

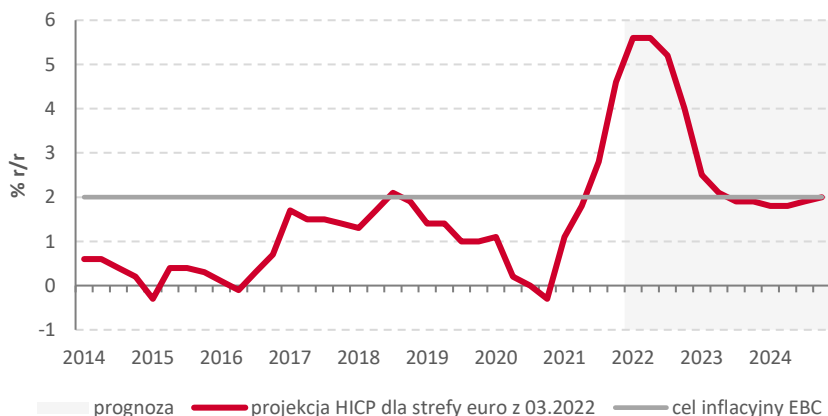
Przedświąteczne zamknięcie tygodnia

W wielu krajach Europy Wielki Piątek jest dniem wolnym od pracy, w związku z czym liczba publikacji makro będzie dziś ograniczona. O 10:00 poznamy finalne dane o marcowej inflacji w kraju, której szacunek GUS podał 1 kwietnia (komentowaliśmy go [tutaj](#)). W dalszej części dnia warto będzie rzucić okiem na kwietniowy indeks nowojorskiego Fed dla przemysłu o 14:30 oraz na marcowe dane o amerykańskiej produkcji przemysłowej o 15:15.

Normalizacja, ale powolna

Wczoraj Rada Gubernatorów EBC postanowiła o pozostawieniu parametrów prowadzonej polityki pieniężnej bez zmian, tzn. stopa referencyjna wciąż na 0%, a przewidywany koniec programu zakupu aktywów APP to czerwiec.

W opublikowanym po posiedzeniu komunikacie ponownie zwraca się uwagę na wysoką niepewność odnośnie przyszłości, tym razem z powodu wojny na Ukrainie. Wielokrotnie wspomina się o wysokim uzależnieniu energetycznym od importowanych z Rosji ropy i gazu. To szczególnie istotne wobec ostatnich doniesień NYT o rzekomych pracach w Brukseli nad embargiem na rosyjską ropę oraz wobec informacji z Białego Domu o rozmowach Amerykanów z Unią o planach porzuceniu rosyjskiego gazu. Skutkuje to tym, że EBC zastrzega sobie prawo do elastycznego podejścia w kształtowaniu polityki, m.in. także w sprawie zakupów aktywów w III kwartale. Istotną informacją jest także to, że Bank planuje reinwestycje odsetek z zakupionych papierów przez długi czas po rozpoczęciu podwyżek stóp. W tym temacie prezes Lagarde na konferencji prasowej wyraźnie odcięła się od sugestii redukcji bilansu Banku, mówiąc, że jeszcze zdecydowanie za wcześnie na nawet samą dyskusję na ten temat. Stawia to EBC w widocznej kontrze do Fed, który najpewniej zmniejszy swoją sumę bilansową o ok. 1 bln USD w przeciągu najbliższych miesięcy.



Wracając do stóp, w komunikacie można wyczytać, że EBC zamierza pozostawić je na niezmiennym poziomie do czasu, gdy uzna, że inflacja solidnie skonsoliduje się na poziomie 2,0% w horyzoncie projekcji. Na konferencji prasowej prezes Lagarde dodała, że planowana podwyżka stóp procentowych może nastąpić od kilku tygodni do kilku miesięcy po zakończeniu APP.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6447	-0,03%
USD	4,2581	-0,68%
CHF	4,5539	-1,04%
GBP	5,5923	0,29%
JPY (100)	3,3959	-0,16%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0829	-0,54%
EURJPY	136,31	-0,39%
EURGBP	0,8282	-0,26%
EURCHF	1,0205	0,23%
USDJPY	125,88	0,17%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,44	0,02%
EURHUF	376,35	-0,23%
EURRON	4,94	-0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,18	0,01
Polska PS0527	6,48	0,12
Polska DS0432	5,95	0,10
Niemcy 10L	0,84	0,06
Francja 10L	1,34	0,07
USA 10L	2,83	0,12
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	4,74	0,02
3M	5,51	0,04
6M	5,78	0,02
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	63 760,06	-0,43%
FTSE 100	7 616,38	0,47%
DAX	14 163,85	0,62%
S&P 500	4 392,59	-1,21%
TOPIX	1 908,05	0,95%
Szanghaj	3 225,64	1,22%



piątek, 15 kwietnia 2022

Naszym zdaniem zawartość komunikatu i konferencji jednoznacznie wskazują, że program skupu aktywów APP zostanie zakończony w lipcu bieżącego roku. Jednocześnie prezes Lagarde powiedziała, że podwyżka stóp nastąpi albo tydzień, albo miesiąc po zakończeniu programu APP. Naszym zdaniem to sugeruje, że pierwszej podwyżki stóp możemy spodziewać się we wrześniu. Liczne odwołania w trakcie konferencji do niepewności związanej z konfliktem na Ukrainie pozwalają nam sądzić, że proces normalizacji polityki będzie postępował, lecz w bardzo powolnym tempie, zaś wszelkie zaburzenia w sferze realnej będą służyły rozwleczeniu tego procesu w czasie.

Powrót do wzrostów

Wczoraj obligacje z nawiązką oddały to, co zyskały przez ostatnie dwie sesje. Krzywa UST podniosła się na całej długości o śr. 11 pb. Na głównych jej węzłach (2Y, 10Y, 30Y) zmiany wyniosły odpowiednio 9, 13 i 11 pb, co oznacza zamknięcie na 2,46%, 2,83% i 2,92%. Zwracamy uwagę, że to najwyższy poziom dla 30Y od maja 2019, a nachylenie krzywych UST i USD IRS wyraźnie rośnie i wraca do części obserwowanych w historii poziomów. Interpretujemy to jako porzucenie gry pod inwersję przez część rynku i realizację zysków z tejże. Temu kierunkowi sprzyjały dynamiczne wzrosty cen ropy po doniesieniach NYT o pracach nt. embargo na rosyjską ropę.

W tle miał miejsce marcowy odczyt sprzedaży detalicznej w USA, który na papierze okazał się zgodny z konsensusem, ale pod maską mieliśmy zauważalną, dodatnią rewizję danych z poprzedniego miesiąca. W ujęciu realnym sprzedaż nadal jednak maleje, co obrazuje ostatnią słabość popytu konsumenckiego w stosunku do post-COVID'owego odbicia. Paliwo do wzrostów dodała jednak publikacja wstępnego odczytu badania nastrojów gospodarstw domowych Uniwersytetu w Michigan za kwiecień, który okazały się być lepsze niż prognozowano.

Ten sam kierunek obrały papiery w Europie, choć skala zmian była znacznie mniejsza (śr. +4 pb.). We wzrostach wyraźnie przewodziły papiery włoskie (+9 pb.) i hiszpańskie (+8 pb.). W przypadku krzywej niemieckiej zmiany na głównych punktach wyniosły -2, +6 i +10 pb., do odpowiednio 0,06%, 0,84% i 1,01%, co oznacza, że tenor 30Y przebił 1,0% pierwszy raz od 2018 roku. W tę stronę nie podążył jednak europejski rynek pieniężny. Kontrakty EUR FRA przeciętnie obniżyły się o 1 pb. wobec gołębiego nastawienia EBC, aczkolwiek EURIBOR 1Y po raz pierwszy od 2016 roku wyjrzał nad kreskę (+0,003%).

Dziś od rana obserwujemy spadki kontraktów futures na indeksy akcji w USA oraz odbicie w Chinach (pomimo decyzji Banku Chin o utrzymaniu stóp na dotychczasowym poziomie – spekulowano o redukcji). Towarzyszy temu kontynuacja wzrostów cen ropy naftowej. Sądzymy, że w tym otoczeniu oraz wobec zamknięcia większości rynków w Europie będziemy mieli do czynienia ze stabilizacją lub nieznaczną korektą w dół wczorajszych wzrostów dochodowości UST.

Korekta wzrostów także nad Wisłą

W czwartek SPW oddały część zwyżek ze środy i krajowa krzywa podniosła się na całej długości o śr. 8 pb. Na głównych tenorach (2Y, 5Y, 10Y) zmiany wyniosły odpowiednio +1, +12 i +10 pb., w wyniku czego krzywa zamknęła sesję na 6,18%, 6,48% i 5,95%. W górę pięty się także kontrakty PLN FRA (+5 pb.) oraz WIBOR (1Y już 5,97%). Dzisiaj główne skrzypce będzie grał finalny odczyt inflacji za marzec, który wobec dynamiki ostatnich zmian ma niemałe szanse, aby przynieść rewizję danych. Spodziewamy się jednak stabilizacji wobec obniżonej przedsięwziętej aktywności. Możliwa jest przecena krajowego długu tylko, gdy zobaczymy rewizję CPI w górę.

Euro w taktycznym odwróceniu po posiedzeniu EBC

Sugestie rozwleczenia w czasie normalizacji polityki pieniężnej i jej warunkowanie w trakcie konferencji EBC nie pozostawił innego wyjścia inwestorom niż wyprzedzić Warto jednak zwrócić uwagę, że w ciągu amerykańskiej sesji znaleźli się kupujący, którzy uratowali sytuację i wypchnęli notowania z powrotem nad 1,08. Wypadkowo kurs obniżył się o 58 pb., do 1,0830 przy ponadprzeciętnej zmienności, gdzie paliwo do umocnienia dolara dały mocne dane Michigan. O silnym wsparciu na 1,08 pisaliśmy już ostatnio i podtrzymujemy oczekiwanie, że będzie ono wytrwale bronione, mimo gołębiego nastawienia EBC. Niemniej spodziewane szybkie zmniejszenie bilansu przez Fed, przy odwrotnej polityce EBC (reinwestycja odsetek) będzie tworzyło presję na wspólną walutę.

Dziś od rana mamy do czynienia ze niebyt optymistycznymi nastrojami na rynkach akcji, co wraz z rosnącymi cenami ropy naftowej wspiera umiarkowane zniżki EURUSD. Sądzymy, że taka sytuacja utrzyma się w dalszej części dnia szczególnie, gdyby amerykańskie dane zaskoczyły pozytywnie (co wydaj nam się scenariuszem bazowym).



piątek, 15 kwietnia 2022

EURPLN bez większych zmian

Wraz ze zbliżającymi się Świątami Wielkanocnymi maleje zmienność na złotym. Kurs EURPLN pozostał praktycznie niezmienny przy 4,6340 i realizuje scenariusz chwilowej konsolidacji. Dziś rano EURPLN pozostaje względnie stabilny. Spodziewany w godzinach porannych ostateczny odczyt inflacji za marzec ma pewne szanse na zaskoczenie w górę. W relatywnie stabilnym otoczeniu na rynkach bazowych, realizacja tego scenariusza ma potencjał, by wesprzeć naszą walutę.

piątek, 15 kwietnia 2022

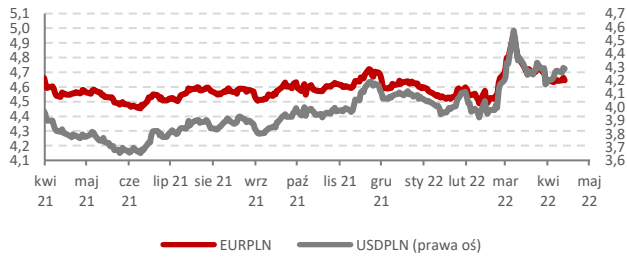
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

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
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	-2871	-1400	-2049	-64
14:30	US	PPI m/m	mar 22	%	1,4	-	1,1	0,8
14:30	US	PPI, r/r	mar 22	%	11,2	-	10,6	10
Czwartek, 14 kwietnia 2022								
13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	kwi 22	%	0	0	0	0
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	185	-	171	166
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	mar 22	%	0,5	-	0,6	0,3
14:30	US	Ceny w eksporcie	mar 22	%	4,5	-	2,2	3
14:30	US	Ceny w imporcie	mar 22	%	2,6	-	2,3	1,4
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	609,4	-		606,5
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	kwi 22	pkt	65,7	-	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

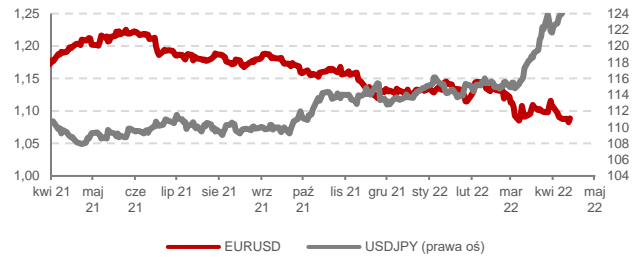
BIULETYN EKONOMICZNY

piątek, 15 kwietnia 2022

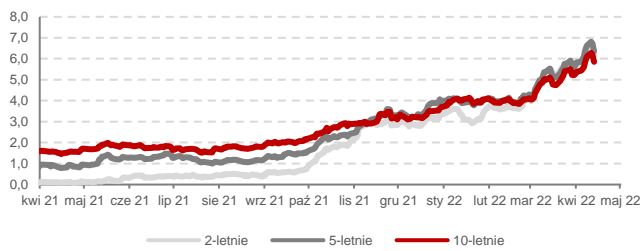
Fixing NBP



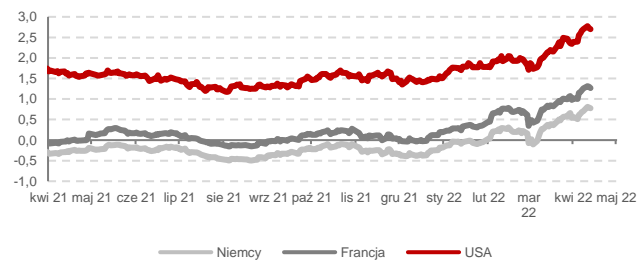
Bazowe pary walutowe



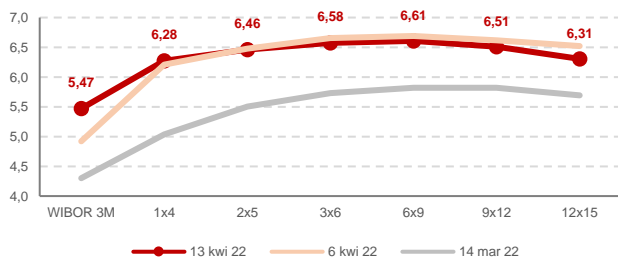
Rentowności SPW



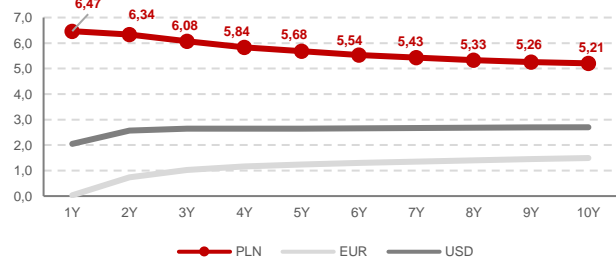
Rentowności obligacji 10-letnich



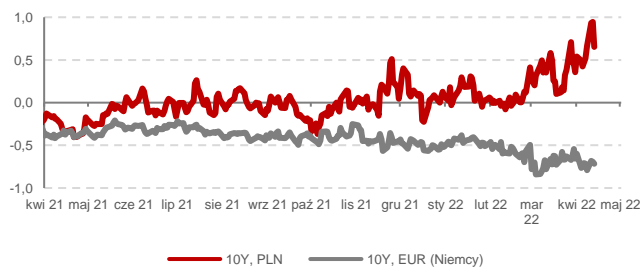
Krzywa FRA



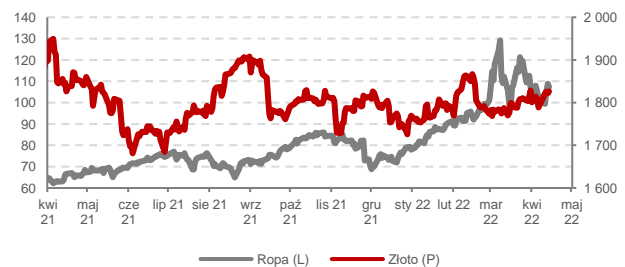
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców



piątek, 15 kwietnia 2022

Współpraca z klientami (dealery korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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 in nego 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 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 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.