



piątek, 30 kwietnia 2021

Wzrost PKB w USA osadzony na konsumpcji, przy dobrych perspektywach na kolejne kwartały

W I kwartale nastąpiło przyspieszenie wzrostu amerykańskiego PKB. W stosowanym w USA przez BEA ujęciu zanulizowanym (SAAR) wzrost PKB podniósł się do 6,4% k/k, z 4,3% k/k w IV kwartale ubiegłego roku. Jest to równoznaczne ze wzrostem w ujęciu SA o 1,6% k/k w I kw., wobec 1,1% k/k kwartał wcześniej. Oznacza to też wejście rocznej dynamiki na dodatni poziom (+0,4%), po raz pierwszy od I kwartału 2020.

Struktura danych ukazała, że głównym źródłem wzrostu PKB była konsumpcja, co nie było zaskoczeniem. Dobrze zaprezentowały się także inwestycje w środki trwałe. Łączna akumulacja obniżyła jednak PKB ze względu na zaskakująco silny spadek zapasów. Natomiast dodatnio odznaczyło się spożycie publiczne. Szybki wzrost popytu wewnętrznego przekładał się na mocny wzrost importu, co przy stabilizacji eksportu przekładało się wyraźnie ujemną kontrybucję wymiany handlowej. Można dodać, że deficyt dóbr w okresie ostatnich 12 miesięcy wzrósł do rekordowego poziomu 1 bln USD.

W danych widoczna jest presja inflacyjna. Zannualizowana dynamika deflatora PKB podniosła się do rzadko widywanego poziomu 4,1% (w ciągu ostatnich 30 lat tylko 3 razy osiągnął on taki poziom), z 2,0% kwartał wcześniej. Bardzo wysoki poziom deflatora łączyć można przede wszystkim z cenami surowców. Bazowy PCE jest wyraźnie niższy. Niemniej i on kształtuje się na solidnym poziomie - wzrost do 2,3% z 1,3% kwartał wcześniej. W tym kontekście podkreślić trzeba silne wzrosty cen usług.

Dane wpisują się w scenariusz pocovidowego przyspieszenia. Zbierane są owoce bardzo silnego luzowania policy-mix oraz widocznej w USA już w I kwartale poprawy sytuacji epidemicznej. Biorąc pod uwagę wysokie tempo szczepień (zaszczepionych jest już ponad 70% populacji) i dalsze luzowanie restrykcji, II kwartał przyniesie zapewne podobnie bardzo mocne wyniki, związane w pierwszej kolejności z silnym odbiciem sektora usługowego. Wzrost PKB stanie się przy tym mniej importochłonny. W dalszym horyzoncie oczekiwać można wciąż przynajmniej solidnych wyników. Wysokie obroty konsumpcyjnego motoru będą podtrzymywane w większym stopniu przez efekty poprawy kondycji rynku pracy, a w mniejszym przez transfery socjalne. Ponadto perspektywy wzrostu PKB podnosi interwencjonistyczna polityka administracji prezydenta J. Bidena.

W kontekście kształtu polityki monetarnej dane wydają się wnosić niewiele nowego. Członkowie FOMC będą czekać ze zmianami w polityce do utrwalenia w odczytach makro powrotu do normalności (w wymiarze poprawy kondycji rynku pracy i inflacji). Można dodać, że J. Powell postrzega obecny wzrosty inflacji jako tymczasowy. Niemniej, jeśli kreślony powyżej pozytywny scenariusz będzie się realizował, to polityka monetarna będzie normalizowana. W naszej ocenie może to nastąpić w II połowie bieżącego roku i rozpocząć się od redukcji tempa skupu aktywów.

| Fixing NBP | | Zmiana |
|------------|--------|--------|
| EUR | 4,5782 | -0,06% |
| USD | 3,7786 | -0,40% |
| CHF | 4,1509 | 0,23% |
| GBP | 5,2681 | 0,04% |
| JPY (100) | 3,4674 | -0,45% |

| Waluty Bazowe | | Zmiana |
|---------------|--------|--------|
| EURUSD | 1,2120 | -0,04% |
| EURJPY | 132,01 | 0,24% |
| EURGBP | 0,8693 | -0,07% |
| EURCHF | 1,1016 | -0,11% |
| USDJPY | 108,93 | 0,29% |

| Waluty Regionu | | Zmiana |
|----------------|--------|--------|
| CZKPLN | 0,1766 | -0,14% |
| HUFPLN | 1,2684 | 0,16% |
| PLNRON | 1,0810 | 0,12% |

| Rynki długu | | Zmiana |
|---------------|-------|--------|
| Polska OK0423 | 0,17 | 0,065 |
| Polska DS0726 | 0,95 | 0,115 |
| Polska DS1030 | 1,70 | 0,112 |
| Niemcy 10L | -0,19 | 0,039 |
| Francja 10L | 0,16 | 0,137 |
| USA 10L | 1,64 | 0,030 |

| 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 | - |
| 1M | 0,18 | - |
| 3M | 0,21 | - |
| 6M | 0,24 | - |

| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
|------------------|---------|--------|
| WIG | 61043,3 | 0,96% |
| FTSE 100 | 6961,5 | -0,03% |
| DAX | 15154,2 | -0,90% |
| DJI | 34060,4 | 0,71% |
| TOPIX | 1909,1 | 0,29% |
| Szanghaj | 3474,9 | 0,52% |

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

PAŃSTWOWY BANK ROZWOJU

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



piątek, 30 kwietnia 2021

Dziś dane o PKB ze strefy euro oraz odczyt GUS o kwietniowej inflacji

Dzisiaj w centrum uwagi będą dane ze strefy euro. Prezentowane będą dane o PKB za I kwartał, poprzedzone publikacjami analogicznych odczytów dla części krajów, w tym Niemiec, Francji, Hiszpanii i Włoch. Choć spodziewać się trzeba niskiego poziomu dynamik (pierwsze miesiące roku były wciąż naznaczone negatywnymi efektami restrykcji epidemicznych), to możliwe są pozytywne niespodzianki ze względu na lepszą, niż oczekiwana, sytuację w sektorze usług. Podawane będą również dane o kwietniowej inflacji. W tym wypadku oczekujemy wyraźnego wzrostu w ujęciu mdm (przynajmniej 0,5%) i poprawy dynamiki rdr (w okolice 1,0%), co sygnalizowały wczorajsze publikacje z Niemiec i Hiszpanii.

Dane inflacyjne będą prezentowane również w kraju. Prognozujemy wzrost rocznego CPI do 3,9% z 3,2% w marcu. Skok inflacji zapewnią przede wszystkim ceny paliw. Zakładamy, że inflacja bazowa obniży się do 3,6% rdr, z 3,9% rdr miesiąc wcześniej.

Spadki cen obligacji na rynkach bazowych

W czwartek spadały ceny obligacji na rynkach bazowych. Impulsem były nie tylko dobre dane o PKB z USA, lecz także dobre wyniki spółek i pozostałe odczyty makro. Dobrze zaprezentowały się cotygodniowe dane o liczbie nowych bezrobotnych, budujące oczekiwania na zaplanowany na kolejny piątek raport z rynku pracy za kwiecień. Odnotowano wysoki wzrost inflacji w Niemczech i Hiszpanii. Pasowały do tego wysokie wskazania indeksu ESI ze strefy euro. Po południu skalę przeceny redukowało jednak osłabienie nastrojów na giełdach. W konsekwencji krzywa rentowności UST zamykała się jedynie nieznacznie wyżej na środku i długim końcu, czyli na poziomach 0,16%(2Y), 1,63%(10Y) oraz 2,30% (30Y). Natomiast wcześniej kończąca dzień krzywa rentowności bundów notowała wzrosty o 4-5 pb. na środku i długim końcu, dochodząc do poziomów - 0,19%(10Y), 0,36%(30Y), przy stabilizacji krótkiego końca w okolicach 0,68% (2Y).

Na koniec tygodnia oczekujemy uspokojenia nastrojów na bazowych rynkach długu. Dane o PKB ze strefy euro, choć mogą pozytywnie zaskoczyć, to wciąż będą za słabe by podbić rentowności. Natomiast solidny wzrost inflacji wydaje się być już

wliczony w ceny obligacji. Na drugim planie będą popołudniowe dane z USA, w tym prawdopodobna rewizja w górę kwietniowego odczytu indeksu Michigan.

Rentowności SPW w górę

Wczoraj polski FI podążał za rynkami bazowymi. Jedynie tłem był przetarg odkupu NBP. Notowana była duża skala (5-12 pb.) przesunięcia w górę krzywej SPW, która kończyła dzień przy 0,12%(2Y), 0,93% (5Y) oraz 1,70% (10Y). Zamknięcie krajowego rynku następowało w momencie wczorajszych szczytowych poziomów rentowności UST. Poza impulsami z rynków bazowych oddziaływać mogły oczekiwania dotyczące dzisiejszej publikacji CPI. Wyraźnie w górę przesunęły się także kwotowania kontraktów IRS. Trzeba podkreślić, że położenie krzywej swapowej (PLN) jest najwyższe od początku koronakryzysu.

Dziś spodziewamy się lekkiego odreagowania. SPW będą nadganiać wieczorne umocnienie UST. Uważamy, że oparty na dynamice cen paliw silny wzrost krajowego CPI nie będzie zaskakiwać inwestorów. Ponadto zainteresowanie będzie budzić informacja dotycząca podaży długu w przyszłym miesiącu.

EURUSD niewrażliwy na wahania na FI

Czwartek przyniósł niewielkie zmiany EURUSD. Para ta w trakcie sesji europejskiej i amerykańskiej oscylowała w wąskim zakresie 1,2100-1,2140. Z dużym spokojem przyjmowane były wahania na rynkach FI. Uważamy, że mocne dane inflacyjne ze strefy euro zostały już zdyskontowane. Impulsu do poprawy wyceny wspólnej waluty zapewne nie dostarczy także pozostawiający wiele do życzenia odczyt o PKB ze strefy euro. Natomiast dolar może się umacniać na fali pogorszenia apetytu na ryzyko. Amerykańskiej walucie mogą także służyć oczekiwania na przyszłotygodniowy raport z rynku pracy USA.

Złoty mocniejszy po wyroku TSUE

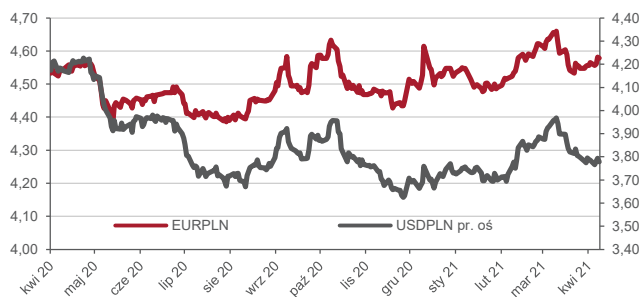
W czwartek EURPLN oddalił się od notowanych w środę po południu lokalnych szczytów (okolice 4,5930). Wczoraj wieczorem EURPLN zbliżył się do 4,5640. Względnie pozytywnie przyjęty został wyrok TSUE w kwestii kredytów frankowych. Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji wyceny złotego. Impulsy generowane przez krajowe i zagraniczne dane makro mogą być za słabe, aby przedłużyć ruch EURPLN w dół. Dodatkowo drogę do umocnienia złotego blokować może osłabienie globalnego apetytu na ryzyko.

piątek, 30 kwietnia 2021

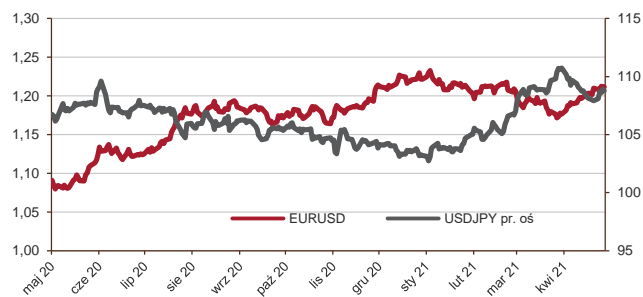
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Data | Godz | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|------------|-------|------|-------------------------------------|-------|-----------|----------|-----------|------------|
| 30.04.2021 | 10:00 | PL | Inflacja CPI, r/r, wstępny szacunek | lip | % | 3,9 | - | - |
| 30.04.2021 | 11:00 | EU | Szacunki inflacji HICP r/r | kwi | % | - | 1,6 | 1,3 |
| 30.04.2021 | 11:00 | EU | Stopa bezrobocia | mar | % | - | 8,3 | 8,3 |
| 30.04.2021 | 14:30 | US | Spożycie prywatne, realne | mar | % | - | - | -1,2 |
| 30.04.2021 | 14:30 | US | Wydatki prywatne, spożycie | mar | % | - | 4,1 | -1 |
| 30.04.2021 | 14:30 | US | Dochody osobiste | mar | % | - | 20,3 | -7,1 |
| 30.04.2021 | 14:30 | US | Indeks cen PCE bazowych m/m | mar | % | - | 0,3 | 0,1 |
| 30.04.2021 | 15:45 | US | Wskaźnik aktywności PMI Chicago | kwi | - | - | 65,3 | 66,3 |
| 03.05.2021 | 08:00 | DE | Sprzedaż detaliczna r/r | mar | % | - | - | -9 |
| 03.05.2021 | 10:00 | EU | Indeks PMI w przemyśle | kwi | - | - | 63,3 | 63,3 |

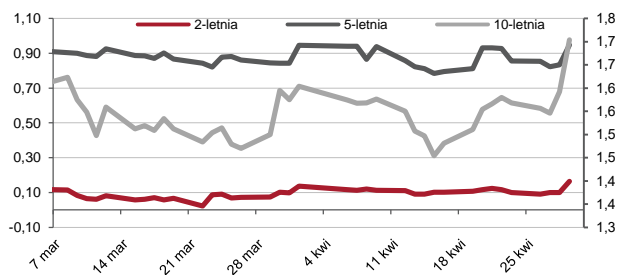
Fixing NBP



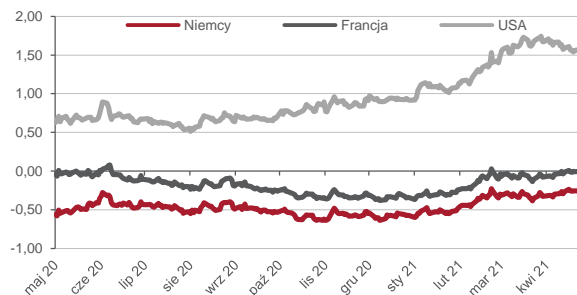
Bazowe pary walutowe



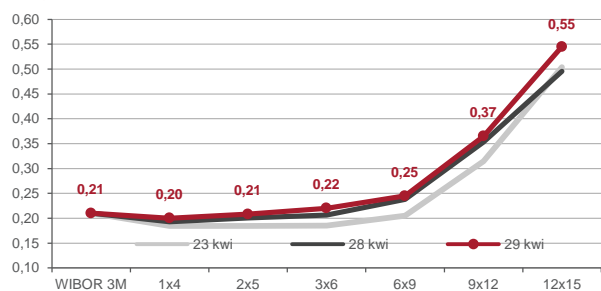
Rentowności obligacji polskich



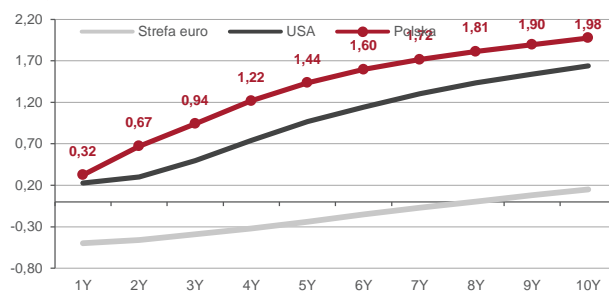
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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

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

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 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 sformułowane 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. Wynikem 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 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.