



poniedziałek, 10 maja 2021

Rozczarowujący odczyt z amerykańskiego rynku pracy

W USA liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych (NFP – *Nonfarm Payrolls*) wzrosła w kwietniu o 266 tys. wobec wzrostu o 770 tys. w marcu (po rewizji w dół z 916 tys.). Dane były wyraźnie gorsze od prognoz. Konsensus rynkowy zakładał przyrost nowych miejsc pracy o około 1 mln. Struktura danych wskazuje, że pozytywny wpływ wzrostu zatrudnienia w ponownie otwieranych branżach (rozrywka i gastronomia) był ograniczany przez zwolnienia w branżach korzystających na koronakryzysie (np. kurierzy) oraz w sektorach produkcyjnych. Trzeba dodać, że przyczyniała się do tego mała dostępność pracowników ograniczana jeszcze szeregiem czynników pandemicznych m. in. obawami przed zarażeniem wirusem. Rozczarowały również dane o stopie bezrobocia. Ta podniosła się do 6,1%, wobec 6% miesiąc wcześniej. Konsensus zakładał jej spadek do 5,8%. Wzrost stopy bezrobocia jest pochodną przede wszystkim wyższej aktywności zawodowej Amerykanów. Natomiast nie zmieniającą obrazu całego raportu pozytywną niespodzianką były dane o wynagrodzeniach godzinowych. Te wzrosły o 0,7% mdm, po spadku o 0,1% w marcu, przy prognozach zakładających stabilizację wynagrodzeń.

Biorąc pod uwagę inne pozytywne odczyty z amerykańskiej gospodarki, w tym indeksy koniunktury oraz postępującą poprawę sytuacji epidemicznej dane nie przekreślają scenariusza odbudowy kondycji amerykańskiego rynku pracy, niemniej nieco temperują oczekiwania dotyczące jego tempa. Do szczytu sprzed pandemii (152 mln) brakuje około 8 mln miejsc pracy. W efekcie więcej czasu na normalizację polityki będą mieć amerykańskie władze monetarne. Odczyt koresponduje z ostrożną retoryką członków FOMC w kwestii normalizacji polityki. W dalszym ciągu uważamy, że decyzja o stopniowym ograniczaniu QE zostanie podjęta w bieżącym roku, a do podwyżek stopy Fed dojdzie w roku przyszłym.

Dane z USA impulsem do wzrostu zmienności na FI

Rozczarowanie danymi z amerykańskiego rynku pracy wywołało silną reakcję rynkową, przy czym była ona krótkotrwała. Po odczycie rentowności UST spadły o 10-15 pb. na środku i długim końcu krzywej. UST (z wyłączeniem krótkiego końca) szybko jednak oddały umocnienie i to z 1-4 punktową nawiązką. Na zamknięciu rentowności UST kształtowały się na poziomach 0,15%(2Y), 1,58%(10Y) oraz 2,28% (30Y). Zmiany te zachodziły przy dobrych nastrojach na giełdach. Te przyjęły rozczarowujące NFP, jako czynnik wydłużający korzystną dla giełd silną stymulację monetarną. Indeksy S&P 500 i Dow Jones ustanowiły nowe rekordy. Uzupełnieniem tego obrazu są nowe szczyty kwotowań swapów inflacyjnych. Mniejszym wahaniom podlegały ceny niemieckich obligacji skarbowych. Na koniec dnia rentowności bundów były o około 1 pb. wyższe i kształtowały się na poziomach -0,69%(2Y), -0,22%(10Y) oraz 0,35%(30Y).

Dzisiaj rano rentowności UST przedłużają wzrosty, ze względu na drożące w USA paliwa po doniesieniach o kłopotach Colonial Pipeline. Kalendarz makro jest przy tym skromny. Podawane dane Sentix ze strefy euro nie będą impulsem do zmian na FI. Inwestorzy będą czekać na kolejne dni tygodnia, przede wszystkim na dane inflacyjne z USA.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5764	-0,14%
USD	3,7861	-0,54%
CHF	4,1723	-0,21%
GBP	5,2720	-0,36%
JPY (100)	3,4693	-0,45%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2164	0,81%
EURJPY	132,07	0,34%
EURGBP	0,8694	0,07%
EURCHF	1,0957	0,06%
USDJPY	108,62	-0,44%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1774	-0,14%
HUFPLN	1,2783	0,17%
PLNRON	1,0830	0,50%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,12	0,010
Polska DS0726	0,95	0,001
Polska DS1030	1,69	-0,006
Niemcy 10L	-0,22	0,011
Francja 10L	0,16	0,018
USA 10L	1,58	0,009

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	62109,0	1,99%
FTSE 100	7129,7	0,76%
DAX	15399,7	1,34%
DJI	34777,8	0,66%
TOPIX	1933,1	0,29%
Szanghaj	3418,9	-0,65%

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, 10 maja 2021

Nieznaczna modyfikacja retoryki prezesa NBP

W kraju uwagę zwracała konferencja A. Glapińskiego. O ile wcześniej szef NBP twardo opowiadał się za stabilizacją stóp, to w piątek nieco wyraźniej kreślił scenariusz ewentualnej normalizacji polityki. Horyzont podwyżek stóp procentowych pozostaje odległy i sięga I połowy 2022 roku. Prezes NBP dodał, że przed podwyżkami stóp nastąpi wygaszenie skupu obligacji. Glapiński uzasadniał przy tym bieżący kształt polityki monetarnej. Wskazywał, że oczekiwane silne ożywienie gospodarcze wciąż jest obciążone wysoką niepewnością. Prezes NBP podkreślał również niepoparty charakter ostatniego wzrostu inflacji, za którym stoją w pierwszej kolejności droższe paliwa i żywność oraz wyższe ceny administrowane, na co krajowa polityka pieniężna nie ma wpływu. W ocenie Glapińskiego obecnie postpandemiczna gospodarka nie generuje jeszcze „sama z siebie” istotnej presji cenowej. Glapiński zadeklarował przy tym, że jeżeli tylko NBP zauważy, że inflacja wymyka się spod kontroli, to Rada będzie natychmiast gotowa do stłamszenia tego zjawiska w zarodku.

Ostatnie sygnały z RPP nie zmieniają naszej prognozy dotyczącej 50 punktowej podwyżki stopy referencyjnej w przyszłym roku. Ze względu na poprawę sytuacji epidemicznej, ożywienie gospodarcze i przyspieszenie inflacji bilans ryzyka stoi po stronie większej skali zacieśnienia monetarnego.

Małe zmiany na krajowym FI

W piątek polskie obligacje z dużym spokojem przyjmowały zarówno dane z USA, jak i konferencję prasową szefa NBP. Krzywa rentowności SPW zamykała się blisko poziomów z czwartkowego popołudnia, czyli przy 0,10%(2Y), 0,93%(5Y) oraz

1,69%(10Y). Towarzyszyło temu obniżenie kwotowań kontraktów IRS o 1-2 pb. na całej długości krzywej.

Wejście w nowy tydzień zapowiada się spokojnie ze względu na skromny kalendarz danych makro. Dopiero połowa tygodnia przyniesie silniejsze impulsy związane nie tylko z odczytami inflacyjnymi z USA, lecz także z przetargiem odkupu NBP.

EURUSD najwyżej od końca lutego

Na koniec ubiegłego tygodnia nastąpiło wyraźne osłabienie dolara. Ten tracił ze względu na rozczarowujące dane z amerykańskiego rynku pracy połączone z utrzymującymi się wzrostami na giełdach. W konsekwencji EURUSD notował lokalne szczyty przy 1,2177. Są to najwyższe poziomy od końca lutego. Uważamy, że w najbliższych dniach (aż do danych inflacyjnych z USA) brakować może impulsów zapewniających silniejsze przesunięcia. Spodziewamy się konsolidacji EURUSD w przedziale 1,2100-1,2180.

Na koniec tygodnia złoty odrobił straty z poprzednich dni

W piątek złoty odrobił straty z poprzednich dni ubiegłego tygodnia i zszedł w okolice 4,5530. Umocnieniu krajowej waluty sprzyjały krajowe doniesienia związane z wyrokiem SN w sprawie kredytów walutowych. Podobnie oddziaływały wypowiedzi prezesa A. Glapińskiego mówiące o braku potrzeby interwencji na FX. Ponadto złotemu pomagały dobre nastroje na giełdach.

Jutro kolejny wyrok SN w sprawie kredytów walutowych. Uważamy, że redukcja związanej z tym niepewność otworzy drogę do dalszego zejścia EURPLN.

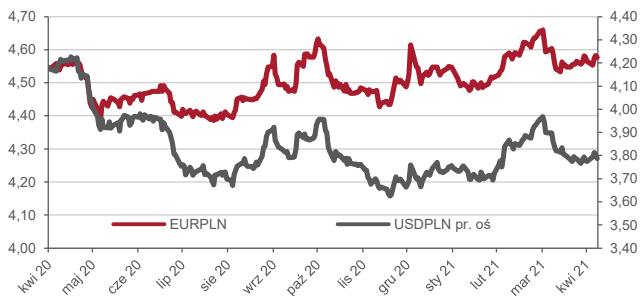
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
10.05.2021	10:30	EU	Indeks Sentix	maj	-	-	14	13,1
11.05.2021	11:00	DE	Indeks ZEW	maj	-	-	71	70,7
12.05.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	mar	%	-	11,6	-1,6
12.05.2021	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	kwi	%	-	0,3	0,3
12.05.2021	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	kwi	%	-	0,2	0,6
12.05.2021	16:00	PL	Aukcja outright buy NBP					

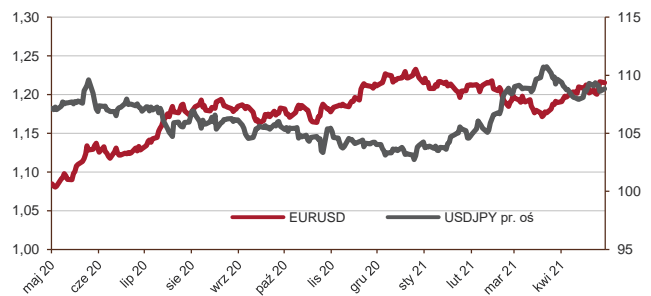
poniedziałek, 10 maja 2021

13.05.2021	14:30	US	PPI m/m	kwi	%	-	0,3	1
14.05.2021	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	kwi	%	4,3	-	4,3
14.05.2021	10:00	PL	Kwartalny PKB	kw. I	%	-0,8	-	-2,8
14.05.2021	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	kwi	%	-	0,2	9,8

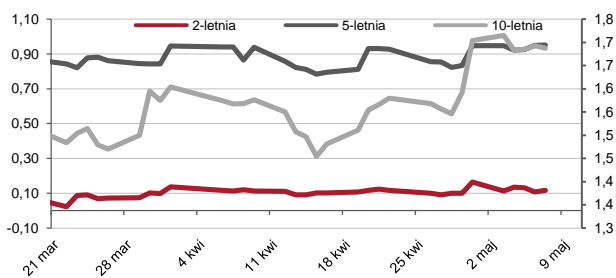
Fixing NBP



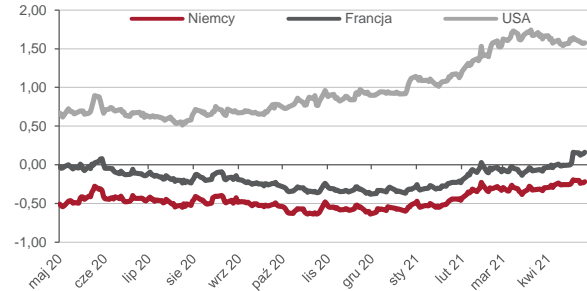
Bazowe pary walutowe



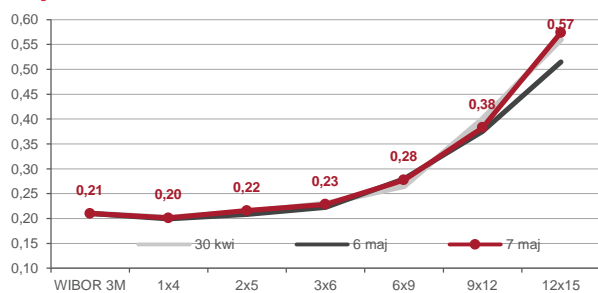
Rentowności obligacji polskich



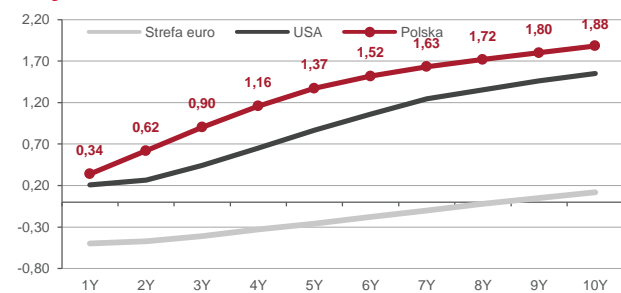
Rentowności obligacji 10-letnich



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 analizie 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.