

## Prezes Glapiński podtrzymuje przekaz RPP

Na wczorajszej konferencji prasowej prezes NBP przedstawił powody, dla którego Rada zdecydowała się na największej skali podwyżkę w tym cyklu (patrz wczorajszy [Biuletyn](#)). Prezes podkreślił przede wszystkim uporczywość inflacji, wojnę na Ukrainie oraz konieczność neutralizacji postępującego ostatnio rozluźnienia polityki fiskalnej. Powiedział także, że ten ruch Rady nie był krokiem przyspieszającym zakończenie całego cyklu, ale jego kolejnym elementem. W trakcie konferencji prezes uchylił się od odpowiedzi, jaki jego zdaniem jest docelowy poziom stopy referencyjnej NBP, wskazując że Rada będzie reagowała na napływające dane. Stwierdził on jedynie, że poziom 4,5% nie jest wysoki, a polska gospodarka ma na tyle silne fundamenty, aby takie zacieśnienie polityki pieniężnej wytrzymać.

Sądzymy, że Rada będzie podwyższać stopy do czasu aż roczna dynamika CPI nie wyhamuje, a naszym zdaniem stanie się to najpewniej w wakacje. Nie sądzymy by kolejne podwyżki przekraczały 50 pb. Naszym zdaniem podwyżka o 100 pb. miała charakter komunikacyjny dla rynków, że bank centralny nie bagatelizuje inflacji, nie obawiając się drastycznego i trwałego osłabienia tempa wzrostu.

## Stromienie UST, Bund nadal w górę

Kolejny dzień krzywa UST kontynuuje stromienie. Sądzymy, że to pochodna wypowiedzi członków FOMC (Brainard, Bullard) o determinacji Fed, by zredukować bilans. Znamiennie w udzielonym niedawno wywiadzie nawet gołębi Dudley przyznał, że może to spowodować wyraźną przecenę długiego końca krzywej i jest to naturalny element polityki pieniężnej. Zmiany na głównych węzłach krzywej (2Y, 10Y, 30Y) wyniosły -3, +5 i +4 pb. przez co krzywa zamknęła dzień na 2,46%, 2,65% i 2,67%.

W Europie z kolei spadki krótkich końców z wczoraj okazały się przejściowe i dochodowość w strefie euro ponownie rosta powszechnie na każdym tenorze o śr. 2 pb. Najmocniej w Grecji i we Francji (+4 pb.). W Niemczech zmiany na głównych węzłach krzywej wyniosły +1, +3 i +2 pb., w wyniku czego krzywa zamknęła się na -0,03%, 0,68% i 0,81%. Wzrosty były wspierane przez zmiany położenia krzywej EUR FRA (+3 pb.). W tle zostały opublikowane minutes EBC, z których można wyczytać, że wśród większości członków Rady Gubernatorów pojawiło się przekonanie, że uporczywa ostatnio podwyższona inflacja powinna skutkować krokami w kierunku normalizacji polityki pieniężnej, w tym w rozpoczęciu podwyżek po zakończeniu APP To z kolei wskazuje, że ostatnie gołębie głosy Lane'a ([tutaj](#)) i Panetty ([tutaj](#)) pozostają w odosobnieniu. W tle tych wydarzeń były spadające ceny ropy naftowej, gazu i węgla.

Dziś nie będzie publikacji ważniejszych danych, więc rynki będą koncentrować się na potencjalnych konsekwencjach konfliktu i ewentualnych kolejnych wypowiedziach bankierów centralnych. Wczoraj europejski decydenci zgodzili się na stopniowe zamykanie europejskiego rynku dla rosyjskiego węgla, nie ma natomiast zgody na podjęcie takich samych ograniczeń w stosunku do gazu i ropy. W tych warunkach spodziewamy się kontynuacji zwyżek dochodowości po wczorajszej popołudniowej przerwie w tym procesie. Skala wzrostów może być jednak niższa niż w ostatnich dniach, szczególnie w Europie. Tutaj inwestorzy coraz uważniej przyglądają się sytuacji politycznej we Francji przed weekendowymi wyborami tamże. Sprzyjać hamowaniu wyprzedzaży powinny także spadające ceny surowców energetycznych.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6478	-0,13%
USD	4,2727	0,28%
CHF	4,5793	0,22%
GBP	5,5860	0,10%
JPY (100)	3,4529	0,33%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0879	-0,15%
EURJPY	134,88	0,01%
EURGBP	0,8321	-0,24%
EURCHF	1,0166	-0,06%
USDJPY	123,94	0,11%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,50	0,10%
EURHUF	378,26	-0,36%
EURRON	4,94	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,22	0,26
Polska PS0527	6,39	0,30
Polska DS0432	5,84	0,24
Niemcy 10L	0,68	0,03
Francja 10L	1,21	0,04
USA 10L	2,66	0,07
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	4,5	7 kwi 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0,25-0,5	17 mar 22
WIBOR		Zmiana
O/N	4,58	0,33
1M	4,62	0,32
3M	5,26	0,34
6M	5,46	0,27
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	63 524,54	-1,15%
FTSE 100	7 551,81	-0,47%
DAX	14 078,15	-0,52%
S&P 500	4 500,21	0,43%
TOPIX	1 892,90	-1,56%
Szanghaj	3 236,70	-1,42%

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.



piątek, 8 kwietnia 2022

## Dalsze przeceny na rynku SPW

W czwartek krzywa SPW otworzyła się luką spadkową wielkości śr. 3 pb., ale konferencja prasowa nie pozostawiła obligacjom innego kierunku niż północ. Krzywa SPW podniosła się na całej długości, a na tenorach 2Y, 5Y i 10Y o odpowiednio 26, 30 i 24 pb., zamykając sesję na 6,22%, 6,39% i 5,84%. Oznacza to wzrost o 60 pb. na każdym tenorze w samym kwietniu. Analogicznie poruszyły się krzywa FRA PLN (+18 pb.) oraz krzywa IRS PLN (+14 pb.). W wyniku tych ruchów marża ASW 10Y jest najwyższa od COVIDowej paniki z marca 2020, a krzywa IRS ma najniższe nachylenie w historii (-1,30 p.p.).

Dziś oczekujemy realizacji zysków po wczorajszych drastycznych zwyczajach dochodowości SPW. Skala korekty nie powinna jednak być zbyt duża wobec silnie jastrzębiej komunikacji prezesa Glapińskiego na wczorajszej konferencji. Krajowym obligacjom nie będą pomagać także spodziewane dalsze przeceny na bazowych rynkach długu oraz niepewność polityczna związana z wyborami prezydenckimi we Francji.

## EURUSD konsekwentnie coraz niżej

Globalna niepewność i mieszane nastroje na rynkach wspierały dolara, pomimo budującego się konsensusu w EBC na podwyżki. Wiążemy to z wypowiedziami przedstawicieli FOMC, którzy wyraźnie zaostrzyli swoją retorykę wykazując determinację w zacieśnieniu polityki pieniężnej w USA bez względu na konsekwencje. Wypadkowo kurs EURUSD osunął się o kolejne 15 pb. do 1,0880 przy poniżej przeciętnej zmienności. Warto odnotować, że w ciągu dnia widzieliśmy próby podbicia notowań wyżej do 1,0950. To wciąż podaż kontroluje sytuację, ale kupujący przy tych cenach ponownie zaczynają być aktywni.

Dziś widzimy pole do dalszego umocnienia dolara. Paliwo dla przeceny europejskiej waluty dostarczać będzie niepewność polityczna związana z wyborami prezydenckimi we Francji. Ograniczeniem dla tych zmian mogą być jedynie spadające ceny surowców energetycznych.

## Złoty umacnia się najszybciej

Ze wszystkich ważniejszych walut na rynku żadna nie umocniła się tak jak złoty wczoraj (śr. +0,6%). To oczywiście efekt jastrzębiego wystąpienia prezesa Glapińskiego. CZK traciła (-0,2%), HUF delikatnie zyskiwał (+0,3%). W przypadku EURPLN kurs obniżył się o 2,6 gr do 4,6330, prawie niwelując wzrosty z środy. Naszym zdaniem ten ruch wcale nie był oczywisty, ponieważ prezes Glapiński nie powiedział wczoraj nic, czego nie można byłoby spodziewać się już w środę po komunikacie RPP. W związku z tym pozostajemy ostrożni wobec prognozy dynamicznych spadków EURPLN w najbliższym czasie.

Dziś od rana złoty kontynuuje umacnianie na fali pozytywnego przyjęcia przez inwestorów wczorajszej jastrzębiej komunikacji prezesa Glapińskiego na konferencji prasowej. Po południu spodziewamy się hamowania umocnienia złotego wobec niepewności jaką generują dla Europy wybory prezydenckie we Francji zaplanowane na ten weekend.

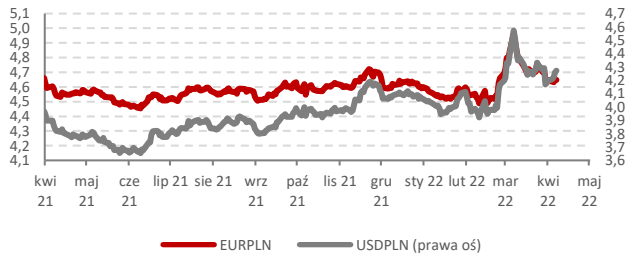
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 4 kwietnia 2022</b>								
8:00	DE	Eksport	lut 22	%	6,4	-	1,5	-2,8
8:00	DE	Import	lut 22	%	4,5	-	1,4	-4,2
8:00	DE	Bilans handlowy	lut 22	EUR	11,5	-	9,6	9,4
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	lut 22	%	-2,1	-	-	-2,2
16:00	US	Zamówienia w przemyśle m/m	lut 22	%	-0,5	-	-0,5	1,4
16:00	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	lut 22	%	-0,2	-	-	-0,3
<b>Wtorek, 5 kwietnia 2022</b>								
8:00	RU	Indeks PMI w usługach	mar 22	pkt	38,1	-	-	52,1
9:55	DE	Indeks PMI w usługach	mar 22	pkt	56,1	-	55	55
10:00	EU	PMI w usługach	mar 22	pkt	55,6	-	54,8	54,8
10:00	EU	Indeks PMI łączny	mar 22	pkt	54,9	-	54,5	54,5
14:30	US	Bilans handlowy	lut 22	USD	-89,2	-	-88,5	-89,7
16:00	US	PMI w usługach	mar 22	pkt	58,3	-	58,4	56,5
16:00	US	Indeks ISM usługowy	mar 22	pkt	55,5	-	-	55,1
<b>Środa, 6 kwietnia 2022</b>								
3:45	CN	Caixin PMI - usługi	mar 22	pkt	42	-	-	50,2
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	lut 22	%	-2,2	-	-0,2	1,8
11:00	EU	PPI r/r	lut 22	%	31,4	-	31,5	30,6
:	PL	Decyzja RPP	kwi 22	%	4,5	4	4	3,5
<b>Czwartek, 7 kwietnia 2022</b>								
8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	lut 22	%	0,2	-	0	2,7
11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	lut 22	%	0,3	-	0,6	0,2
14:00	PL	Aktywa rezerwowe NBP	mar 22	EUR	142,06	-	-	143,73
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	166	-	200	202
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	606,5	-	-	604,4
21:00	US	Kredyt konsumencki	lut 22	USD	41,82	-	16,65	6,84
<b>Piątek, 8 kwietnia 2022</b>								
16:00	US	Sprzedaż hurtowa	lut 22	%	-	-	-	4
18:00	RU	CPI % r/r	mar 22	%	-	-	16,9	9,2
18:00	RU	PKB, % r/r	IV kw 2021	%	-	-	5	4,3

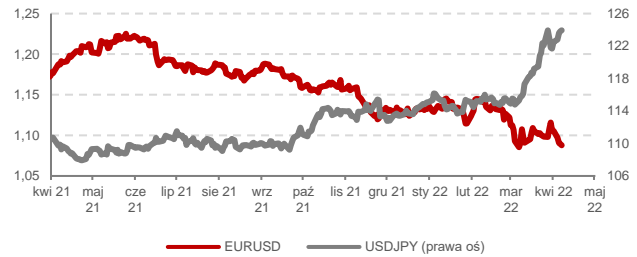
# BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 8 kwietnia 2022

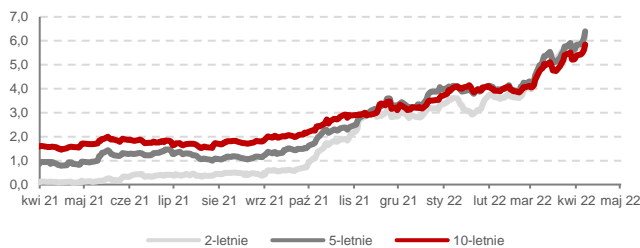
## Fixing NBP



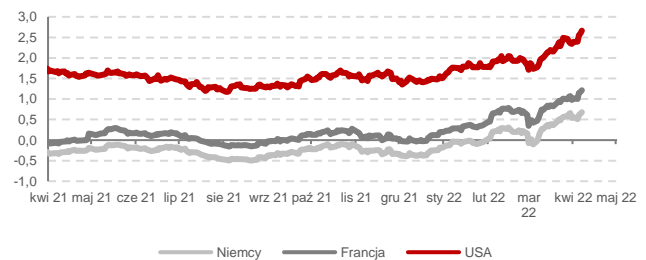
## Bazowe pary walutowe



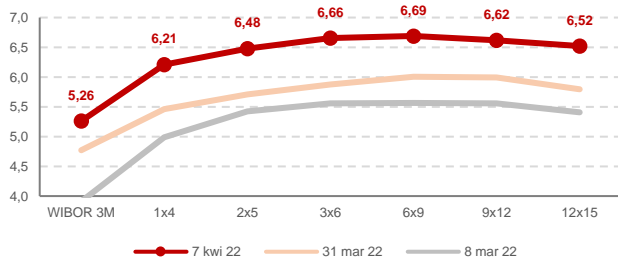
## Rentowności SPW



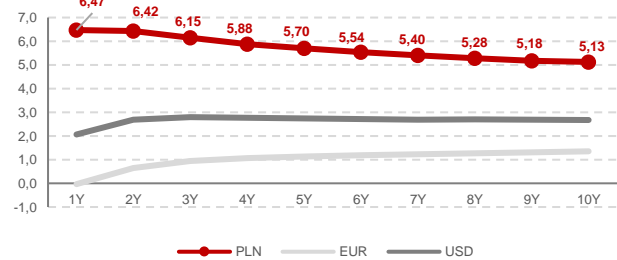
## Rentowności obligacji 10-letnich



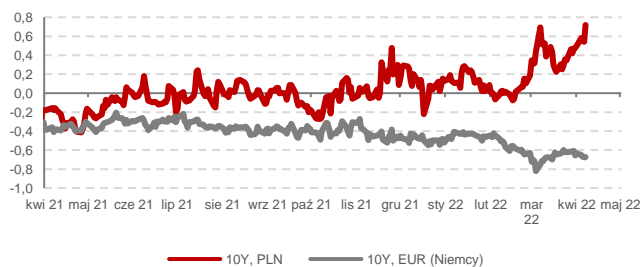
## Krzywa FRA



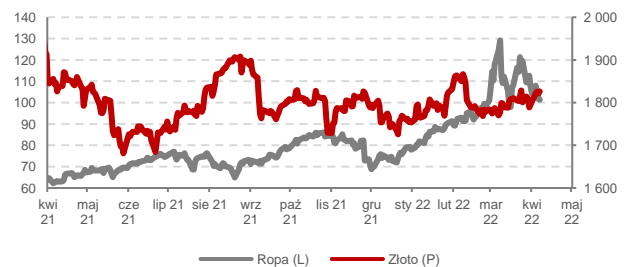
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





piątek, 8 kwietnia 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. 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 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