



czwartek, 11 lutego 2021

## Efekty COVID-owe osłabiły inflację bazową w USA

W styczniu w USA odsezonowany wskaźnik CPI wzrósł ósmy miesiąc z rzędu. Tym razem o 0,3% m/m, wobec 0,2% w grudniu i listopadzie. W ujęciu rocznym oznacza to wzrost z 1,3% do 1,4%. W pierwszym miesiącu bieżącego roku rosły przede wszystkim ceny paliw oraz odzieży – łącznie odpowiadały za 84% wzrostu indeksu. Bazowy CPI rozczarował przyrastając tylko o 0,03% wobec oczekiwanych 0,2% m/m. To pochodna stagnacji cen usług, którym ciężą efekty COVID-owe. Wpływ pandemii widoczny jest w takich kategoriach jak rekreacja (-0,6% m/m), czy usługi transportowe (-0,3% m/m). W kolejnych kwartałach, w scenariuszu malejącego wpływu pandemii na aktywność ekonomiczną, spodziewamy się ponownego silniejszego odbicia cen usług. Wzrosty CPI będą dodatkowo stymulowane wdrażaniem pakietu fiskalnego prezydenta Bidena. Zważywszy efekty niskiej bazy z poprzedniego roku, jak i małe szanse na przecenę surowców odczyt nie zmienia naszych oczekiwań dotyczących wzrostu rocznej dynamiki CPI w dalszej części roku. Niemniej trzeba podkreślić, że szybkie wzrosty cen mogą nie przekładać się na szybką normalizację polityki monetarnej. Zgodnie ze zmienioną w trakcie pandemii retoryką, FOMC za pożądane uważa przejściowe przekroczenie celu inflacyjnego. Ponadto czynnikiem blokującym zacieśnienie monetarne będzie kondycja rynku pracy w USA. Jej powrót do stanu pożądanego przez FOMC będzie zapewne opóźniony w stosunku do nasilenia procesów cenowych. W tym też duchu wypowiedział się wczoraj szef Fed Jerome Powell. Stwierdził on, że zmiany jakie nastąpiły na rynku pracy od lutego zeszłego roku wskazują, że realna stopa bezrobocia wynosi obecnie około 10%, co nie daje zbyt wiele miejsca na presję inflacyjną. Dodał, że doświadczenia ostatnich trzech dekad pokazują, że nawet mocny rynek pracy nie jest często wystarczającym argumentem za zacieśnianiem polityki monetarnej.

## Dane z rynku pracy w USA w centrum uwagi

Tym razem będą to cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych (rynek przewiduje spadek z 779 tys. do 757 tys.) oraz aukcja 30Y obligacji skarbowych, na której Departament Skarbu planuje pozyskać 27 mld USD.

Wczorajsza aukcja 10Y obligacji wypadła dobrze. Rentowność na niej była niższa niż na ostatniej, a Departament Skarbu ulokowało rekordowe 41 mld USD, aczkolwiek przy zbliżonej do 6-okresowej średniej relacji popyt/podaż (2,37 wobec 2,45 na poprzedniej aukcji).

## Rentowności w dół po rozczarowaniu danymi CPI

Wczorajsza publikacja, słabszych niż oczekiwano, danych o inflacji stała się wyzwaniem dla inwestorów do realizacji zysków z krótkich pozycji na obligacjach. Wieczorem dobrym sentyment dla długu zastał wsparty przez gołębie wypowiedzi szefa Fed Jerome Powella. Rentowność 30-letnich papierów obniżyła się o 5pb. do 1,915%. Środek krzywej (10Y) obniżył się o 4 pb do 1,12%, a krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,11%.

Odmianą reakcją było widać na niemieckich papierach, których rentowność podniosła się w segmencie 10-30Y. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na -0,71%, środek krzywej (10Y)

Bank Gospodarstwa Krajowego  
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Biuro Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4809	0,08%
USD	3,6973	0,00%
CHF	4,1469	0,22%
GBP	5,1152	0,39%
JPY (100)	3,5280	-0,22%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2118	-0,01%
EURJPY	126,77	0,04%
EURGBP	0,8759	-0,14%
EURCHF	1,0791	-0,23%
USDJPY	104,59	0,00%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1743	0,26%
HUFPLN	1,2579	0,67%
PLNRON	1,0863	-0,37%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,14	-0,011
Polska DS0725	0,47	-0,010
Polska DS1030	1,28	0,019
Niemcy 10L	-0,44	0,010
Francja 10L	-0,21	0,011
USA 10L	1,12	-0,036

Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,10	29 maj 20
Strefa Euro	0,00	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,09	-0,01
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56752,4	-0,87%
FTSE 100	6524,4	-0,11%
DAX	13933,0	-0,56%
DJI	31437,8	0,20%
TOPIX	1930,8	0,27%
Szanghaj	3655,1	1,43%

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



czwartek, 11 lutego 2021

podniósł się o 1 pb do -0,44%, a długi koniec (30Y) o 2 pb do 0,04%. Wyższe dochodowości w Europie to pochodna sporych jak na europejskie warunki aukcji długu (niemieckie 5Y i hiszpańskie 50Y)

Sądzymy, że pozytywny sentyment dla długu może utrzymać się co najmniej do końca tygodnia, zwłaszcza wobec dobrych wyników ostatnich aukcji, które wskazują na uwarunkowany wysoką płynnością instytucji finansowych popyt na obligacje. Więcej na ten temat znaleźć można w [raporcie](#) Departamentu Skarbu. Dziś publikowane tygodniowe dane z rynku pracy nie powinny tego zmienić.

## Krajowe obligacje tracą w ślad za bundami

Krajowe papiery poruszały się w ślad za krzywą niemiecką – krzywa SPW podniosła się na całej długości o 2 pb. Rentowność 2Y poszła w górę do 0,12%, 5Y do 0,45%, zaś 10Y do 1,278%. Dochodowości zanurkowały po odczycie CPI podobnie jak rynki bazowe, ale efekt wzrostów z pierwszej części dnia był silniejszy. Krzywa IRS zanotowała podobną skalę zmian.

Ministerstwo Finansów opublikowało wczoraj komunikat, że deficyt budżetu za 2020 rok wyniósł 85 mld zł.

## EURUSD hamuje zwyki

Wczoraj notowania EURUSD wahały się między 1,2110, a 1,2140, kończąc dzień na poziomie zbliżonym do otwarcia tj. na 1,2120.

Znaczący ruch w górę, rzędu 30 pipsów dało się zauważyć po publikacji danych CPI z USA. Jednak była to jedynie korekta po próbie zepchnięcia EURUSD poniżej 1,2110 przed publikacją danych o inflacji.

Dziś spodziewamy się zniżek EURUSD po tym jak wczoraj doszło do zatrzymania ruchu wzrostowego z ostatnich trzech dni (w okolicach lokalnego oporu). Sądzymy, że może oznaczać to zmianę krótkookresowego trendu spadkowego. Wsparciem dla tego scenariusza powinna być dzisiejsza publikacja tygodniowych danych z rynku pracy. Jeśli pokażą one redukcję liczby nowych wniosków o zasiłki, może to być zinterpretowane przez inwestorów jako wspierający dolara sygnał poprawy na rynku pracy.

## EURPLN zmierza w kierunku 4,50

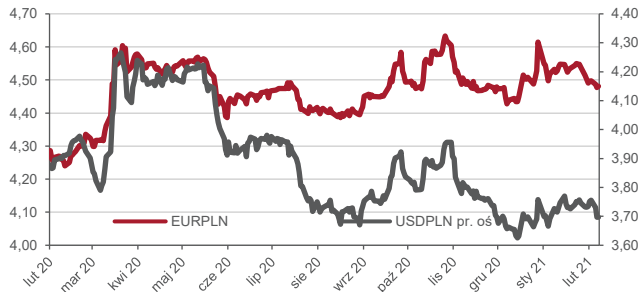
Notowania EURPLN wzrosły wczoraj z 4,4720 do 4,4930, w skrajnych momentach osiągając minimum na 4,4690 i maksimum na 4,4950. Osłabienie złotego nie miało silnego związku z zachowaniem pozostałych walut naszego regionu.

Dziś od rana widzimy spadki kontraktów *futures* na indeksy giełdowe, co może w dalszym ciągu wywierać negatywną presję na złotego. Złoty może tracić także z powodu zamykania się rynków Azji przed Świętem nowego roku, co zazwyczaj obniża globalną płynność i prowadzi do wzrostu zmienności.

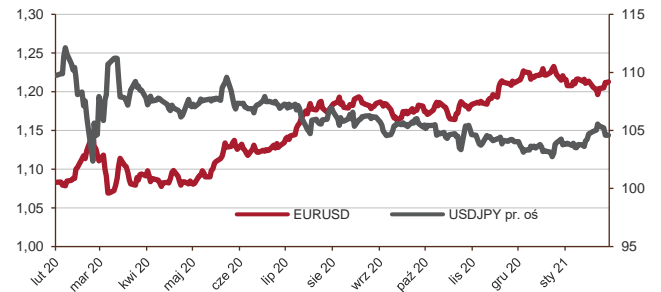
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
11.02.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	757	779
12.02.2021	10:00	PL	Kwartalny PKB	kw. IV	%	-3,6	-	-1,5
15.02.2021	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	sty	%	2,4	-	2,4
15.02.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	gru	%	-	0,5	-0,6
15.02.2021	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	gru	Mln EU	950	-	1725
16.02.2021	11:00	DE	Indeks ZEW	lut	-	-	-	61,8
16.02.2021	11:00	EU	Wstępny PKB, r/r	kw. IV	%	-	-5,1	-5,1
16.02.2021	14:30	US	Indeks FED Empire State	lut	-	-	4,6	3,5
17.02.2021	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	sty	%	-0,9	-	-1
17.02.2021	10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	sty	%	6,9	-	6,6

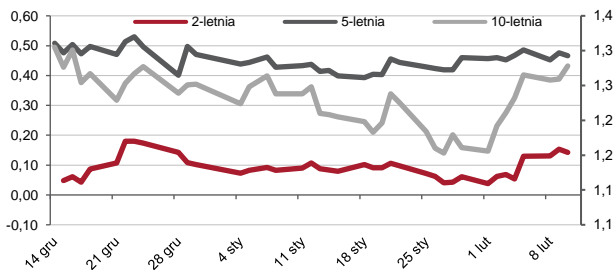
### Fixing NBP



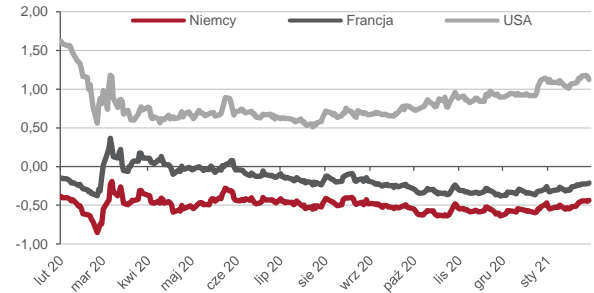
### Bazowe pary walutowe



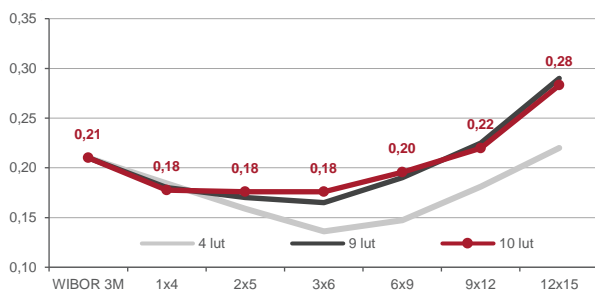
### Rentowności obligacji polskich



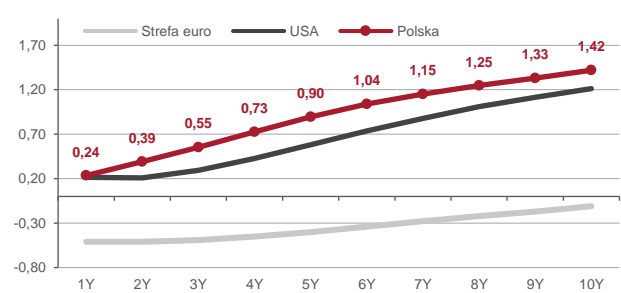
### Rentowności obligacji 10-letnich



### Krzywa FRA



### Krzywa IRS



**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 Pięłowski, 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

**Instytucje 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

**Biuro Badań i Analiz**

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13  
 Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17  
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64  
 Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13  
 Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44  
 Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61  
 Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków  
 Adam Piłat – Menedżer ds. analiz rynków  
 Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62

**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 zmierza 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 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.