



poniedziałek, 17 lutego 2020

## Wysoki wzrost CPI w styczniu

W styczniu bieżącego roku inflacja CPI podniosła się do poziomu 4,4 proc. rdr, wobec 3,1 proc. rdr w grudniu ubiegłego roku. Odczyt nieznacznie przebił medianę prognoz rynkowych. Zaprezentowano okrojona strukturę danych, która sugeruje, że za silnym wzrostem cen stoją w pierwszej kolejności ceny energii, które podbijają dynamikę w kategorii mieszkanie. Ponadto nadal na bardzo wysokim poziomie kształtuje się dynamika cen żywności. Odczyt nie zmienia naszych oczekiwań, co do ścieżki stopy referencyjnej NBP. RPP nie zareaguje na przebicie górnego pasma odchyłań od celu inflacyjnego. Argumentami za pozostawieniem stóp bez zmian będą: przejściowy charakter wysokich odczytów CPI, w znacznym stopniu ich podażowe źródła, oraz obawy o stan krajowej koniunktury. Można dodać, że niewiele nowego wniósł odczyt PKB za IV kwartał ubiegłego roku (3,1 proc. rdr).

## Poprawa apetytu na ryzyko po decyzji Ludowego Banku Chin

W piątek niewiele się działo na bazowych rynkach długu, przy mieszanych nastrojach na giełdach. Brakowało istotnych nowości w kwestii koronawirusa. Zmienność ograniczał mieszany charakter najważniejszych odczytów z USA. Pokazały się mocne wyniki koniunktury konsumenckiej (indeks Michigan), niezłe dane o sprzedaży detalicznej oraz rozczarowujący odczyt produkcji przemysłowej. Niemniej na koniec dnia krzywa rentowności UST oscylowała na nieco niższych niż na otwarciu poziomach tzn. 1,43% (2Y), 1,59% (10Y) i 2,04%(30Y). Natomiast krzywa bundowa znajdowała się na -0,66% (2Y), -0,39%(10Y) i 0,13% (30Y).

Dziś rano apetyt na ryzyko podniosła decyzja Ludowego Banku Chin. LBC ściął stopy procentowe o 10 pb. (do 3,15%) i zasilł rynek 700 mld yuanów (ponad 100 mld USD) dodatkowej płynności. Choć decyzja była oczekiwana, to jednak przełożyła się na silne wzrosty chińskich indeksów giełdowych. Reakcja na rynkach długu była jednak skromna. Spodziewamy się, że obligacje mogą mieć względnie spokojne wejście w nowy tydzień. Kalendarz danych makro jest bardzo skromny, a po południu ze względu na dzień świąteczny brakować będzie inwestorów z USA.

## Polskie obligacje odrabiają straty

W piątek na krajowym FI uwaga inwestorów była skoncentrowana na danych GUS o inflacji CPI. Wysoki wzrost indeksu został już zdyskontowany w czwartek, a po piątkowym odczycie obligacje zaczęły powoli odrabiać straty. Krzywa rentowności SPW obniżyła się o 1-3 pb. do 1,59%(2Y), 1,84% (5Y) oraz 2,20% (10Y). Podobna skala zmian była widoczna na krzywej IRS. Spodziewamy się, że w dalszej części dnia rentowności obligacji będą kontynuowały rozpoczęty w piątek ruch. Motorem mogą być obawy o skalę spowolnienia tempa wzrostu PKB pobudzone oczekiwaniami na odczyty zaplanowane w dalszej części tygodnia (dane z krajowego przemysłu, ZEW z Niemiec, PMI ze strefy euro).

## EURUSD zalicza kolejne minima

W piątek dane z USA (te rozczarowujące z sektora przemysłowego) jedynie na moment osłabiły presję spadkową na EURUSD. Para ta po południu przejściowo podniosła się do 1,0864. Niemniej wieczorem EURUSD zanotował po raz kolejny nowe lokalne minimum przy 1,0820. Jest to najniższy poziom od pierwszej połowy 2017 roku. Dzisiaj oczekujemy stabilizacji wahań w okolicach 1,0840, czemu sprzyjać będzie niezbyt rozbuchany kalendarz makro oraz brak inwestorów z USA.

## Złoty wciąż mocny

Odczyt o inflacji CPI wprowadził więcej zmienności na krajowym FX. Wysoka inflacja pobudzała spekulacje o potrzebie podwyżek stóp (skutkujące rozszerzenie spreadów SPW do bundów), co oddziaływało korzystnie na wycenę złotego. W efekcie EURPLN w okolicach publikacji danych CPI notował lokalne minimum przy 4,2371. W obliczu nikłego prawdopodobieństwa podwyżek stóp ruch ten został

| Fixing NBP |        | Zmiana |
|------------|--------|--------|
| EUR        | 4,2664 | 0,30%  |
| USD        | 3,8947 | 0,71%  |
| CHF        | 3,9908 | 0,57%  |
| GBP        | 5,0359 | 0,36%  |
| JPY (100)  | 3,5474 | 0,78%  |

| Waluty Bazowe |        | Zmiana |
|---------------|--------|--------|
| EURUSD        | 1,0832 | -0,09% |
| EURJPY        | 118,89 | -0,14% |
| EURGBP        | 0,8302 | -0,08% |
| EURCHF        | 1,0639 | 0,20%  |
| USDJPY        | 109,76 | -0,05% |

| Prognoza na koniec | lutego | marca |
|--------------------|--------|-------|
| EURPLN             | 4,32   | 4,35  |
| USDPLN             | 3,89   | 3,88  |
| EURUSD             | 1,11   | 1,12  |

| Rynki długu   |       | Zmiana |
|---------------|-------|--------|
| Polska OK0521 | 1,48  | 0,061  |
| Polska PS0424 | 1,80  | 0,128  |
| Polska DS1029 | 2,19  | 0,063  |
| Niemcy 10L    | -0,40 | -0,015 |
| Francja 10L   | -0,16 | -0,011 |
| USA 10L       | 1,59  | -0,031 |

| Prognoza na koniec lutego | stopa referencyjna | rentowność 10Y |
|---------------------------|--------------------|----------------|
| Polska                    | 1,50               | 2,08           |
| Niemcy                    | 0,00               | -0,38          |
| USA                       | 1,50-1,75          | 1,55           |

| WIBOR | %    | Zmiana |
|-------|------|--------|
| O/N   | 1,53 | 0,03   |
| 1M    | 1,63 | -      |
| 3M    | 1,71 | -      |
| 6M    | 1,79 | -      |

| Rynki kapitałowe |         | Zmiana |
|------------------|---------|--------|
| WIG              | 57895,2 | -0,11% |
| FTSE 100         | 7409,1  | -0,58% |
| DAX              | 13744,2 | -0,01% |
| DJI              | 29398,1 | -0,09% |
| TOPIX            | 1702,9  | -0,60% |
| Szanghaj         | 2917,0  | 0,38%  |

*Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).*

*Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW*

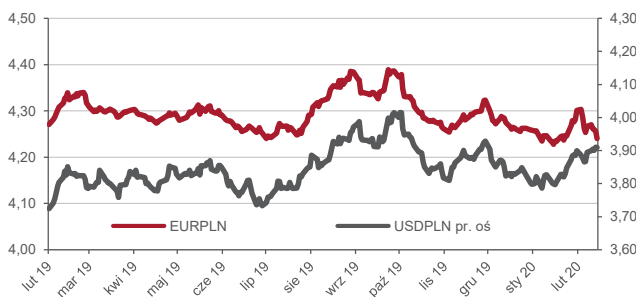


szybko skorygowany, a EURPLN w drugiej części dnia oscylował powyżej 4,25. Jednakże dziś rano złotemu, jak i innym walutom rynków wschodzących pomogła decyzja LBC, która ściągnęła EURPLN do 4,2455. W dalszej części dnia spodziewamy się stabilizacji EURPLN nieco poniżej 4,25. Uważamy, że obawy o stan krajowej koniunktury ograniczają potencjał aprecjacyjny złotego.

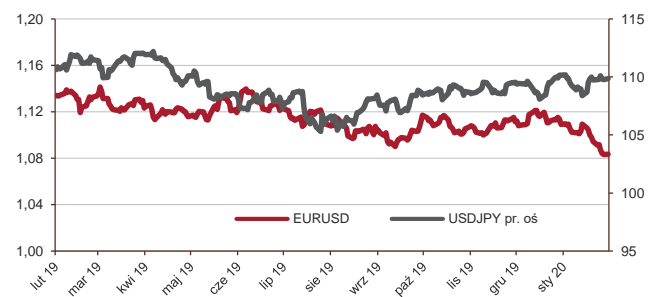
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Data   | Godz  | Kraj | Publikacja                               | Okres | Jednostka | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|--------|-------|------|--|-------|-----------|----------|-----------|------------|
| 18 lut | 11:00 | DE   | Indeks ZEW                               | lut   | -         | -        | 22        | 26,7       |
| 18 lut | 14:30 | US   | Indeks FED Empire State                  | lut   | -         | -        | 5         | 4,8        |
| 18 lut | 16:00 | US   | Indeks rynku nieruchomości NAHB          | lut   | -         | -        | 75        | 75         |
| 19 lut | 10:00 | EU   | Bilans obrotów bieżących                 | gru   | Bln EU    | -        | -         | 36,6       |
| 19 lut | 10:00 | PL   | Zatrudnienie w przedsiębiorstwach        | sty   | %         | 2,6      | 2         | 2,6        |
| 19 lut | 10:00 | PL   | Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw | sty   | %         | 5,7      | 6,7       | 6,2        |
| 19 lut | 14:30 | US   | Pozwolenia na budowę                     | sty   | Mln       | -        | 1,45      | 1,42       |
| 19 lut | 14:30 | US   | Rozpoczęte budowy domów                  | sty   | Mln       | -        | 1 415     | 1 608      |
| 19 lut | 14:30 | US   | PPI m/m                                  | sty   | %         | -        | 0,1       | 0,1        |
| 20 lut | 08:00 | DE   | Zaufanie konsumentów GfK                 | mar   | -         | -        | 9,8       | 9,9        |

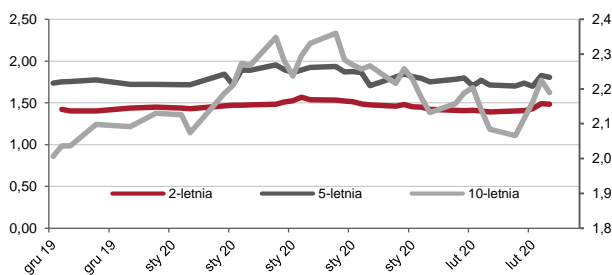
### Fixing NBP



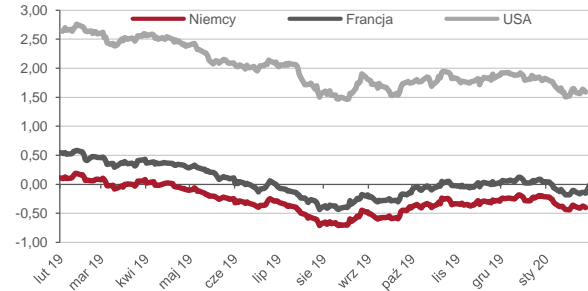
### Bazowe pary walutowe



### Rentowności obligacji polskich

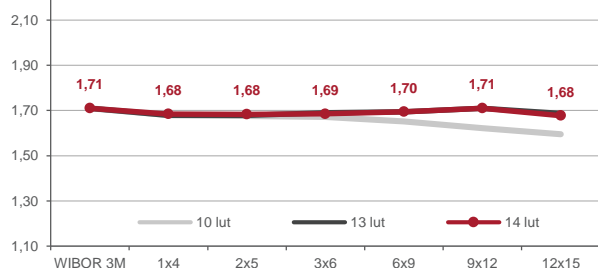


### Rentowności obligacji 10-letnich

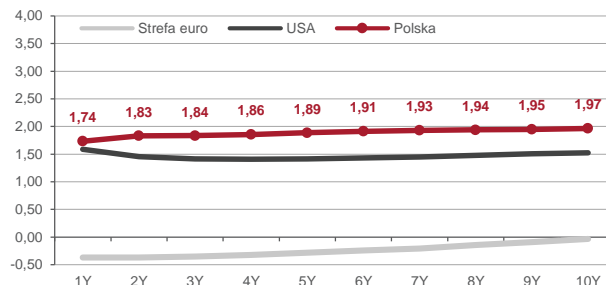




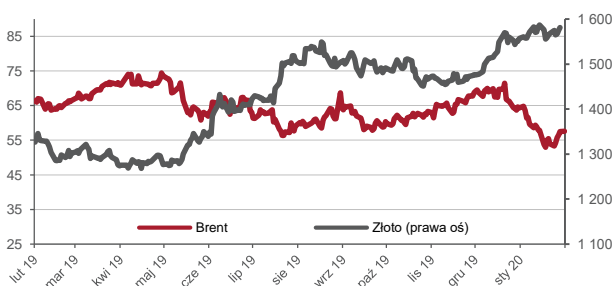
## Krzywa FRA



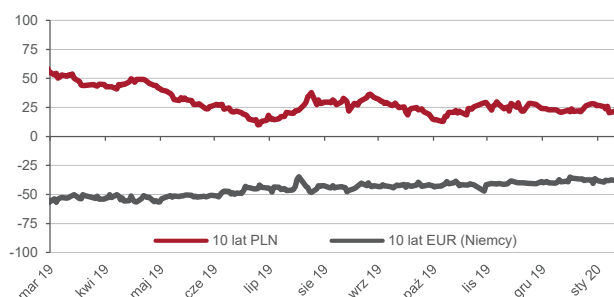
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



Bank Gospodarstwa Krajowego nie ponosi odpowiedzialności za skutki finansowe decyzji podjętych w oparciu o niniejszy materiał. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku Odbiorcy. Nie może być on powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości.

### 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 Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
 Marcin Piętlowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Izabela Klajnberg, tel. (+48 22) 52-29-294  
 Dominik Bednarski, tel. (+48 22) 52-29-207

### Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 52-29-366

### 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

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-5913  
 Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-9217  
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8464  
 Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-5913  
 Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-8244  
 Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-8461