRS podobnie obie do góry śr. o 6 i 4 pb. Natomiast WIBOR 3M zamknął się na 4,60%, a WIBOR 1Y na 5,0%. Rynek obecnie wycenia szczyt podwyżek we wrześniu na 6,25%.

Przecena UST będzie skutkować presją na dalsze wzrosty rentowności SPW. W podobnym kierunku może oddziaływać również perspektywa publikacji marcowych danych o inflacji CPI. Jednocześnie uważamy, że rynek przeszacował skalę podwyżek stóp procentowych. W efekcie polskie papiery odznaczają się potencjałem do umocnienia. Niemniej może to nastąpić dopiero po uspokojeniu nastrojów na rynkach bazowych.

## Niska zmienność na EURUSD

W piątek na głównej parze walutowej nie działo się wiele. EURUSD osunął się o kolejne 14 pb. trzecią sesję z rzędu, zamykając tydzień na 1,0980. Tym samym para okopuje się jeszcze mocniej w okolicach poziomu 1,10. Rozszerzający się spread UST do bunda oraz oczekiwania dotyczące piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy będą służyć wycenie dolara. Nie oczekujemy jednak szybkiego zejścia poniżej minimum z ostatnich tygodni (okolice 1,09), ze względu na względnie jastrzębie wypowiedzi członków EBC oraz potencjał do poprawy apetytu na ryzyko, przy postępach w negocjacjach Rosja-Ukraina.

## Złoty odrabia straty

W piątek krajowej walucie udało się z delikatną nawiązką zniwelować spadki, które odnotowała we czwartek. EURPLN osunął się do 4,6750 o ponad 9 gr. Wypadkowo złoty był tego dnia jedną z mocniejszych walut na rynku (śr. +1,8%). Mocniejszy dolar oraz niemrawe nastroje na giełdach ograniczają potencjał aprecjacyjny złotego. Spodziewamy się, że konsolidacji EURPLN w szerokim przedziale 4,68-4,73. Inwestorzy będą wyczekiwać na silniejsze impulsy. Tymi mogą być postępy w rozmowach pokojowych oraz potwierdzenie uruchomienia środków KPO, co mogłoby skutkować przebicciem lokalnego dołka na 4,65 i utworzeniem drogi do dalszej aprecjacji złotego.

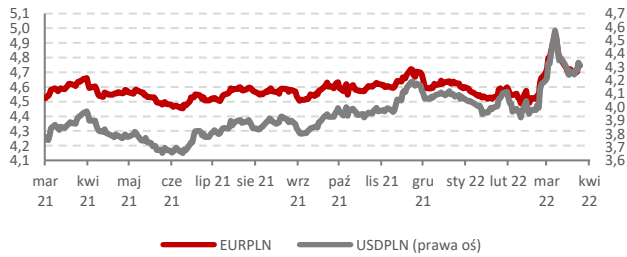
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 28 marca 2022</b>								
<b>Wtorek, 29 marca 2022</b>								
8:00	DE	Ceny importu r/r	lut 22	%	-		26,9	26,9
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	sty 22	%	-		18,3	18,6
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	mar 22	Indeks	-		107	110,5
16:00	US	Nowe wakaty w gospodarce	lut 22	tys.	-			11,263
<b>Środa, 30 marca 2022</b>								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	mar 22	pkt	-		-18,7	-18,7
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	mar 22	Indeks	-		110	114
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	mar 22	tys.	-		438	475
14:30	US	Finalny PKB	IV kw 2021	%	-		7,1	7
18:00	RU	Sprzedaż detaliczna, r/r	lut 22	%	-			3,6
18:00	RU	Stopa bezrobocia	lut 22	%	-			4,4
18:00	RU	Realne wynagrodzenia	sty 22	%	-			3,6
<b>Czwartek, 31 marca 2022</b>								
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	lut 22	%	-		0,8	2
11:00	EU	Stopa bezrobocia	lut 22	%	-		6,7	6,8
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	mar 22	tys.	-			15,245
14:30	CZ	Stopa procentowa	mar 22	%	-			4,5
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-		200	187
14:30	US	Wydatki Amerykanów	lut 22	%	-		0,5	2,1
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	lut 22	%	-		0,4	0,5
14:30	US	Dochody Amerykanów	lut 22	%	-		0,5	0
<b>Piątek, 1 kwietnia 2022</b>								
3:45	CN	Caixin PMI - przemysł	mar 22	pkt	-			50,4
8:00	RU	PMI w przemyśle	mar 22	pkt	-			48,6
9:00	PL	PMI w przemyśle	mar 22	pkt	-			54,7
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	sty 22	%	-			8,6
10:00	EU	PMI w przemyśle	mar 22	pkt	-		57	57
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	mar 22	%	-		6,5	5,9
14:30	US	Nowe miejsca pracy poza rolnictwem	mar 22	tys.	-		475	678
14:30	US	Stopa bezrobocia	mar 22	%	-		3,7	3,8
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze prywatnym	mar 22	tys.	-		448	654
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	mar 22	Indeks	-		58,6	58,6
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	lut 22	%	-		0,9	1,3

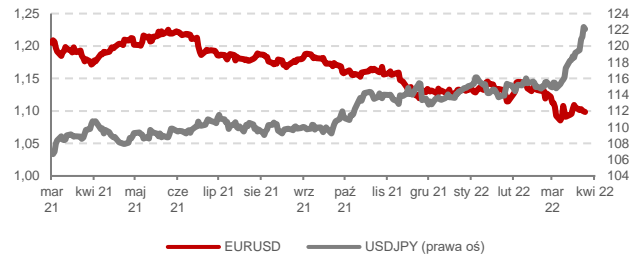
# BIULETYN EKONOMICZNY

poniedziałek, 28 marca 2022

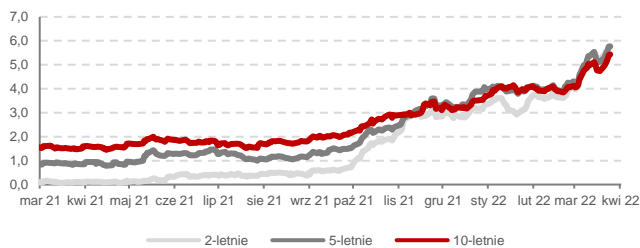
## Fixing NBP



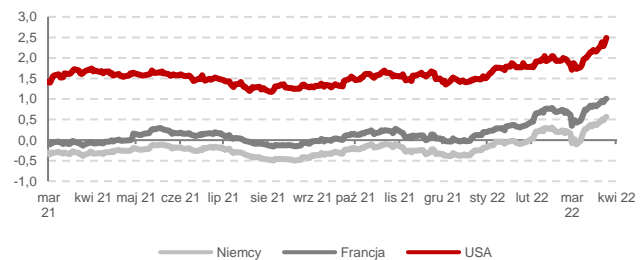
## Bazowe pary walutowe



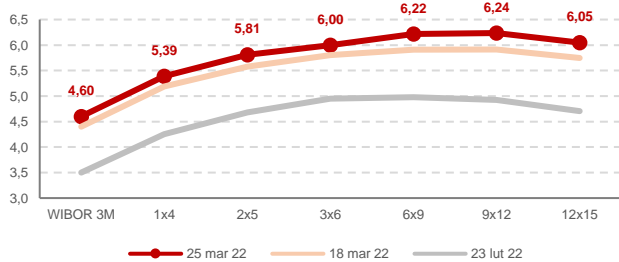
## Rentowności SPW



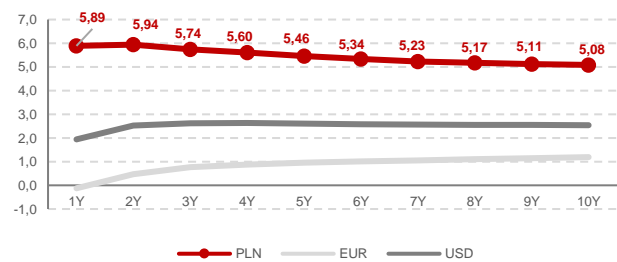
## Rentowności obligacji 10-letnich



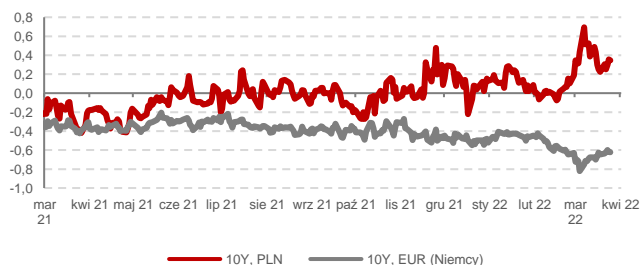
## Krzywa FRA



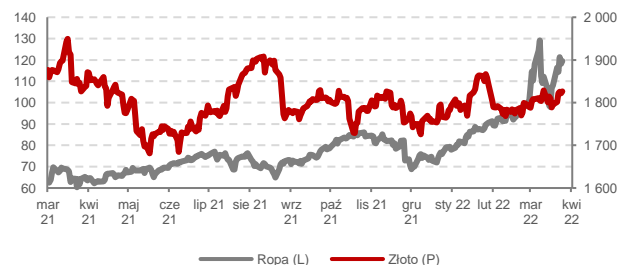
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY

**BGK**  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

poniedziałek, 28 marca 2022

## Współpraca z klientami (dealery korporacyjni)

Aleksandra Szafrańska, 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. uzupełniającej 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 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 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