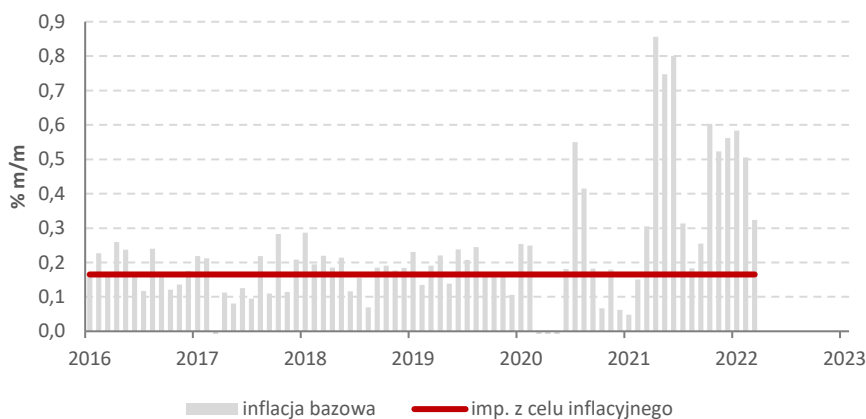


Dziś NBP poda dane o bilansie płatniczym za luty

Za nami nocna publikacja chińskich danych o handlu zagranicznym za marzec, która pokazała nadzwyczaj dobre wyniki eksportu i negatywne zaskoczenie po stronie importu. Przed nami z kolei dane o krajowym bilansie płatniczym za luty, a za Oceanem uzupełnienie wczorajszych danych o CPI publikacją o PPI. Dane o marcowej inflacji komentujemy niżej.

Minęliśmy lokalny szczyt inflacji w USA

Wg wczorajszego raportu BLS roczna dynamika CPI podniosła się zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami z 7,9% r/r do 8,5% r/r. W przypadku inflacji bazowej ten wzrost wyniósł 0,1 p.p. do 6,5% r/r (0,1 p.p. poniżej oczekiwań). Zatem oczekiwana miesięczna dynamika inflacji bazowej okazała się niższa o 0,2 p.p. wobec oczekiwań na poziomie +0,5% m/m.



Unormowała się sytuacja w oślawionych cenach używanych samochodów. Lokalną górkę zobaczyły także bazowe dobra, w wyniku ostatniego ograniczenia popytu konsumenckiego na dobra trwałe. Udział koszyka rosnącego powyżej 4,0% r/r zmalał z ponad 80% miesiąc wcześniej do 75% w marcu. Łyżką dziegci jest mediana inflacji wciąż pozostająca blisko wieloletnich szczytów.

Naszym zdaniem w danych widać już słabnięcie presji inflacyjnej w USA, choć i tak pozostaje powyżej poziomu, który pozwalałby szybko obniżyć roczną dynamikę do celu inflacyjnego. Sądzimy, że okolice ostatniego odczytu to będzie nowa normalność dla amerykańskiej gospodarki w najbliższych kwartałach. Powrót do standardów inflacyjnych sprzed Covidu może wspomóc Fed, jeżeli w pełni wdroży zaplanowany cykl podwyżek i schłodzi w ten sposób koniunkturę. Czynnikiem ryzyka pozostaje jednak sytuacja na globalnym rynku żywnościowym, dla którego sytuacja na Ukrainie jest sporym wyzwaniem, a na który wpływ Fed jest umiarkowany. Z czysto statystycznych efektów odczyt za kwiecień będzie już niższy w ujęciu rocznym (wysoka baza z 2021), więc w pewnym sensie „najgorsze za nami”, ale podwyższone poziomy inflacji rocznej powyżej celu pozostaną aż do końca roku.

| Fixing NBP | | Zmiana |
|--------------------------|-----------|-----------|
| EUR | 4,6626 | 0,38% |
| USD | 4,2926 | 0,80% |
| CHF | 4,6005 | 0,95% |
| GBP | 5,5819 | 0,60% |
| JPY (100) | 3,4167 | 0,55% |
| Waluty bazowe | | Zmiana |
| EURUSD | 1,0878 | -0,05% |
| EURJPY | 136,25 | -0,15% |
| EURGBP | 0,8340 | -0,17% |
| EURCHF | 1,0112 | -0,25% |
| USDJPY | 125,25 | -0,10% |
| Waluty regionu | | Zmiana |
| EURCZK | 24,42 | -0,07% |
| EURHUF | 377,22 | -0,32% |
| EURRON | 4,94 | 0,03% |
| Rynki długu | | Zmiana |
| Polska PS0424 | 6,51 | -0,20 |
| Polska PS0527 | 6,69 | -0,12 |
| Polska DS0432 | 6,09 | -0,19 |
| Niemcy 10L | 0,80 | -0,01 |
| Francja 10L | 1,30 | -0,01 |
| USA 10L | 2,72 | -0,06 |
| 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 | 4,57 | -0,01 |
| 1M | 4,70 | 0,03 |
| 3M | 5,43 | 0,06 |
| 6M | 5,73 | 0,08 |
| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
| WIG | 64 116,53 | -0,59% |
| FTSE 100 | 7 618,31 | -0,67% |
| DAX | 14 155,62 | -0,26% |
| S&P 500 | 4 461,95 | 1,12% |
| TOPIX | 1 863,63 | -1,38% |
| Szanghaj | 3 213,33 | 1,46% |

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.



środa, 13 kwietnia 2022

Dane o inflacji sygnałem do kupna obligacji

Międzynarodowe rynki odebrały marcową publikację CPI z ulgą, gdyż najwidoczniej „zawsze mogło być gorzej”. W związku z tym pojawiła się dawno nieobecna okazja do kontrariańskiej gry pod odwrócenie ostatnich zwyżek dochodowości i tak też się stało wobec rozpędzenia rynku (luka otwarcia 3 pb.). Finalnie krzywa UST obniżyła się na większości tenorów. Na głównych węzłach krzywej benchmarkowej (2Y, 10Y, 30Y) zmiany wyniosły -9, -5 i 0 pb., w wyniku czego zamknęła sesję na 2,41%, 2,73% i 2,81%. Część z tego ruchu to realizacja zysków z ostatnich krótkich pozycji na obligacjach. Europa także podążyła tą drogą i dochodowość obniżyła się wzdłuż całej krzywej w całej strefie euro. W spadkach przodowały papiery włoskie (-7 pb.) i hiszpańskie (-5 pb.). Niemiecka krzywa z kolei obniżyła się w kluczowych węzłach krzywej o odpowiednio 6, 2 i 1 pb., do 0,07%, 0,80% i 0,94%, aczkolwiek w ciągu dnia dochodowość 10Y próbowała spaść o 4 pb. Analogicznie poruszyły się krzywe EUR i USD.

Dziś rano dochodowości obligacji europejskich rosną, neutralizując wczorajsze zniżki. Naszym zdaniem napędem dla zmian są rosnące ceny ropy naftowej i zbóż, oczekiwania na jutrzejszą konferencję EBC oraz perspektywy nasilenia konfliktu na Ukrainie i wynikające z tego napięcia polityczne. W przypadku rynku amerykańskiego ruchy są w tę samą stronę, jednak tylko w segmencie 10-30Y doprowadziły one do neutralizacji wczorajszych zniżek dochodowości. W tych warunkach spodziewany się utrzymania presji na przeceny długu po obu stronach oceanu, co najmniej do jutra do konferencji EBC, która może być wyzwaczem dla realizacji zysków.

SPW zyskują po udanej aukcji

W ślad za rynkami bazowymi podążyła w dół także krzywa SPW, choć przy zauważalnym wsparciu ze strony wyników wczorajszej aukcji sprzedaży, na której MF ulokowało 5 serii obligacji za 4 mld zł przy popycie 6,8 mld zł, co stawia bid-to-cover na 1,36 – istotnie powyżej średniej z ostatnich przetargów. Oczekiwania co do aukcji były pesymistyczne wobec spadającego wolumenu emisji w ostatnim czasie, ale popyt był na tyle duży, że uderzono w górną granicę widełek planu MF. Resort nie podał komunikatu o realizacji potrzeb pożyczkowych, ale szacujemy wzrost ich sfinansowania na ten rok z 61,0% do 63,7%, aczkolwiek w wyniku ostatnich decyzji rządu o wzroście wydatków to już de facto nieaktualna wartość. Krzywa SPW obniżyła się na całej długości o śr. 8 pb. Na kluczowych węzłach krzywej benchmarkowej (2Y, 5Y, 10Y) zmiany wyniosły -12, -8 i -13 pb., sprowadzając krzywą SPW do odpowiednio 6,60%, 6,73% i 6,15%. Krzywa IRS obniżyła się zauważalnie wyraźniej (-11 pb.), co dalej powiększało marże ASW.

Dziś spodziewamy się korekty wczorajszych zniżek dochodowości w ślad za rynkami bazowymi. Uważamy, że podobnie jak w ich wypadku zahamowanie przecen może nastąpić w czwartek w reakcji na konferencję EBC. W perspektywie końca tygodnia czeka nas jeszcze publikacja ostatecznych krajowych danych o inflacji, w przypadku których możliwe jest doszacowanie w górę marcowego odczytu. To mogłoby stanowić wsparcie dla jastrzębiej komunikacji członków RPP z ostatnich dni.

Dolar na ważnym wsparciu

Głównej parze walutowej wreszcie udało się oddalić od poziomu 1,09. We wtorek EURUSD obniżył się o 57 pb., do 1,0825, aczkolwiek przy zmienności poniżej średniej. Towarzyszyła temu aprecjacja walut surowcowych na fali wzrostów cen ropy. Amerykańska waluta konsekwentnie wybija kolejne dotki i tym razem dotarła do wsparcia z początku marca na 1,08. Dziś po porannej przecenie dolar umacnia się, co jest pochodną niepewnej militarnej i w konsekwencji politycznej sytuacji w Europie. W dalszej części dnia oczekujemy utrzymania presji na umocnienie dolara. Może ona słabnąć w końcu dnia, w oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję EBC. Dzisiejszy kalendarz makro będzie miał trzeciorzędne znaczenie.

EURPLN w konsolidacji

Złoty umocnił się we wtorek wobec większości walut bazowych. Kurs EURPLN osunął się o 2 gr do 4,6370, czyli próbował odrobić straty z poniedziałku. W ciągu dnia inwestorzy próbowali pchnąć notowania wyżej, ale nie udało się to. Tym samym kolejną sesję para znajduje się w konsolidacji, w którą weszła z końcem marca. Zmienności nie dostarczyły nawet drastyczne ruchy na krajowym rynku stopy procentowej, co sugeruje, że spekulacyjna aktywność inwestorów w ostatnim czasie była ograniczona. Dziś rano złoty nieco osłabił się do euro. W dalszej części dnia spodziewamy się utrzymania presji na przecenę naszej waluty. Paliwem dla niej będą oczekiwane przez nas spadki EURUSD i niekorzystne dla Europy wzrosty cen surowców rolnych i energetycznych.

środa, 13 kwietnia 2022

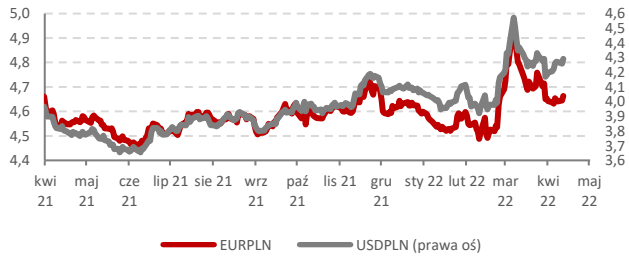
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

| Godz. | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Odczyt | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|---------------------------------------|------|---------------------------------------|--------------|-----------|--------|----------|-----------|------------|
| Poniedziałek, 11 kwietnia 2022 | | | | | | | | |
| 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 |
| Wtorek, 12 kwietnia 2022 | | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Inflacja CPI m/m | mar 22 | % | 2,5 | - | 2,5 | 2,5 |
| 11:00 | DE | Indeks ZEW | kwi 22 | pkt | -41 | - | -48 | -39,3 |
| 14:30 | US | CPI, m/m | mar 22 | % | 1,2 | - | 1,2 | 0,8 |
| 14:30 | US | CPI bazowy, m/m | mar 22 | % | 0,3 | - | 0,5 | 0,5 |
| 14:30 | US | CPI bazowy, r/r | mar 22 | % | 6,5 | - | 6,6 | 6,4 |
| 14:30 | US | CPI, r/r | mar 22 | % | 8,5 | - | 8,4 | 7,9 |
| Środa, 13 kwietnia 2022 | | | | | | | | |
| 5:00 | CN | Eksport, r/r | mar 22 | % | 14,7 | - | 13 | 16,3 |
| 5:00 | CN | Bilans handlowy, USD | mar 22 | USD | 47,38 | - | 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 |
| Czwartek, 14 kwietnia 2022 | | | | | | | | |
| 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 |
| Piątek, 15 kwietnia 2022 | | | | | | | | |
| 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 |

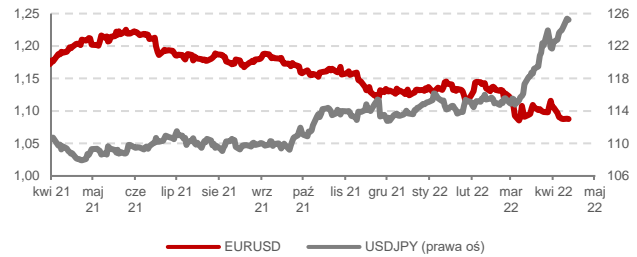
BIULETYN EKONOMICZNY

środa, 13 kwietnia 2022

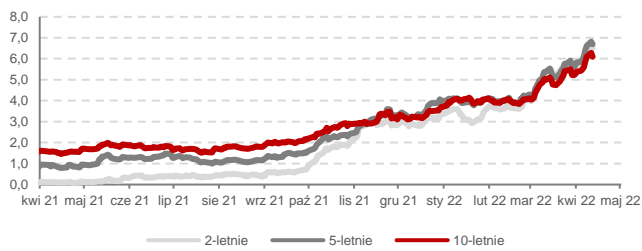
Fixing NBP



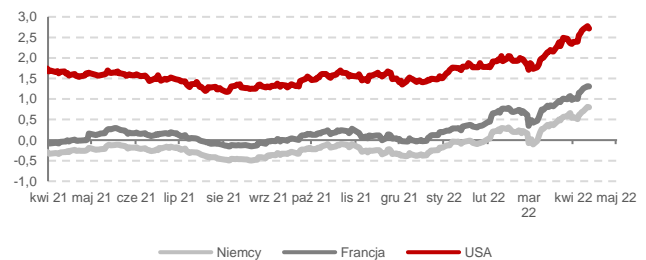
Bazowe pary walutowe



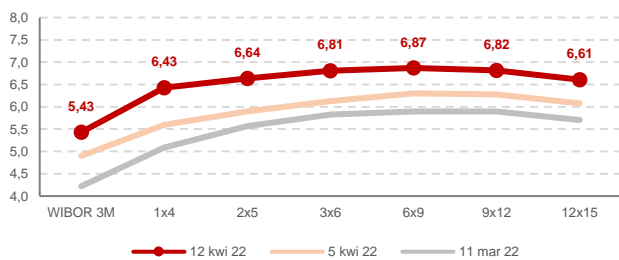
Rentowności SPW



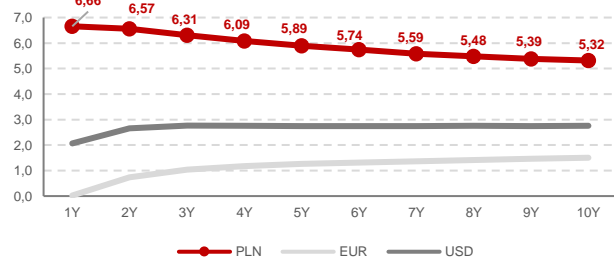
Rentowności obligacji 10-letnich



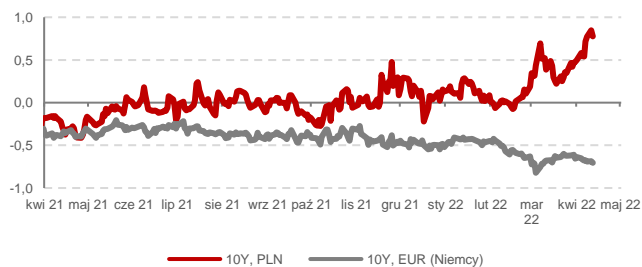
Krzywa FRA



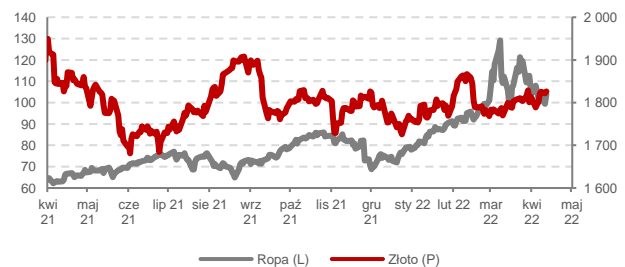
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców



środa, 13 kwietnia 2022

Współpraca z klientami (dealerzy 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. 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 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.