

czwartek, 28 kwietnia 2022

## PKB z USA. CPI z Eurostrefy. Energia z Rosji?

Za nami dane o produkcji przemysłowej w Japonii (nieco gorsze od oczekiwań), a przed nami z kolei wstępne dane inflacyjne z poszczególnych krajów Europy oraz dane ESI o koniunkturze o 11:00. Na koniec dane o amerykańskim PKB za I kw. o 14:30. Z tych publikacji uwaga rynków skoncentruje się zapewne na inflacji w strefie euro i PKB w USA. To jednak będzie odpowiadało tylko za pół tego, czym będą żyli inwestorzy. Nie mniej ważna z punktu widzenia wycen instrumentów jest bowiem sytuacja na europejskim rynku energetycznym. Tu informacje o wypowiedaniu kontraktów mieszają się z tymi o planach zmiany polityki UE wobec Rosji poprzez ograniczenie zakupów ropy i gazu.

## Odreagowanie na rynkach i korekta

Nieco lepsze nastroje na giełdowych parkietach pomogły dochodowości powrócić do wzrostów. Sprzyjały temu także wyższe ceny surowców (szczególnie gazu ziemnego), które inwestorzy przekładają na wyższą ścieżkę inflacji. Krzywa UST podniosła się o śr. o 8 pb. Na głównych węzłach (2Y, 10Y, 30Y) zmiany wyniosły +11, +10 i +8 pb., w wyniku czego krzywa zamknęła sesję na odpowiednio 2,59%, 2,83% i 2,92%.

W Europie wzrosty miały miejsce tylko na długim końcu, a krótkie końce przeważnie malały. Wypadkowo średnio dochodowość pozostała bez zmian. Krzywa bundowa obniżyła się na krótkim końcu o 3 pb., podniosła o 1 pb. na środku i o 3 pb. na długim końcu, zamykając sesję na 0,10%, 0,81% i 0,98%.

Dziś rano obserwujemy wzrosty dochodowości UST oraz względnie stabilną sytuację europejskich papierów. Tamta strona Oceanu dyskontuje wzrosty cen surowców energetycznych i rolnych, tzw. scenariusz inflacyjny. Europejska do narracji wzrostu cen dolicza koszty kolejnych zaburzeń w dostawie surowców energetycznych, co rodzi pytanie czy obstawiać scenariusz inflacyjny, czy recesyjny. Naszym zdaniem na obu rynkach przeważają jednak obawy o spowolnienie tempa wzrostu. W USA otrzyma on wsparcie ze strony niższego odczytu PKB za I kw. W Europie wstępne dane HICP/CPI, choć prawdopodobnie pokażą stabilizację lub niewielki wzrost rocznej dynamiki, raczej wzbudzą komentarze na temat ograniczenia zakupów konsumentów i pogorszenia wyników firm niż podwyżek stóp. Naszym zdaniem wszystko to będzie tworzyć dobre warunki dla zniżek dochodowości.

## Wpływ odcięcia gazu w wycenie SPW

Krajowi inwestorzy zaczęli wyceniać wpływ wyższych cen gazu w Polsce na ścieżkę krajowej inflacji. W związku z tym i w oderwaniu od rentowności w Europie krzywa SPW podniosła się wyraźnie o śr. 5 pb. do odpowiednio 6,46% (2Y), 6,64% (5Y) i 6,16% (10Y). Rosta także krzywa IRS, a WIBOR 1Y wynosi już 6,30%.

Dziś oczekujemy korekty wczorajszych zwyczajek dochodowości w ślad za spodziewanym zachowaniem rynków bazowych, które powinny koncentrować się na obawach negatywnych skutki dla wzrostu gospodarczego. Przed nami zapowiedziana na jutro publikacja wstępnych danych inflacyjnych z kraju. Tutaj jednak nie wierzymy w grę pod drastyczne zaskoczenie w górę, co także powinno wspierać wyceny długu.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,7076	1,39%
USD	4,4453	2,26%
CHF	4,6042	1,65%
GBP	5,5744	0,80%
JPY (100)	3,4735	2,18%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0560	-0,73%
EURJPY	135,60	0,18%
EURGBP	0,8419	-0,48%
EURCHF	1,0234	-0,05%
USDJPY	128,39	0,90%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,53	-0,22%
EURHUF	377,90	0,06%
EURRON	4,95	0,05%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	6,46	0,04
Polska PS0527	6,64	0,05
Polska DS0432	6,16	0,04
Niemcy 10L	0,81	0,01
Francja 10L	1,30	-0,01
USA 10L	2,83	0,11
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	4,65	0,05
1M	5,06	0,01
3M	5,88	0,04
6M	6,10	0,03
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58 139,06	-1,18%
FTSE 100	7 425,61	0,53%
DAX	13 793,94	0,27%
S&P 500	4 183,96	0,21%
TOPIX	1 860,76	-0,94%
Szanghaj	2 958,28	2,49%

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.



czwartek, 28 kwietnia 2022

## Dolar nie daje za wygraną

A amerykańska waluta aprecjonuje już piątą dzień z rzędu, aczkolwiek tym razem już nie wobec wszystkich walut rynków rozwijających się. Remis był także na walutach surowcowych. Runął kolejny raz tylko EURUSD. Tym razem o 75 pb. do 1,0560. Zwracamy ponownie uwagę, że to najniższe poziomy o 2017 roku.

Dziś od rana EURUSD pozostaje nisko, co jest konsekwencją utrzymujących się obaw o wpływ kryzysu energetycznego na Eurostrefę. W drugiej części dnia spodziewamy się realizacji zysków i poprawy wycen euro. Wyzwalaczem przeceny dolara może być publikacja danych o PKB w USA za I kw., która ma szansę rozczarować.

## Złoty w prawo

Notowania krajowej waluty otworzyły się luką spadkową, a następnie próbowały ruchów w dwie strony, ale zakończyły dzień blisko poziomu otwarcia przy 4,70. Wygląda na to, że szczęśliwie znalazła się podaż, która na razie hamuje wzrosty kursu. Tyle szczęścia nie ma USDPLN, który z powodu spadków EURUSD kieruje się ponownie w kierunku lokalnych szczytów z marcowej paniki miesiąc wcześniej.

Dziś rano EURPLN otworzył się nieco poniżej wczorajszego zamknięcia. Oczekiwana przez nas realizacja zysków na EURUSD i będące tego pochodną umocnienie EUR ma szansę wesprzeć naszą walutę.

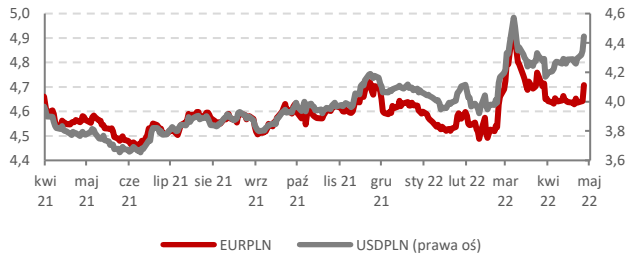
**Kalendarz publikacji makroekonomicznych**

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 25 kwietnia 2022</b>								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	kwi 22	pkt	91,8	-	89,1	90,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	mar 22	%	7,9	7,7	7,7	8
<b>Wtorek, 26 kwietnia 2022</b>								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	mar 22	%	5,4	5,4	5,4	5,5
14:00	HU	Stopa procentowa banku centralnego	kwi 22	%	5,4	-	5,4	4,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	mar 22	%	0,8	-	1	-2,1
14:30	US	Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot.	mar 22	%	1	-	0,5	-0,2
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	lut 22	%	20,2	-	19	19,1
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	kwi 22	pkt	107,3	-	108	107,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	mar 22	mln	0,763	-	0,765	0,772
<b>Środa, 27 kwietnia 2022</b>								
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana % m/m	mar 22	%	-1,2	-	-1,6	-4,1
18:00	RU	Sprzedaż detaliczna, r/r	mar 22	%	2,2	-	4,3	5,9
18:00	RU	Stopa bezrobocia	mar 22	%	4,1	-	4,5	4,1
18:00	RU	Realne wynagrodzenia	lut 22	%	2,6	-	0,9	1,9
18:00	RU	Produkcja przemysłowa, r/r	mar 22	%	3	-	-2,6	6,3
<b>Czwartek, 28 kwietnia 2022</b>								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	kwi 22	pkt	-	-	-16,9	-16,9
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	kwi 22	pkt	-	-	108	108,5
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	180	184
14:30	US	PKB kwart., I szacunek	I kw. 2022	%	-	-	1,1	6,9
<b>Piątek, 29 kwietnia 2022</b>								
8:00	DE	Ceny importu r/r	mar 22	%	-	-	28,6	26,3
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	kwi 22	%	-	10,5	-	11
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	mar 22	%	-	-	6,2	6,3
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	kwi 22	%	-	-	7,5	7,4
12:30	RU	Stopa banku centralnego	29 Apr	%	-	-	-	17
14:30	US	Wydatki Amerykanów	mar 22	%	-	-	0,7	0,2
14:30	US	Dochody Amerykanów	mar 22	%	-	-	0,4	0,5
15:00	RU	Rezerwy walutowe	poprz. tydz.	USD	-	-	-	611,1
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	kwi 22	pkt	-	-	65,7	65,7

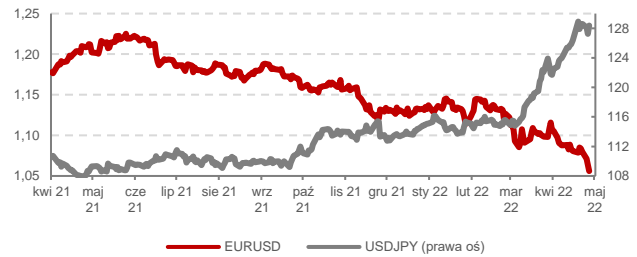
# BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 28 kwietnia 2022

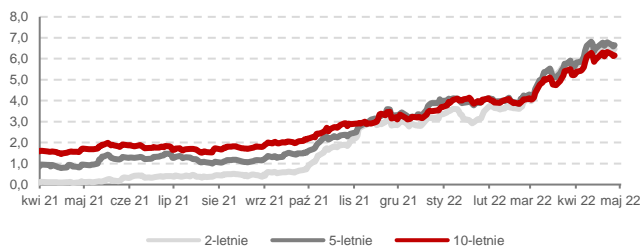
## Fixing NBP



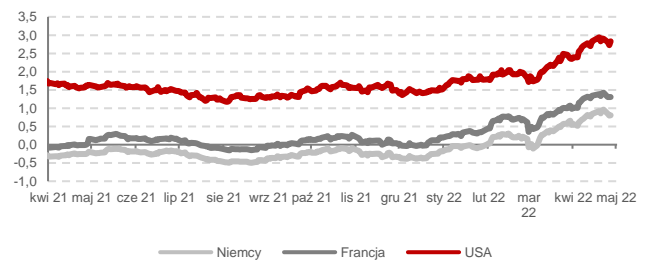
## Bazowe pary walutowe



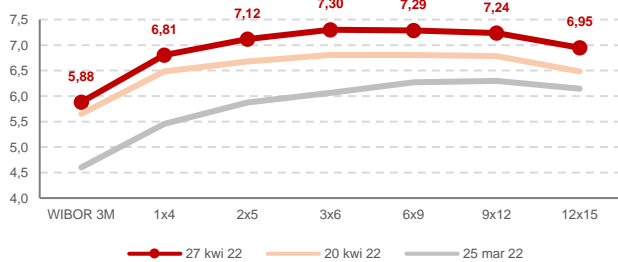
## Rentowności SPW



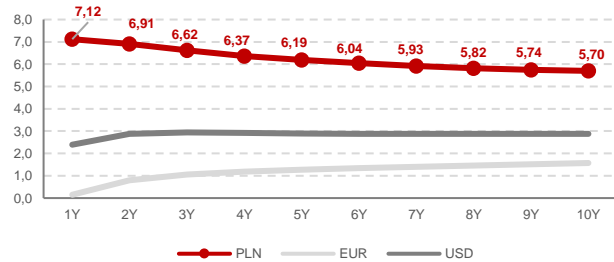
## Rentowności obligacji 10-letnich



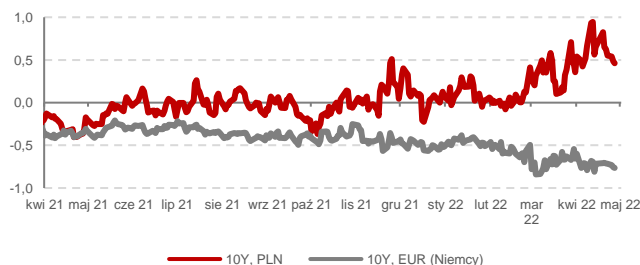
## Krzywa FRA



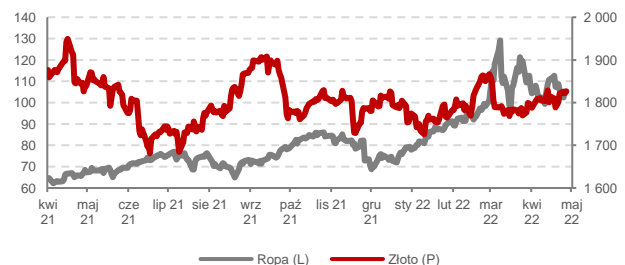
## Krzywa IRS



## Marża ASW



## Rynek surowców





BIULETYN

# EKONOMICZNY

**BGK**  
BANK GOSPODARSTWA  
KRAJOWEGO

czwartek, 28 kwietnia 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