



poniedziałek, 19 kwietnia 2021

## Inflacja bazowa znów powyżej CPI

Opublikowany w piątek wskaźnik inflacji bazowej bez cen żywności i paliw wyniósł 3,9% r/r (CPI 3,2%). Wśród pozostałych wskaźników warto zwrócić uwagę na szybszy wzrost m/m wskaźnika inflacji bazowej bez cen administrowanych (1,1%) niż wskaźnika ogółem (1,0%). Sugeruje to, że marcowa inflacja w większej części miała swoją źródła poza obszarem cen administrowanych. Jest to jednak wniosek precyzyjny jedynie z punktu widzenia formalnego. Część wzrostu cen wynika z podwyżki cen usług komunalnych (śmieci, dostawy wody), co należy interpretować, jako wzrost cen quasi-administrowanych. Zważywszy zapowiedziane na ten rok przez samorządy zapowiedzi wzrostu cen w tej kategorii oraz spodziewane wzrosty cen komunikacji zbiorowej, kategorie te będą jednym z istotnych źródeł wzrostu inflacji w tym roku.

Warto zauważyć, że opublikowany w piątek wskaźnik inflacji HICP wzrósł do 4,4% r/r, czyli najwyższego poziomu od 2011 r., za sprawą wynoszącej 1,1 p.p. kontrybucji opłat bankowych. Ich wzrostu „prawie” nie widać w koszyku GUS. Efekt ten prawdopodobnie wygaśnie w maju i wtedy oba indeksy powinny przybrać zbliżone wartości..

## Rentowności na huśtawce

W piątek rentowność 2Y UST były względnie stabilne (pozostały na 0,16%), zaś segment 10-30Y ulegał zmianom, rzędu 4 pb. Z jednej strony ich źródłem było luzowanie napięcia geopolitycznego po wymianie „uprzejmości” między przedstawicielami administracji rosyjskiej oraz USA. Z drugiej strony presję na rynek długu wywierały wypowiedzi członków Fed o tym, że postrzegają obecny i spodziewany wzrost inflacji jako przejściowy oraz informacje o zwiększeniu zaangażowania inwestorów zagranicznych w amerykański dług. W tle były lepsze niż poprzednie, lecz gorsze od oczekiwań dane o nastrojach konsumentów w USA oraz dalsza wspinaczka wskaźników rynku nieruchomości w USA (rozpoczęte budowy i zezwolenia wydane na budowy). Łączna zmiana segmentu 10-30Y krzywej UST nie była zbyt duża i wyniosła +1 pb. lokując ją odpowiednio na 1,57% (10Y) i 2,26% (30Y). W przypadku krzywej niemieckiej mieliśmy do czynienia ze zwyżkami rentowności, +1 pb. do -0,69% (2Y), +4 pb. do -0,26% (10Y), +4 pb. do 0,30% (30Y). Wyraźniejsze wzrosty krzywej niemieckiej to w dużej mierze pochodna „przespania” przez inwestorów silnych spadków na krzywej UST z czwartkowej nocy.

Dzisiaj rano giełdy w Azji zaczęły dzień do wzrostów, jednak później wyceny poszły w dół. Sądzymy, że wobec braku publikacji ważniejszych danych (kalendarz zawiera jedynie niezbyt uważnie obserwowany przez inwestorów bilans rachunku obrotów bieżących w Eurostrefy) w ciągu dnia będziemy mieli do czynienia ze stabilizacją na rynku długu. Czynnikiem ryzyka jest sytuacja na granicy Ukraina-Rosja oraz napięcia w relacjach między Rosją, a USA i ich sojusznikami, co w razie eskalacji może pomagać w zniżkach dochodowości. W tygodniu najważniejszym wydarzeniem będzie konferencja EBC, która ma szansę wesprzeć dług. Koniec tygodnia to publikacja wstępnych danych PMI z Eurostrefy, które powinny potwierdzić poprawę stanu europejskiej gospodarki i sprzyjać wypychaniu rentowności w górę.

## SPW tracą, próbując nadążyć za bundami

W piątek krajowa krzywa dochodowości wzrosła w segmencie 5-10Y, próbując nadążyć za zmianami na niemieckim rynku długu. W efekcie segment 2Y pozostał bez zmian lokując się na 0,10%, 5Y wzrósł o 1 pb. do 0,79%, zaś 10Y o 3 pb. do 1,48%. Krzywa IRS podążyła w tym samym kierunku, rejestrując nieco większe zmiany w segmencie 10Y. Ogłoszenie danych o inflacji bazowej nie zrobiło wrażenia na inwestorach.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5481	-0,14%
USD	3,7978	-0,09%
CHF	4,1279	0,20%
GBP	5,2235	-0,27%
JPY (100)	3,4881	-0,19%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1985	0,15%
EURJPY	130,36	0,15%
EURGBP	0,8662	-0,22%
EURCHF	1,1028	-0,11%
USDJPY	108,79	0,03%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1752	-0,23%
HUFPLN	1,2581	-0,70%
PLNRON	1,0852	0,29%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,10	=
Polska DS0726	0,80	0,011
Polska DS1030	1,48	0,027
Niemcy 10L	-0,26	0,031
Francja 10L	-0,01	0,023
USA 10L	1,59	0,016

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	0,11	0,01
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,24	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	60158,7	-0,20%
FTSE 100	7019,5	0,52%
DAX	15459,8	1,34%
DJI	34200,7	0,48%
TOPIX	1960,9	0,09%
Szanghaj	3426,6	0,81%

*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*



poniedziałek, 19 kwietnia 2021

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji na krajowym rynku, wobec braku publikacji ważniejszych danych lokalnie i globalnie. Czynnikiem ryzyka może być wzrost napięcia geopolitycznego.

## Dolar stabilny mimo mocnych danych z USA

EURUSD rósł nieznacznie w piątek przed południem. Umocnienie europejskiej waluty miało swoje źródła w spadku napięcia geopolitycznego w relacjach USA-Rosja. W konsekwencji EURUSD wyższkował z 1,1970 do 1,1990 w szczytowym momencie, by po południu spaść do poziomów z piątkowego poranka. W tle były mocne dane z rynku nieruchomości w USA oraz lepsze niż poprzednie, ale poniżej oczekiwań dane o nastrojach konsumentów Michigan.

Dzisiaj od rana EURUSD rośnie, co jest konsekwencją neutralizacji spadków z godzin handlu w Azji (reakcji na napięcia na linii Waszyngton-Moskwa). Sądzymy, że w ciągu

dnia EURUSD pozostanie stabilny, wobec braku publikacji ważniejszych danych. W perspektywie tygodnia możemy spodziewać się dalszego umocnienia euro w oczekiwaniu na wstępne dane PMI z Eurostrefy i komunikat EBC. Elementem ryzyka pozostanie sytuacja geopolityczna.

## Złoty mocniejszy

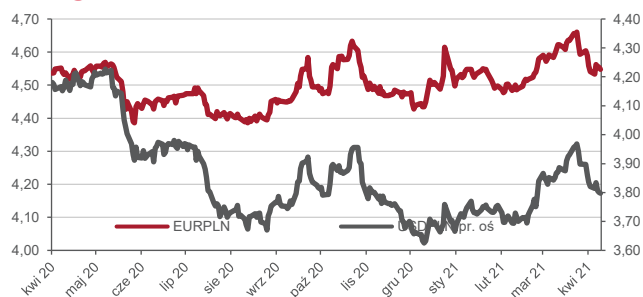
W piątek EURPLN zszedł z 4,5470 do 4,5350. W tle była redukcja napięcia geopolitycznego i umocnienie euro. Inwestorzy nie zareagowali na dane o inflacji bazowej.

Dzisiaj od rana widzimy lekkie osłabienia złotego po nocnych wzrostach (prawdopodobnie w reakcji na redukcję napięcia geopolitycznego). W tym tygodniu czekają nas publikacje danych o placach, zatrudnieniu, produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w kraju. Sądzymy, że ogólnie pozytywny wydzźwięk danych w połączeniu z poprawą nastrojów na świecie będzie sprzyjał umocnieniu złotego. Ryzykiem może być sytuacja geopolityczna i napięcia na linii Waszyngton-Moskwa.

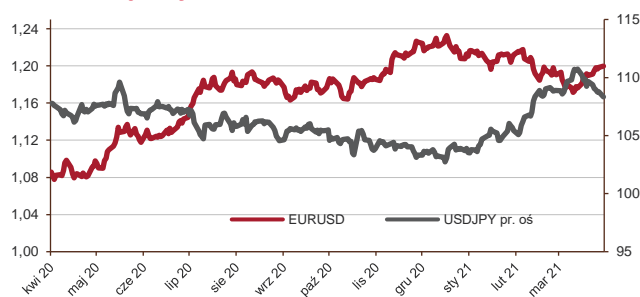
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
19.04.2021	11:00	EU	Bilans obrotów bieżących	lut	Bln EU	-	-	5,8
20.04.2021	08:00	DE	PPI r/r	mar	%	-	3,2	1,9
21.04.2021	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	mar	%	-1,2	-1,3	-1,7
21.04.2021	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	mar	%	15,9	13,1	2,7
21.04.2021	10:00	PL	PPI r/r	mar	%	3,2	-	2
21.04.2021	10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	mar	%	4,9	5,5	4,5
22.04.2021	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	mar	%	10,5	-	-2,7
22.04.2021	13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	kwi	%	0	0	0
22.04.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	625	576
22.04.2021	16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mar	Mln	-	6,18	6,22

### Fixing NBP

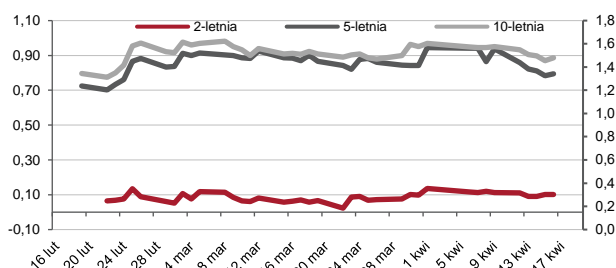


### Bazowe pary walutowe

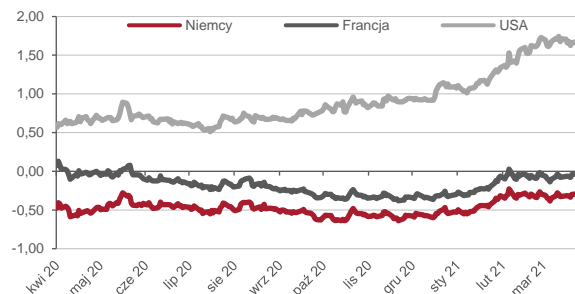




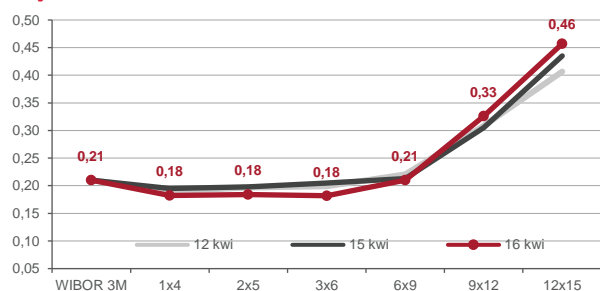
## Rentowności obligacji polskich



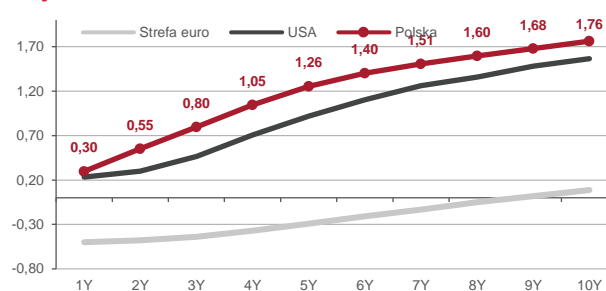
## Rentowności obligacji 10-letnich



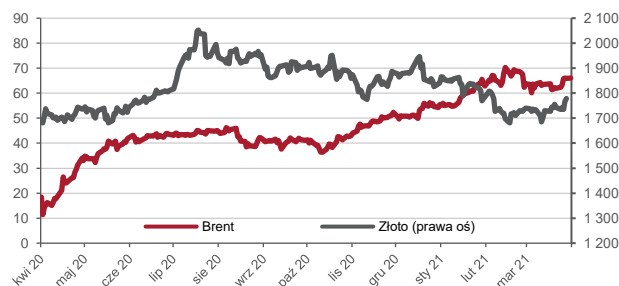
## Krzywa FRA



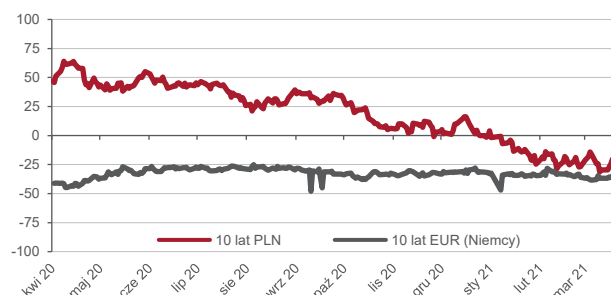
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



### 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 Piękała, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięgowski, 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 podlegać 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.