

## Inflacja w USA w centrum uwagi

Dzisiejszą publikacją dnia będą dane BLS o marcowym CPI w USA. Oczekiwania zakotwiczą się na +1,2% m/m dla CPI ogółem i +0,5% m/m dla CPI bazowego, co obrazuje jakiej skali wzrost cen surowców najpewniej będzie miał przełożenie na ceny konsumenckie. Wypadkowo roczne dynamiki mają przyspieszyć do odpowiednio 8,5% i 6,6% wobec 7,9% oraz 6,4% miesiąc wcześniej. Najbliższe posiedzenie FOMC będzie miało miejsce dopiero 4 maja, więc rynek na pewno zdąży ochłonąć pod odczycie, nieważne jaki on będzie, niemniej może on skonsolidować oczekiwania na długość przeprowadzonego przez FOMC cyklu. Na razie konsensus przewiduje podwyżki po 50 pb. i redukcję bilansu łącznie o 95 mld USD miesięcznie.

## Nieustanny wzrost rentowności

Tydzień zaczęliśmy o kolejnego dnia wzrostu dochodowości obligacji w Europie. Tym razem o śr. +5 pb., a we wzroście przodowały niemieckie papiery. Niemiecka krzywa podniosła się o 9 pb. na całej długości krzywej, zamykając dzień z głównymi węzłami krzywej benchmarkowej (2Y, 10Y, 30Y) na odpowiednio 0,14%, 0,80%, 0,92%. Tym samym Bund jest najwyższy od 2015 roku. Tradycyjnie już rosły także kontrakty EUR FRA i krzywa EURIBOR.

W tle było zaskoczenie w górę danymi o inflacji z Państwa Środka za marzec. Naszym zdaniem może to być na równi pochodna zwyżek cen surowców (jest to okres kiedy cen surowców energetycznych i żywności notowały rekordy), jak i obranej przez chińskie władze polityki zero COVID, która paraliżuje życie gospodarcze w największych ośrodkach miejskich (m.in. w Szanghaju) i korkuje ruch w chińskich portach morskich.

Nastroże z Europy przeniosły się do Stanów (luka otwarcia +2 pb.), gdzie wobec wypowiedzi członków FOMC (Williams, Evans) inwestorzy znajdowali kolejne powody do wyprzedzania większości papierów. Na koniec dnia krzywa UST obniżyła się na krótkim końcu o 1 pb. do 2,50%, natomiast wzrosła o 7 i 9 pb. na środku długim końcu do 2,78% i 2,81%.

Dziś spodziewamy się kontynuacji zwyżek dochodowości na bazowych rynkach długu w obliczu oczekiwań na dane inflacyjne z USA oraz rosnących cen surowców rolnych i niepewności związanej z sytuacją na Ukrainie. W zwyżkach tych nie powinien przeszkadzać słaby start giełd. Po publikacji danych inflacyjnych możliwa jest realizacja zysków, choć miejsca do korekt nie jest zbyt dużo.

## Czekamy na aukcję MF

W poniedziałek SPW otworzyły się dodatnią luką (szczególnie na 5Y, +18 pb.) i w ciągu dnia podniosły się na całej długości w ślad za podobnym zachowaniem na rynkach bazowych. Krótki koniec (2Y) o 21 pb. do 6,68%, środek krzywej (5Y) o 20 pb. do 6,82%, a długi koniec (10Y) o 17 pb. do 6,26%, dalej powiększając ujemne nachylenie krzywej. Wzrosty na krzywej IRS PLN były znacznie mniejsze (śr. + 11 pb.), w wyniku czego kolejne tenory marż ASW osiągnęły poziom z COVID-owej paniki wiosną 2020 roku. Wzrosty krzywej FRA były jeszcze skromniejsze (+9 pb). Jeden z kontraktów FRA (6x12) osiągnął już 7,18%. W tle WIBOR 1Y do góry o kolejne 10 pb. do 5,85%.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6451	0,10%
USD	4,2586	-0,27%
CHF	4,5574	-0,19%
GBP	5,5484	-0,39%
JPY (100)	3,3979	-1,25%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0884	0,05%
EURJPY	136,45	0,95%
EURGBP	0,8354	0,16%
EURCHF	1,0137	-0,24%
USDJPY	125,37	0,83%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,44	0,02%
EURHUF	378,45	0,10%
EURRON	4,94	-0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,71	0,24
Polska PS0527	6,81	0,19
Polska DS0432	6,28	0,18
Niemcy 10L	0,81	0,10
Francja 10L	1,31	0,06
USA 10L	2,77	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	-0,01
1M	4,67	0,01
3M	5,37	0,05
6M	5,65	0,07
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	64 494,30	1,22%
FTSE 100	7 618,31	-0,67%
DAX	14 192,78	-0,64%
S&P 500	4 412,53	-1,69%
TOPIX	1 889,64	-0,38%
Szanghaj	3 167,13	-2,61%

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.



wtorek, 12 kwietnia 2022

Na dzisiejszej aukcji MF zaoferuje papiery OK0724, PS1024, PS0527, WZ1127, WZ1131 i DS0432. Łączna wartość oferty ma wynieść 1- 4 mld PLN. Dziś spodziewamy się dalszego marszu dochodowości w górę w ślad z podobnym antycypowanym zachowaniem rynków bazowych. Publikacja danych inflacyjnych z USA może przełożyć się na realizację zysków w myśl logiki „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”. Pole na poprawę wycen nie jest zbyt duże, wobec spekulacji na temat przegrupowania sił rosyjskich mających na celu nasilenie operacji militarnych na wchodzie Ukrainy.

## EURUSD powraca do spadków

EURUSD rozpoczął dzień z dużą luką otwarcia +60 pb., ale w ciągu dnia inwestorzy zepchnęli wycenę wspólnej waluty niżej i para zamknęła dzień blisko poziomu otwarcia tuż pod 1,09 na 1,0880. W tle były doniesienia na temat przygotowań wojsk rosyjskich do nasilenia działań na wschodzie Ukrainy.

Dziś rano presja na umocnienie dolara powróciła. Deprecjacji wspólnej waluty sprzyja słabe zachowanie giełd, spekulacje na temat planowanego nasilenia aktywności wojsk rosyjskich na Ukrainie oraz oczekiwanie inwestorów na dane inflacyjne z USA. Zważywszy na możliwą eskalację działań na Ukrainie nie widzimy pola do umocnienia euro w ramach realizacji zysków, po publikacji danych inflacyjnych z USA.

## Złoty i część walut regionu słabną

W poniedziałek złoty osłabił się wobec euro i podniósł się o 1,7 gr na kursie EURPLN do 4,6470. Wysoko korelował z nim forint, mniej korona czeska, która umocniła się wyraźnie po wczorajszych danych o inflacji, które inwestorzy odebrali jako zapowiedź dalszych podwyżek stóp przez CNB (CZK FRA śr. + 7 pb.). W tle były spekulacje na temat spodziewanej eskalacji aktywności wojsk rosyjskich na Ukrainie.

Sądzymy, że presja na osłabienie złotego będzie kontynuowana dziś, w obliczu obaw o zwiększenie intensywności konfliktu na wschodzie Ukrainy i spodziewanego spadku EURUSD.

wtorek, 12 kwietnia 2022

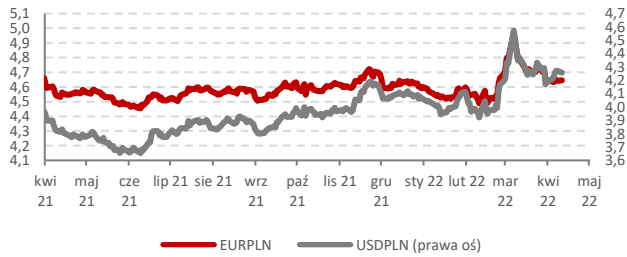
## Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 11 kwietnia 2022</b>								
3:30	CN	PPI % r/r	mar 22	%	8,3	-	7,9	8,8
3:30	CN	CPI % r/r	mar 22	%	1,5	-	1,2	0,9
15:00	RU	Bilans handlowy	lut 22	USD	-	-	-	21,173
<b>Wtorek, 12 kwietnia 2022</b>								
8:00	DE	Inflacja CPI m/m	mar 22	%	2,5	-	2,5	2,5
11:00	DE	Indeks ZEW	kwi 22	pkt	-	-	-48	-39,3
14:30	US	CPI, m/m	mar 22	%	-	-	1,2	0,8
14:30	US	CPI bazowy, m/m	mar 22	%	-	-	0,5	0,5
14:30	US	CPI bazowy, r/r	mar 22	%	-	-	6,6	6,4
14:30	US	CPI, r/r	mar 22	%	-	-	8,4	7,9
<b>Środa, 13 kwietnia 2022</b>								
5:00	CN	Eksport, r/r	mar 22	%	-	-	13	16,3
5:00	CN	Bilans handlowy, USD	mar 22	USD	-	-	22,4	115,95
14:00	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących	lut 22	EUR	-	-1400	-	-64
14:30	US	PPI m/m	mar 22	%	-	-	1,1	0,8
14:30	US	PPI, r/r	mar 22	%	-	-	10,6	10
<b>Czwartek, 14 kwietnia 2022</b>								
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	kwi 22	%	-	0	0	0
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	171	166
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	mar 22	%	-	-	0,6	0,3
14:30	US	Ceny w eksporcie	mar 22	%	-	-	2,2	3
14:30	US	Ceny w imporcie	mar 22	%	-	-	2,3	1,4
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	-	-	-	606,5
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	kwi 22	pkt	-	-	59	59,4
<b>Piątek, 15 kwietnia 2022</b>								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	mar 22	%	-	10,5	-	10,9
14:30	US	Indeks NY Fed dla przemysłu	kwi 22	pkt	-	-	0,5	-11,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m	mar 22	%	-	-	0,4	0,5

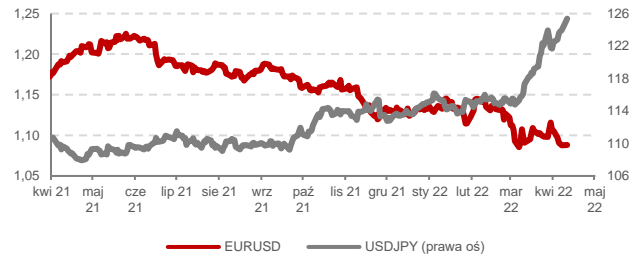
# BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 12 kwietnia 2022

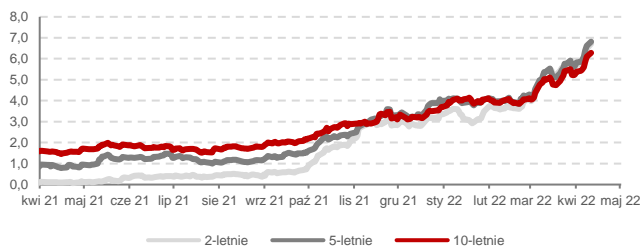
## Fixing NBP



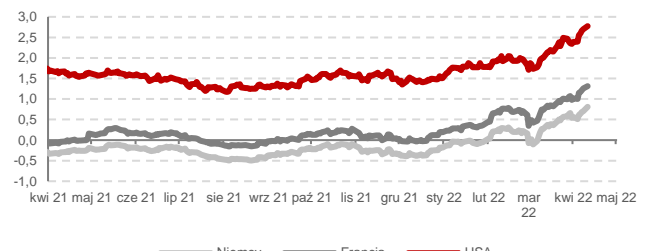
## Bazowe pary walutowe



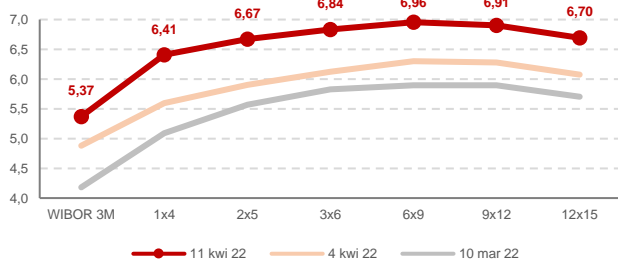
## Rentowności SPW



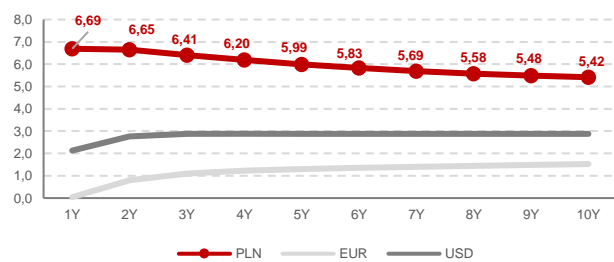
## Rentowności obligacji 10-letnich



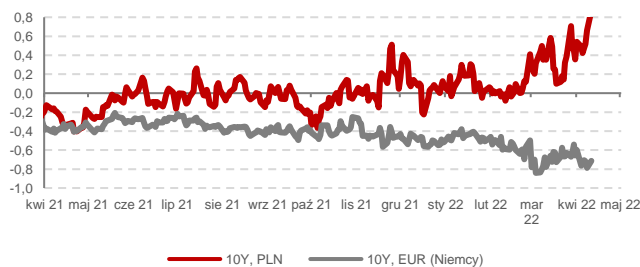
## Krzywa FRA



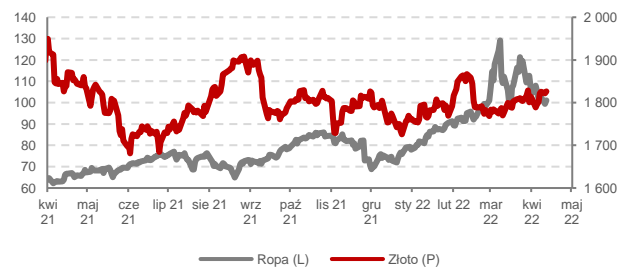
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY

**BGK**  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

wtorek, 12 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 Piłkuła, 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. 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 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 aktywo. 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