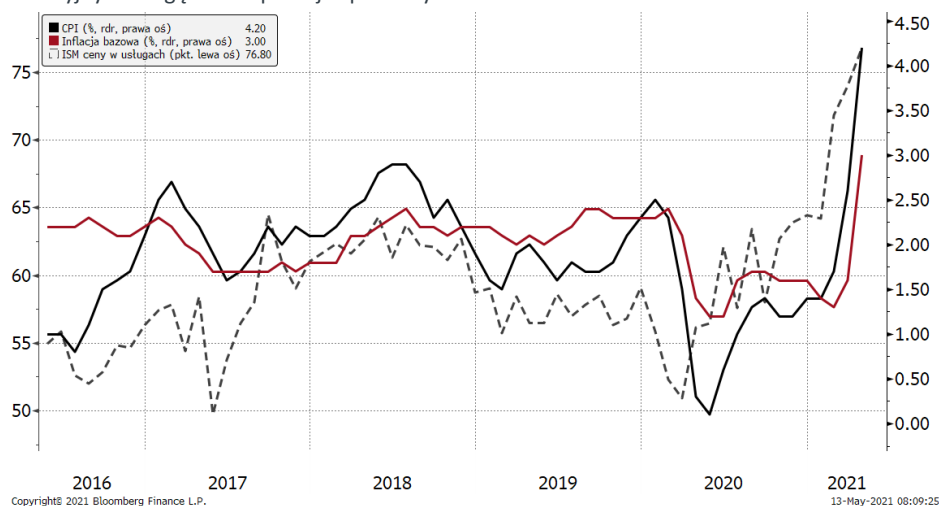


czwartek, 13 maja 2021

Silny wzrost inflacji w USA

W kwietniu ceny konsumpcyjne wzrosły o 0,8% mdm po wzroście o 0,2% mdm w marcu. To najwyższa miesięczna dynamika od 2009 roku. Tym samym w połączeniu z efektem niskiej bazy sprzed roku wygenerowany został skokowy wzrost rocznej dynamiki cen do 4,2% z 2,6% miesiąc wcześniej. Odczyt był zdecydowanie wyższy od prognoz rynkowych 0,2% mdm i 3,6% rdr. Co istotne, wzrost inflacji opiera się w znacznym stopniu na komponentach bazowych. Podobnie jak łączny CPI prognozy przebiła również inflacja bazowa, rosnąc do 0,9% mdm (3,0 % rdr) z 0,3% mdm (1,6% rdr) miesiąc wcześniej. W znacznym stopniu do silnego wzrostu cen przyczyniły się zdejmowanie restrykcji epidemicznych oraz powrót amerykańskiej gospodarki do normalności. To bowiem było impulsem do wzrostu cen w gastronomii, hotelarstwie, transporcie (bilety lotnicze, wynajem aut). Po części inflacja ma też charakter popytowy, związany ze wzrostem konsumpcji, co uwidacznia się w takich kategoriach jak ceny aut. Kolejne miesiące w dalszym ciągu będą przynosić wysokie odczyty CPI, choćby ze względu na problemy na rynku paliwowym po awariach rurociągów (po ataku hakerskim). Natomiast w dłuższej perspektywie oczekujemy wygaśnięcia proinflacyjnych efektów związanych z luzowaniem restrykcji. Niemniej czynniki związane z poprawą koniunktury i przesunięciem oczekiwań inflacyjnych mogą trwale podbijać poziomy CPI.



W kontekście polityki FOMC dane są argumentem za szybszym rozpoczęciem redukcji luzowania ilościowego. Choć wzrost inflacji był oczekiwany przez członków Komitetu, to jego skala zaskakuje. Dane o CPI wydają się niwelować wpływ pozostawiającego niedosyt ostatniego raportu z amerykańskiego rynku pracy.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5453	-0,38%
USD	3,7456	-0,15%
CHF	4,1413	-0,43%
GBP	5,2969	-0,15%
JPY (100)	3,4442	-0,10%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2071	-0,63%
EURJPY	132,42	0,34%
EURGBP	0,8590	0,00%
EURCHF	1,0973	-0,05%
USDJPY	109,67	0,97%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,60	0,31%
EURHUF	357,48	-0,23%
EURRON	4,93	0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,16	0,02
Polska DS0726	1,20	0,20
Polska DS1030	1,83	0,12
Niemcy 10L	-0,16	0,05
Francja 10L	0,23	0,06
USA 10L	1,62	0,02
Stopy banków centralnych	Stopa bieżąca	Zmiana
Polska	0,1	29-maj-20
strefa euro	0	16-mar-16
USA	0 - 0,25	16-mar-20
WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,10	0,00
1M	0,18	0,00
3M	0,21	0,00
6M	0,24	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	62 214,14	-0,54%
FTSE 100	7 004,63	0,82%
DAX	15 150,22	0,20%
DJI	4 063,04	-2,14%
TOPIX	1 877,95	-1,47%
Szanghaj	3 462,75	0,61%

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, 13 maja 2021

Przecena na FI połączona z pogorszeniem apetytu na ryzyko

Mocno przebijający prognozy odczyt inflacyjny z USA zdeterminował nastroje na rynkach finansowych. Spadały ceny obligacji. Krzywa rentowności UST podniosła się o 6-7 pb. na środku i długim końcu, kończąc dzień przy 0,16% (2Y), 1,69% (10Y) oraz 2,41% (30Y). Tak więc dochodowości 10- i 30-letnich UST zbliżyły się do marcowych szczytów. Można dodać, że dolarowe zerokuponowe swapy inflacyjne ponownie testowały nowe szczyty (2,72%). Skromniejszą skalę wzrostów notowała krzywa rentowności niemieckich obligacji (1-4 pb.). Krzywa bundowa zamknęła się przy -0,66% (2Y), -0,13% (10Y) oraz 0,44% (30Y). Towarzyszyło temu wyraźne pogorszenie apetytu na ryzyko. Amerykańskie indeksy giełdowe spadały ze względu na obawy dotyczące szybszego wygaszania QE.

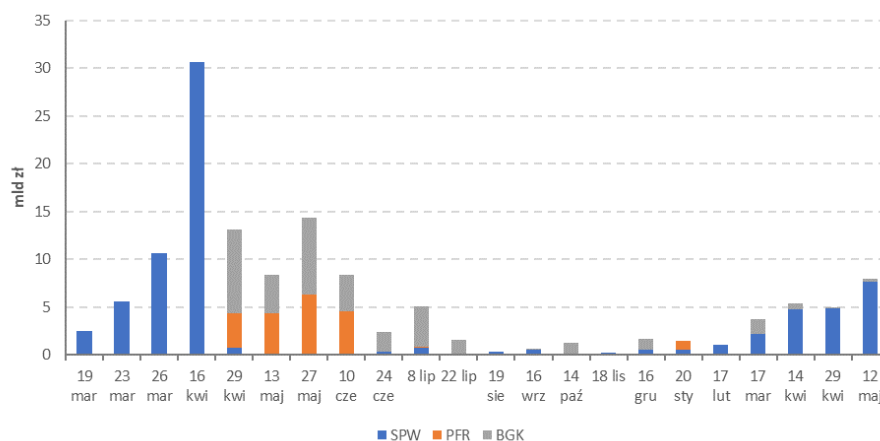
Dzisiaj nadal uwagę będą przyciągać przede wszystkim publikacje z USA. Podawana będzie cotygodniowa liczba nowych bezrobotnych. Jeśli trend spadkowy się utrzyma, to nastąpi ponowna rewizja oczekiwań dotyczących tempa odbudowy kondycji amerykańskiego rynku pracy, ostatnio przytemperowanych danymi za kwiecień. Jedynym tłem będą dane o inflacji PPI. Ta zapewne, jak CPI, odznaczy się wysokim wzrostem, który nie będzie jednak zaskakiwać.

Największy od czerwca 2020 odkup obligacji przez NBP

W środę w pierwszej części dnia widoczne były spadki rentowności polskich obligacji skarbowych. Ich źródłem były oczekiwania związane z przetargiem odkupu organizowanym przez NBP. Wczoraj NBP odkupił obligacje za 8 mld PLN, z czego 7,7 mld PLN to SPW, a 0,3 mld PLN to obligacje FPC. Był to największy odkup od czerwca poprzedniego roku. Łącznie do tej pory NBP skupił 132 mld PLN i stanowi to 17% jego aktywów. Wyższa skala odkupu koresponduje z ostatnimi wypowiedziami prezesa NBP, A. Glapińskiego dotyczącymi wpływu NBP na położenie krzywej rentowności SPW. W naszej ocenie możliwe jest dalsze zwiększanie wolumenu skupowanych papierów, by przynajmniej częściowo neutralizować negatywne dla cen długu impulsy.

Niemniej ze względu na dane inflacyjne z USA i osłabienie obligacji na rynkach bazowych, niższe poziomy rentowności nie utrzymały się do zamknięcia. Na koniec dnia krótki koniec (2Y) obniżył się o 1 pb. do 0,13%, środek krzywej (5Y) podniósł się o 3 pb. do 1,23%, a długi koniec (10Y) pozostał bez zmian na 1,83%. Największe wzrosty (aż o 5 pb.) było widać na tenorze 7Y. Odwrotny ruch miał miejsce na krzywej swapowej, na której krótki koniec podniósł się (2Y +5 pb.), a długi obniżył się (10Y - 3 pb.). Wzrost krótkiego końca krzywej swapowej jest wyrazem rewizji oczekiwań dotyczących dalszej ścieżki stopy referencyjnej, z czym koresponduje coraz wyższe położenie krzywej FRA. Można dodać, że kontrakty 21x24 notowały szczyty przy 1,235%, czyli są na poziomach sprzed wprowadzenia lockdownu w Polsce.

Dzisiaj nastroje nadal będą kształtowane przez impulsy z USA. Wyższe poziomy rentowności będą przy tym zakotwiczone przez oczekiwania dotyczące zbliżających się mocnych odczytów makro z krajowej gospodarki.





czwartek, 13 maja 2021

Dolar mocniejszy po danych z USA

Wyższy od prognoz wzrost inflacji w USA przełożył się na umocnienie dolara. Wycenę amerykańskiej waluty wspierały również słabe nastroje na giełdach. W konsekwencji EURUSD zszedł w okolice 1,2070. Tym samym odrobione zostały wzrosty na tej parze wywołane piątkowym rozczarowującym odczytem NFP. Dzisiaj nadal najwięcej uwagi będą zwracać dane z USA. Na pierwszym planie będą cotygodniowe dane o nowych bezrobotnych, a na drugim odczyt o inflacji PPI. Zakładamy, że utrzymanie spadkowego trendu nowych bezrobotnych będzie pomagać dolarowi. Niemniej przestrzeń do ruchu w dół EURUSD będzie ograniczana przez stonowane wypowiedzi członków FOMC.

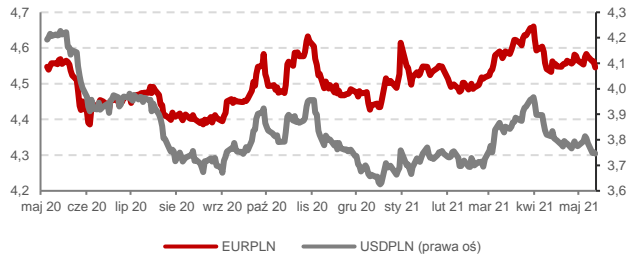
EURPLN stabilny

Wczoraj w trakcie sesji europejskiej złoty pozostawał pod presją aprecjacyjną, co łączyliśmy w pierwszej kolejności z czynnikami krajowym (konjunktura, inflacja, wyższa ścieżka stóp procentowych). EURPLN testował lokalne minimum w okolicach 4,5365. Niemniej późniejsze impulsy z USA i pogorszenie apetytu na ryzyko zablokowały drogę do dalszego umocnienia złotego. W konsekwencji po południu i w nocy EURPLN podniósł się do 4,5560. W dalszej części dnia liczyć się będzie globalny apetyt na ryzyko. Uważamy, że przy uspokojeniu nastrojów na giełdach ponownie do głosu dojdą krajowe czynniki sprzyjające głębszej aprecjacji złotego. Ponadto w perspektywie końca tygodnia liczyć się będą krajowe dane makro dotyczące PKB i salda na rachunku obrotów bieżących i inflacji (drugi odczyt za kwiecień).

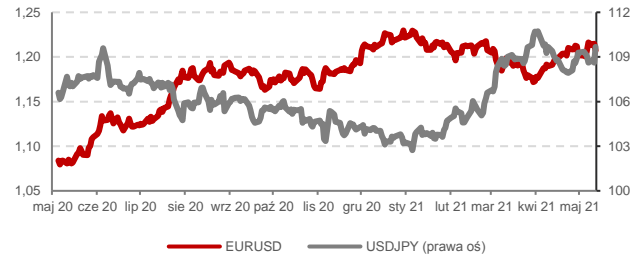
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
13 maj 21	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	490	498
13 maj 21	14:30	US	Inflacja PPI r/r	kwi 2021	%	-	5,9	4,2
13 maj 21	14:30	US	PPI m/m	kwi 2021	%	-	0,3	1
13 maj 21	14:30	US	PPI bazowe, m/m	kwi 2021	%	-	0,4	0,7
13 maj 21	14:30	US	PPI bazowe, r/r	kwi 2021	%	-	3,7	3,1
14 maj 21	10:00	PL	Inflacja CPI m/m	kwi 2021	%	0,7		0,7
14 maj 21	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	kwi 2021	%	4,3		4,3
14 maj 21	10:00	PL	Kwartalny PKB	I kw. 2021	%	-0,8		-2,8
14 maj 21	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	kwi 2021	%	-	1	9,8
14 maj 21	14:30	US	Ceny w imporcie	kwi 2021	%	-	0,6	1,2

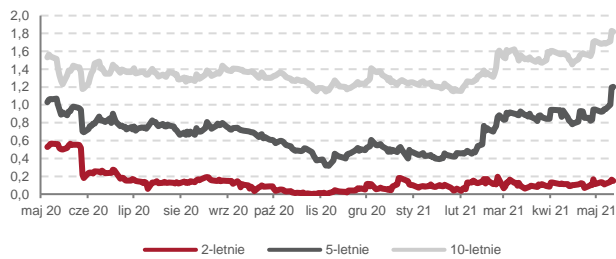
Fixing NBP



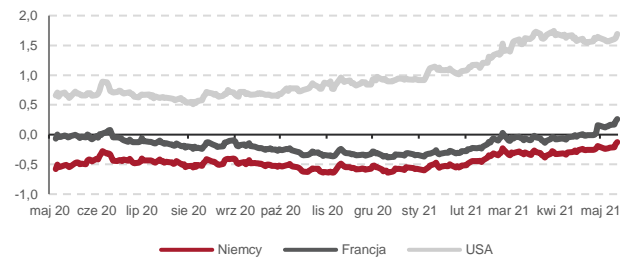
Bazowe pary walutowe



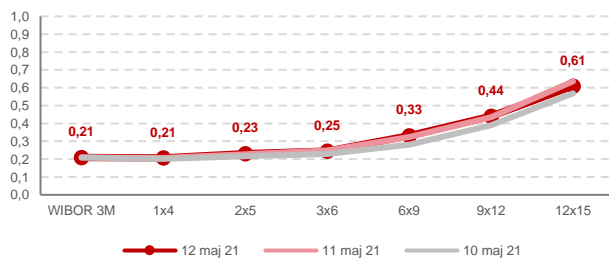
Rentowności obligacji polskich



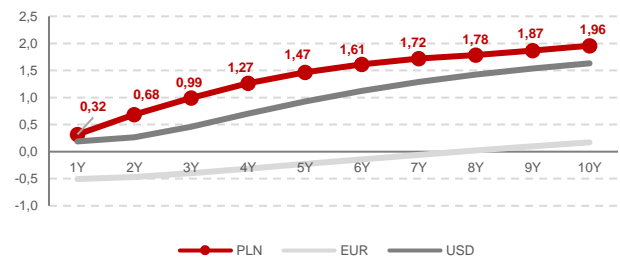
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafranińska, 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 Piłkuła, 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. 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 bezwzględnie i względnie 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 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.