



wtorek, 4 maja 2021

## Inflacja powyżej prognoz, PMI poniżej marcowego

Roczna dynamika CPI według wstępnego odczytu wzrosła w kwietniu do 4,3% r/r z 3,2% r/r w marcu. CPI w ujęciu miesięcznym był w kwietniu wyższy o 0,7%. W znaczącej części zapracowały na to ceny żywności, które rosły o 1,0% m/m. Choć wzrost ten należy do najwyższych w kwietniu, licząc od 2010 r., to zapracowało na niego głównie po-covidowe odbicie cen żywności na globalnym i krajowym rynku. Według naszych prognoz szanse na zejście wskaźnika inflacji poniżej 4,0% r/ są nikłe. Odczyt powyższy implikuje wskaźnik inflacji bazowej za kwiecień 3,6-3,7% r/r.

Dzisiaj opublikowany odczyt PMI za kwiecień dla przetwórstwa przemysłowego pokazał spadek z 54,3 pkt. do 53,7 pkt. Słabszy odczyt to pochodna lekkiego spowolnienia w nowych zamówieniach oraz wysokich odczytach cen, produkcji oraz zatrudnienia. Widoczny był także jednorazowy wpływ zaburzeń związanych z lockdownem. Sądzymy, że niższy niż marcowy wynik nie stoi w sprzeczności z utrzymaniem solidnego przeciętnego tempa wzrostu przemysłu m/m SA w tym roku.

## Dochodowości niżej po słabszym ISM

Pomiędzy piątkiem a poniedziałkiem rentowności na bazowych rynkach długu obniżyły się. Zmiany były napędzane przez słabsze niż oczekiwano dane ISM, sugerujące spowolnienie tempa odbicia w amerykańskim przemyśle (spadek z 64,7 pkt. w marcu do 60,7 pkt. w kwietniu). Pozytywnego wpływu na dług tego odczytu nie były w stanie zneutralizować nawet informacje o wyższej niż spodziewano się podaży UST w II kw. W konsekwencji rentowności UST obniżyły się o 1-2 pb. wzdłuż całej krzywej, schodząc do 0,16% (2Y), 1,60% (10Y) i 2,28% (30Y). W przypadku papierów niemieckich ruch był w podobnej skali, kotwicząc krzywą na -0,69% (2Y), -0,21% (10Y) i 0,35% (30Y).

Dzisiaj od rana obserwujemy nieznaczne spadki kontraktów *futures* na indeksy giełdowe w USA i Europie oraz słabe odbicie giełd w Azji. We wtorkowym kalendarzu jest raczej pusto, wydarzeniem tygodnia będzie publikacja danych NFP z amerykańskiego rynku pracy, po drodze czeka nas ogłoszenie ostatecznych danych PMI-usługi z Eurostrefy i ISM-usługi z USA. Sądzymy, że ten układ publikacji będzie sprzyjał stabilizacji rentowności dzisiaj i lekkiemu wzrostowi w końcu tygodnia w oczekiwaniu na dane NFP.

## Rentowności 10Y SPW wzrosły w reakcji na wyższą inflację

W piątek krajowa krzywa dochodowości przesunęła się do góry o 3 pb. na długim końcu i pozostała stabilna na środku i krótkim końcu, lokując się na 0,11% (2Y), 0,95% (5Y) i 1,72% (10Y). Wyraźniejszy ruch widać było na krzywej IRS, która poszła w górę o 2-3 pb. Była to pochodna zaskoczenia danymi o inflacji w kraju. Publikacja informacji o podtrzymaniu ratingu polskiego długu przez Moody's nie wpłynęła na rynek długu.

Dzisiaj spodziewamy się zniżek dochodowości w ślad za rynkami bazowymi i po niższym niż oczekiwano odczytzie PMI dla krajowego przetwórstwa. W dalszej części tygodnia powinny czekać nas dalsze zniżki dochodowości wobec dobrej sytuacji płynnościowej w kraju. Koniec tygodnia i publikacja danych NFP z USA może podbić długi koniec krzywej.

## Dolar mocniejszy mimo słabszych danych ISM

Przełom tygodnia przyniósł spadek EURUSD z 1,2130 do 1,2030. Poprawa wyceny amerykańskiej waluty była pochodną lepszych odczytów danych o nastrojach konsumentów Michigan. Negatywne zaskoczenia danymi ISM nie miało wpływu na dolara.

Od rana obserwujemy dalsze umocnienie dolara wobec niemrawo zachowujących się giełd. Sądzymy, że dzisiaj podobnie jak w dalszej części tygodnia będziemy mieli do czynienia z umacnianiem się amerykańskiej waluty. Oczekiwania na wysoki odczyt NFP w piątek i dane ISM-usługi z USA powinny zepchnąć EURUSD poniżej 1,20.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5654	-0,28%
USD	3,7746	-0,11%
CHF	4,1502	-0,02%
GBP	5,2491	-0,36%
JPY (100)	3,4657	-0,05%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2063	0,36%
EURJPY	131,59	0,14%
EURGBP	0,8674	-0,32%
EURCHF	1,0993	0,16%
USDJPY	109,08	-0,19%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1762	0,00%
HUFPLN	1,2661	0,00%
PLNRON	1,0815	0,00%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,00	-0,113
Polska DS0726	0,00	-0,947
Polska DS1030	0,00	-1,715
Niemcy 10L	-0,20	-0,003
Francja 10L	0,15	-0,004
USA 10L	1,60	-0,027

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

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	0,0	-100,00%
FTSE 100	0,0	-100,00%
DAX	15236,5	0,66%
DJI	34113,2	0,70%
TOPIX	0,0	-100,00%
Szanghaj	0,0	-100,00%

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

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



wtorek, 4 maja 2021

## EURPLN w dół

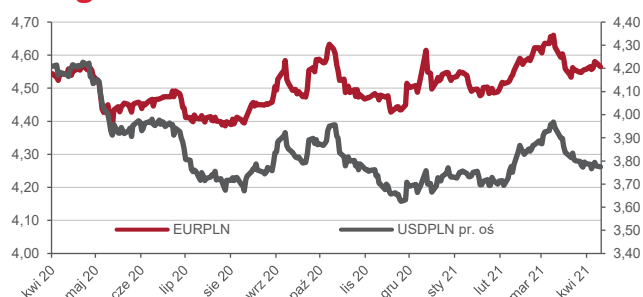
Na przełomie tygodnia EURPLN maszerował w dół, schodząc z 4,5670 do 4,5410. Mocniejszy złoty to zasługa odbicia na giełdach w końcu tygodnia. W tle był wyższy odczyt inflacji, który wpłynął na przesunięcie oczekiwań, co do podwyżek stóp w kraju.

Dzisiaj spodziewamy się odreagowania i lekkiej przeceny złotego, po tym jak dane PMI zaskoczyły w dół. W dalszej części tygodnia możliwa jest kontynuacja osłabienia złotego w oczekiwaniu na mocne dane NFP i ISM-usługi z USA oraz spodziewane dalsze umacnianie dolara.

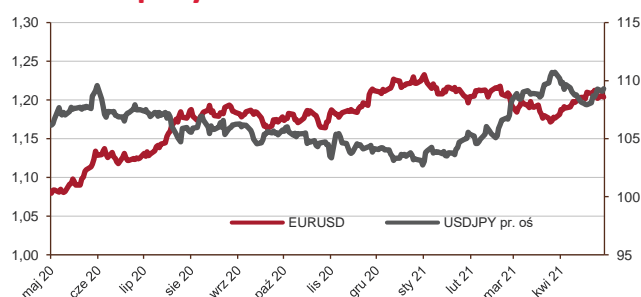
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
04.05.2021	09:00	PL	Indeks PMI	kwi	-	55,2	55	54,3
04.05.2021	16:00	US	Zamówienia w przemyśle	mar	%	-	1,175-1,425	-0,8
05.05.2021	09:55	DE	Indeks PMI w usługach	kwi	-	-	50,1	50,1
05.05.2021	10:00	EU	Indeks PMI łączny	kwi	-	-	53,7	53,7
05.05.2021	10:00	EU	Indeks PMI w usługach	kwi	-	-	50,3	50,3
05.05.2021	11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	mar	%	-	1,1	0,5
05.05.2021	14:15	US	Liczba miejsc pracy ADP	kwi	tys.	-	810	517
05.05.2021	16:00	US	PMI w usługach	kwi	-	-	64,3	63,7
05.05.2021	:	PL	Decyzja RPP	maj	%	0,1	0,1	0,1
06.05.2021	08:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	mar	%	-	1,7	1,2

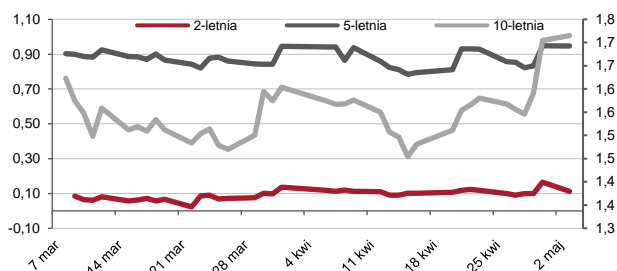
### Fixing NBP



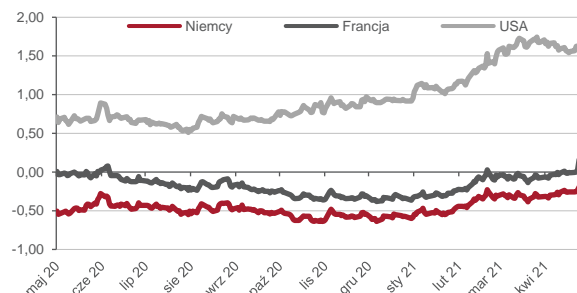
### Bazowe pary walutowe



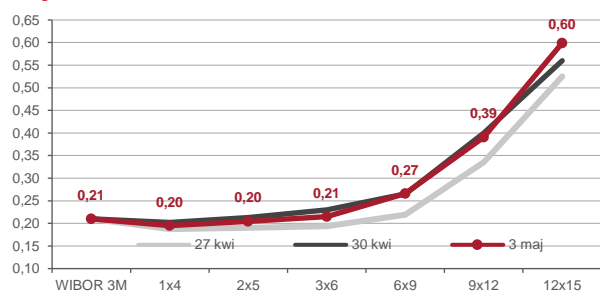
## Rentowności obligacji polskich



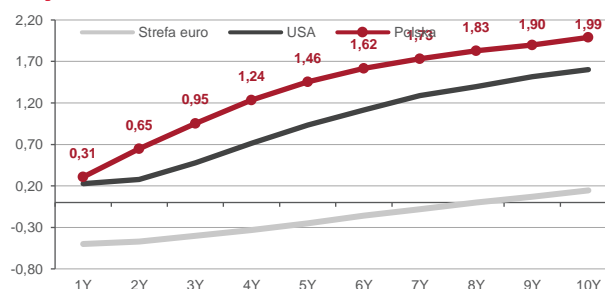
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 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 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. Wynikiem 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 nietożsamyh 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 ryzyka 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.