



czwartek, 11 marca 2021

Komentarz do środowego odczytu CPI

Odczyt lutowego CPI w Stanach Zjednoczonych okazał się zgodny z rynkowymi oczekiwaniami (+0,4% m/m), przekładając się na wzrost CPI o 1,7% r/r. To już dziewiąty z rzędu miesiąc wzrostu wskaźnika. Jednak najciekawsze były szczegóły. Inflacja bazowa okazała się niższa od konsensusu o 0,1 p.p. i wyniosła +0,1% m/m. Nie pomogły temu globalne przemysłowe trendy inflacyjne (widoczne w raportach PMI oraz w środowego publikacji CPI w Chinach). Do niższej dynamiki inflacji bazowej przyczyniły się przede wszystkim ceny używanych samochodów, które spadają już czwarty miesiąc z kolei, regularnie o niespełna 1% m/m każdego miesiąca. Poza tym raportujące biuro (BLS) podało informację, że ze względu na ograniczoną działalność w lutym (pandemia, pogoda) duża część koszyka była albo szacowana, albo zakładano poziom jej cen. Podsumowując uważamy, że na razie wzrostowe trendy inflacyjne pozostają niezaburzone.

Dziś posiedzenie EBC oraz wnioski o zasiłki w USA

W makroekonomicznym rozkładzie jazdy najważniejsza będzie decyzja EBC o wysokości stóp procentowych. Rynek spodziewa się braku zmian parametrów prowadzonej polityki i gołębiego tonu prezes Lagarde.

Uzupełnieniem będą dane o zasiłkach dla bezrobotnych w Stanach. Rynek oczekuje kontynuacji trendu spadkowego do 725 tys. z 745 tys. w poprzednim tygodniu. Odczyt będzie próbą oceny czy dobre trendy w zatrudnieniu z lutego będą nadal kontynuowane.

Rentowności UST niżej w ślad za słabszym bazowym CPI

W środę krzywa UST obniżyła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) spadł o 1 pb. do 0,15%, środek krzywej (10Y) o 2 pb. do 1,52%, a długi koniec (30Y) o 1 pb. do 2,24%. W pierwszej części dnia rentowności były na kursie wzrostowym, ale opublikowane o 14:30 dane o inflacji sprowadziły dochodowości niżej za sprawą nieco niższego od oczekiwań odczytu inflacji bazowej. Wydaje się zatem, że strategię na rynku stopy oparte na wierze we wzrost inflacji powoli się wyczerpują. Inwestorzy dostrzegają bowiem, że ceny ropy zaprzęstały dynamicznych wzrostów, a inflacja nie przestraszy Fed. Spadkowego trendu rentowności nie były w stanie powstrzymać nawet informacje o przegłosowaniu pakietu Bidena. W tle były wyniki aukcji 10Y UST, gdzie relacja popyt/podaż wyniosła 2,38, nieznacznie poniżej średniej na poziomie 2,41.

Z tym ruchem korelowała krzywa niemiecka. Jej krótki koniec (2Y) wzrósł o 1 pb. do -0,68%, środek krzywej (10Y) obniżył się o 1 pb. do -0,31%, a długi koniec (30Y) obniżył się o 2 pb. do 0,19%.

Dziś od rana widzimy nieznaczne spadki dochodowości, pomimo wzrostów na rynkach akcji. Ten niepodręcznikowy układ to pochodna oczekiwań na konferencję EBC (powinna przybrać gołębi ton) oraz umiarkowanie pozytywnego przyjęcia przez rynki akcji zamknięcia sprawy pakietu Bidena. W dalszej części dnia czeka nas publikacja danych o zasiłkach w USA, za tydzień danych PPI i o nastrojach konsumentów Michigan w USA. Naszym zdaniem

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	4,5718	-0,27%
USD	3,8420	-0,23%
CHF	4,1334	0,16%
GBP	5,3434	-0,13%
JPY (100)	3,5353	-0,22%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1927	0,23%
EURJPY	129,31	0,14%
EURGBP	0,8561	-0,07%
EURCHF	1,1089	0,43%
USDJPY	108,40	-0,07%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1745	0,11%
HUFPLN	1,2459	-0,14%
PLNRON	1,0695	-0,10%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,09	-0,031
Polska DS0726	0,89	-0,013
Polska DS1030	1,55	-0,027
Niemcy 10L	-0,31	-0,008
Francja 10L	-0,06	-0,004
USA 10L	1,52	-0,007

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	0,10	-
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	59291,7	0,54%
FTSE 100	6725,6	-0,07%
DAX	14540,3	0,71%
DJI	32297,0	1,46%
TOPIX	1919,7	0,11%
Szanghaj	3357,7	-0,05%

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 marca 2021

wszystko to zostanie jedna przyćmione przez gołębi EBC, co będzie budować perspektywę dla pozostania dochodowości na niskich poziomach co najmniej do końca tygodnia.

Krzywa SPW coraz niżej

Podobnie jak rynki bazowe zachowała się krzywa SPW. Krótki koniec (2Y) obniżył się o 3 pb. do 0,09%, środek krzywej (5Y) o 1 pb. do 0,89%, a długi koniec (10Y) o 3 pb. do 1,55%. Wczoraj w tle miała miejsce aukcja sprzedaży obligacji BGK, który wyemitował ponad 5,5 mld zł obligacji FPC. Wobec braku krajowych wydarzeń ekonomicznych największy wpływ na notowania SPW może mieć wydzwięk dzisiejszego posiedzenia EBC.

Dzisiaj oczekujemy kontynuacji zniżek w ślad za rynkami bazowymi. Sprzyjać lepszej wycenie długu może także oczekiwanie na jutrzejszą aukcję bonów NBP. Spodziewamy się na niej zejścia z bliskiej rekordom podaży, z ostatniego tygodnia. Mogłoby to uwolnić trochę płynnych środków w systemie bankowym generując tym samym popyt na obligacje.

EURUSD na ścieżce wzrostowej

Wczoraj kurs EURUSD podniósł się delikatnie z 1,19 do 1,1930. Ten ruch był kontynuacją impulsu wzrostowego, który negował piątkowe spadki. W tle umocnienia euro było negatywne zaskoczenie danymi o inflacji bazowej w USA. Zamknięcie głosowania nad pakietem Bidena nie zrobiło większego wrażenia na EURUSD.

Dzisiaj od rana widać dalsze umocnienie euro do dolara. Sądzymy, że ten trend utrzyma się co najmniej do konferencji EBC. Wszystko wskazuje na to (o czym już wspominaliśmy), że we wtorek rano wyznaczone zostało nowe lokalne minimum dla EURUSD na 1,8350. Nasz scenariusz bazowy to gołębie treści w dzisiejszej komunikacji EBC wobec wzrostu liczby zakażeń COVID i będących tego pochodną ograniczeń w działalności gospodarczej. Mimo to widzimy niewielkie prawdopodobieństwo, że konferencja EBC zawiedzie nie generując, zdaniem inwestorów, dostatecznie gołębiego przekazu. Może to stać się wyzwalaczem dla złamania wzrostowego ruchu EURUSD. Tym samym dać sygnał dla rozpoczęcia ataku mającego przełamać ostatnio ustanowione lokalne minimum.

Realizacja zysków na EURPLN po spadkach

Złoty osłabił się wczoraj o 1 gr. wobec euro i przez chwilę EURPLN testował 4,58. Nasza waluta maszerowała w ślad za węgierskim forintem, przy stabilnym EURCZK. Sądzymy, że zmiany na EURPLN miały u swego źródła realizację zysków z wtorkowego umocnienia złotego.

Dzisiaj od rana złoty umacnia się w ślad za rosnącym EURUSD. My wciąż uważamy scenariusz spadkowy dla EURPLN jako bazowy w najbliższych dniach. Gdyby dzisiaj doszło do zanegowania wtorkowych spadków (np. rozczarowanie nie dość gołębiem tonem komunikatu EBC), mogłoby to oznaczać jego odwrócenie.

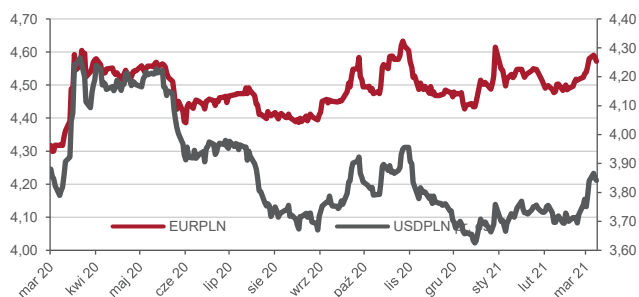


czwartek, 11 marca 2021

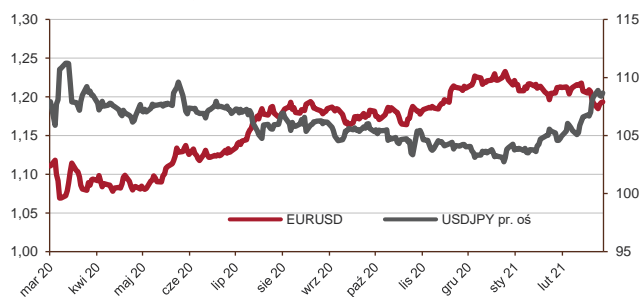
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
11.03.2021	13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	mar	%	0	0	0
11.03.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	725	745
12.03.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	sty	%	-	-2,4	-0,8
12.03.2021	14:30	US	PPI m/m	lut	%	-	0,5	1,3
15.03.2021	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	lut	%	2,6	-	2,7
15.03.2021	13:30	US	Indeks FED Empire State	mar	-	-	12,95	12,1
16.03.2021	11:00	DE	Indeks ZEW	mar	-	-	-	71,2
16.03.2021	13:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	lut	%	-	-0,4	5,3
16.03.2021	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	sty	Mln EU	2180	-	430
16.03.2021	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	sty	%	4,2	-	3,7

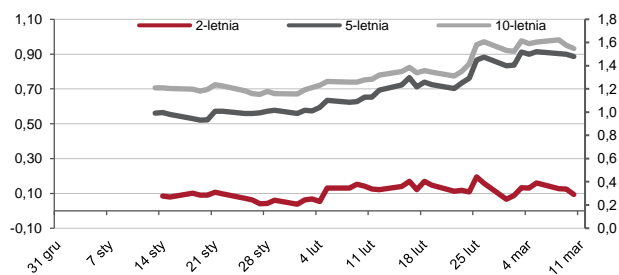
Fixing NBP



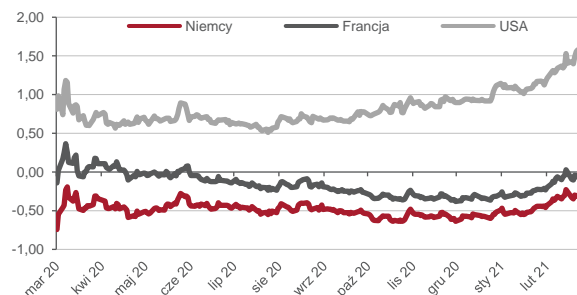
Bazowe pary walutowe



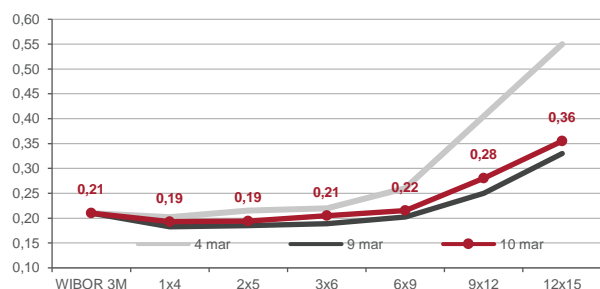
Rentowności obligacji polskich



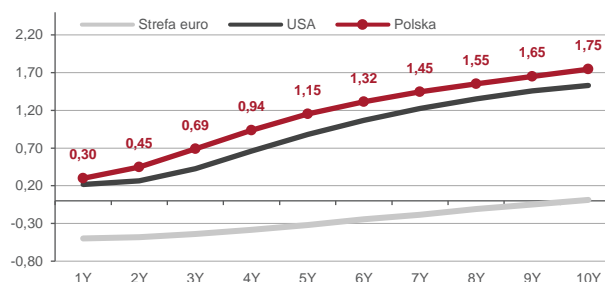
Rentowności obligacji 10-letnich



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 Pikuła, 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 Piąt – 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 bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamych 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.