



poniedziałek, 14 czerwca 2021

W tym tygodniu

Na krajowym rynku tydzień rozpocznie publikacja o wyniku na rachunku obrotów bieżących, zaplanowana na poniedziałek. Spodziewamy się odczytu na poziomie 1 230 mln EUR.

We wtorek wiele krajów (w tym Polska) opublikuje finalne dane CPI za maj (wstępny odczyt wyniósł 4,8% r/r). We wtorkowe popołudnie poznamy dane z amerykańskiej sfery realnej (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa).

Z kolei we środę uwagę inwestorów przykują dane z chińskiej sfery realnej, NBP uzupełni obraz majowej inflacji o publikację inflacji bazowej (naszym zdaniem wyniosła ona 4,2% r/r), a Amerykanie opublikują dane z tamtejszego rynku nieruchomości za maj. Będzie to także dzień posiedzenia FOMC, co do którego nie spodziewamy się zmian parametrów polityki pieniężnej.

Tydzień zamkniemy w piątek publikacją GUS o zatrudnieniu (+2,5% r/r) i płacach w sektorze przedsiębiorstw (+10,2% r/r).

Prezes NBP odbiera nadzieje na rychłe podwyżki

Na piątkowej konferencji prezes Glapiński powtórzył, że jeszcze zbyt wcześnie na normalizację polityki pieniężnej ze względu na niepewność, co do trwałości ożywienia (które nie objęło jeszcze wszystkich sektorów) oraz dalszego rozwoju pandemii. Prezes argumentował, że inflacja w kraju pozostaje wysoka, ale jednocześnie wskazał, że to zjawisko globalne. Przypomniał on również o wpływie krajowych czynników o charakterze popytowym (podwyżki cen regulowanych i quasi-regulowanych) i przejściowej naturze. Adam Glapiński zwrócił także uwagę na to, że wzrost płac jest w polskim przemyśle znacząco niższy niż wzrost produkcji. Szef NBP twierdził również, że bank centralny spodziewa się obniżenia dynamiki CPI w przyszłym roku do poziomów wewnątrz zakresu celu inflacyjnego, czemu sprzyjać ma wygaśnięcie wzrostu cen surowców

Prezes Glapiński zauważył, że widoczny jest wpływ czynników popytowych w obecnym kreowaniu inflacji. Podkreślił jednak, że skala ich oddziaływania jest na tyle niska, że to nie one odpowiadają za odchylenie inflacji od celu. Zdaniem prezesa tym, co mogłoby uzasadniać ewentualną podwyżkę stóp procentowych byłoby jednocześnie wystąpienie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego z wyraźnym zakotwiczeniem inflacji powyżej celu, napędzanym mocnym rynkiem pracy. Dla oceny ryzyka takiego scenariusza NBP czeka na lipcową projekcję, która ma być dla banku „podstawą do analizy, decyzji i dyskusji”.

Odnosząc się do pytań dotyczących majowej aukcji skupu (gdzie inwestorzy wydawali się być zaskoczeni brakiem odkupu obligacji SPW), prezes Glapiński powiedział, że było to spowodowane czynnikami rynkowo-technicznymi (nieatrakcyjną ofertą cenową ze strony banków). Tym samym zdementował wszelkie spekulacje sugerujące, że tego typu działania ze strony NBP miało na celu zasygnalizowanie zmiany polityki pieniężnej. Prezes przypomniał, że jego zdaniem właściwa sekwencja zaostrożenia polityki pieniężnej to najpierw ograniczenie luzowania ilościowego, a potem podwyżka stóp. Stwierdził on również, że obecnie przedwczesna jest dyskusja o reinwestowaniu (lub nie) zapadających papierów.

W piątek zostały opublikowane również *minutes* z majowego posiedzenia. Możemy z nich wyczytać, że RPP ponownie odrzuciła wniosek o podwyżkę stopy rezerwy obowiązkowej do 3,5%. Decyzję tę postulował wcześniej w wypowiedziach prasowych członek RPP Łukasz Hardt, co naszym zdaniem sugeruje, że to on był autorem wniosku.

Naszym zdaniem wystąpienie prezesa sugeruje, że droga do podwyżek stóp nie przybliżyła się znacząco (co nie znaczy, że nie przybliżyła się wcale) od czasu, gdy prezes deklarował, że nie widzi on pola dla podwyżek przed końcem kadencji obecnej RPP. Jednak warto zwrócić uwagę, że brak było w wystąpieniu prezesa jednoznacznych deklaracji odżegnania się od podwyżek stóp przed końcem kadencji obecnej Rady.

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

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4723	-0,17%
USD	3,6759	-0,17%
CHF	4,1043	-0,10%
GBP	5,2040	0,32%
JPY (100)	3,3558	-0,21%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2108	-0,52%
EURJPY	132,81	-0,22%
EURGBP	0,8584	-0,06%
EURCHF	1,0873	-0,20%
USDJPY	109,67	0,31%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1772	0,57%
HUFPLN	1,2924	-0,08%
PLNRON	1,0930	-0,87%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,33	-0,043
Polska DS0726	1,22	-0,040
Polska DS1030	1,73	-0,048
Niemcy 10L	-0,27	-0,022
Francja 10L	0,10	-0,020
USA 10L	1,45	0,017

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	0,10	-0,01
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	66210,6	-0,45%
FTSE 100	7134,1	0,65%
DAX	15693,3	0,78%
DJI	34479,6	0,04%
TOPIX	1954,0	-0,14%
Szanghaj	3589,7	-0,58%

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, 14 czerwca 2021

Rentowności w Europie w dół, UST stabilne

W piątek krzywa UST pozostała względnie stabilna na całej długości, ale warto odnotować, że zamknęła lukę z czwartku na piątek w wysokości 2 pb. Obecnie jest na poziomie 0,15% (2Y), 1,46% (10Y), 2,15% (30Y). Z kolei niemiecka krzywa obniżyła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) symbolicznie poniżej 1 pb. do -0,68%, środek krzywej (10Y) o 2 pb. do -0,27%, a długi koniec (30Y) o 3 pb. do 0,29%. Podobnie zachowała się większość papierów europejskich. Sądzymy, że wyjaśnieniem tego umocnienia wobec stabilnych UST był dobry sentyment na europejskich parkietach po gołębiej w tonie konferencji EBC, który sprzyjał aprecjacji wszystkich klas aktywów. W tle mieliśmy pozytywne zaskoczenie odczytem wskaźnika nastrojów konsumentów uniwersytetu Michigan.

Dziś od rana rynki akcji poruszają się bez wyraźnego kierunku, co sprzyja stabilizacji wycen obligacji skarbowych. Naszym zdaniem sytuacja tak utrzyma się w dalszej części dnia wobec braku publikacji ważniejszych danych. Przybliżanie się zaplanowanej na środę konferencji Fed powinna sprzyjać lekkiej przecenie UST i bundów.

SPW zyskują w oczekiwaniu na konferencję prezesa NBP

W skali dnia krzywa SPW przesunęła się w dół o 4 pb. na krótkim końcu (2Y) i środku (5Y) oraz o 5 pb. na długim końcu (10Y) do poziomów odpowiednio 0,33%, 1,22% oraz 1,73%. Naszym zdaniem na zmiany wycen na równi wpływały oczekiwania na konferencję prezesa NBP, zachowanie rynków bazowych oraz aukcja zamiany. Na przeprowadzonej w piątek aukcji zamiany MF sprzedało obligacje za 6,8 mld zł. Ofertę wyczerpały niemal w całości papiery 5- i 10-letnie PS1026 oraz WZ1131. Relacja popyt do podaży wyniosła 1,35.

Dziś od rana sytuacja na bazowych rynkach długu jest stabilna. Mimo to sądzymy, że piątkowa konferencja prezesa NBP będzie stanowiła dziś istotne wsparcie dla zniżek rentowności, które jednak naszym zdaniem nie powinny trwale znaleźć się poniżej 1,70% w segmencie 10Y. Zaplanowana

na dziś publikacja danych o wyniku na rachunku obrotów bieżących nie powinna mieć wpływu na krajowy rynek długu.

Silne umocnienie dolara

Na koniec tygodnia dolar aprecjonował do wszystkich walut z koszyka G10. W przypadku EURUSD deprecjacja była jednostajna i trwała przez cały dzień od początku sesji w Europie. Kurs osunął się o 0,6% z 1,2190 do 1,2090. Naszym zdaniem zmiany te były próbą dalszego dyskontowania czwartkowego odczytu inflacji z USA oraz oczekiwań na zapowiedzianą na ten tydzień konferencję Fed. W tle mieliśmy lepsze od spodziewanych odczyty nastrojów konsumentów Michigan.

Dziś od rana EURUSD jest stabilny, wobec braku jednokierunkowych ruchów na giełdach. Uważamy, że to jeszcze nie koniec spadków na tej parze, ale kurs musi pokonać wsparcie, na którym obecnie znajduje się. Pomoc ze strony fundamentów może przyjść w środę, gdy w trakcie konferencji FOMC, spodziewamy się odniesienia do ostatniej publikacji CPI w Stanach. W tle spodziewanego dalszego umocnienia dolara jest także przekaz z konferencji G7, na której USA naciskały na utworzenie przez kraje tej grupy antychińskiej koalicji.

Złoty i waluty regionu słabsze

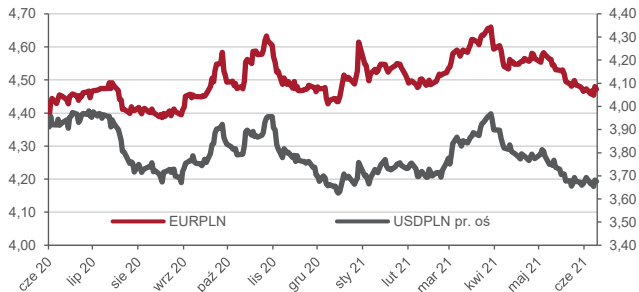
Zbierało się na to o początku czerwca, gdy EURPLN zakończył ruch spadkowy z maja, kurs złotego poszybował w piątek do 4,4930 z 4,4630 na otwarciu. Po południu, gołębia retoryka na konferencji prezesa NBP sprzyjała deprecjacji złotego. Podobnie osłabił się HUF oraz CZK (RON pozostał stabilny). Tym samym kurs EURPLN dotarł do strefy podaźowej, na 4,50, która obecnie będzie stanowiła opór dla notowań.

Dziś od rana EURPLN nieco obniżył się, pomimo braku wyraźnego wzrostu apetytu na ryzyko na globalnych rynkach. Naszym zdaniem w perspektywie połowy tygodnia złoty pozostanie słaby wobec oczekiwań na możliwość pojawienia się jastrzębich akcentów w trakcie środowej konferencji FOMC. Zaplanowana na dziś publikacja danych o wyniku na rachunku obrotów bieżących nie powinna mieć wpływu na wycenę złotego.

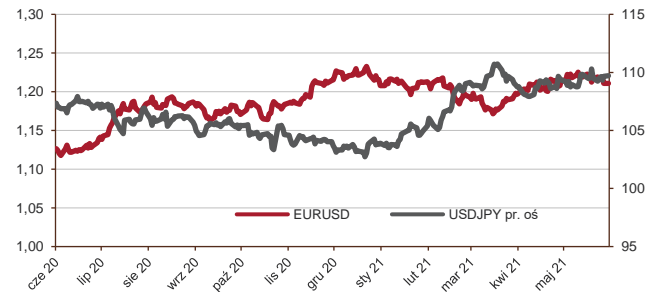
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
14.06.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	kwi	%	-	37,4	10,9
14.06.2021	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	kwi	Mln EU	1230	1215	938
15.06.2021	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	maj	%	4,8	-	4,8
15.06.2021	14:30	US	Indeks FED Empire State	cze	-	-	22	24,3
15.06.2021	14:30	US	PPI m/m	maj	%	-	0,6	0,6
15.06.2021	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	maj	%	-	-0,8	0
15.06.2021	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	maj	%	-	75	74,9
15.06.2021	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	maj	%	-	0,6	0,7
15.06.2021	16:00	US	Zapasy w biznesie	kwi	%	-	-0,1	0,3
15.06.2021	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	cze	-	-	83	83

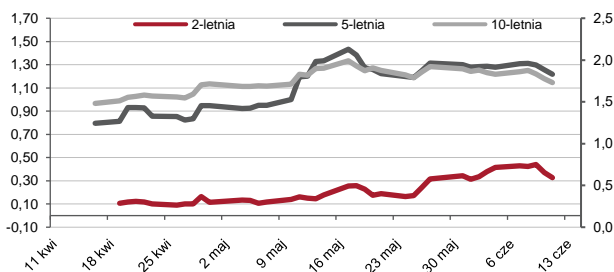
Fixing NBP



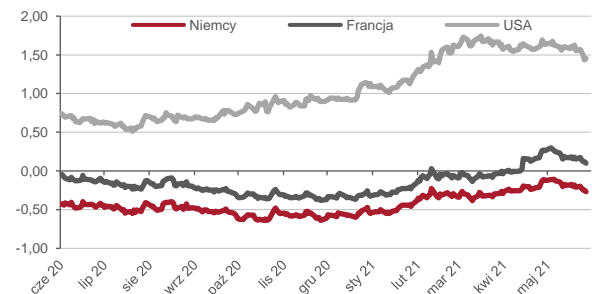
Bazowe pary walutowe



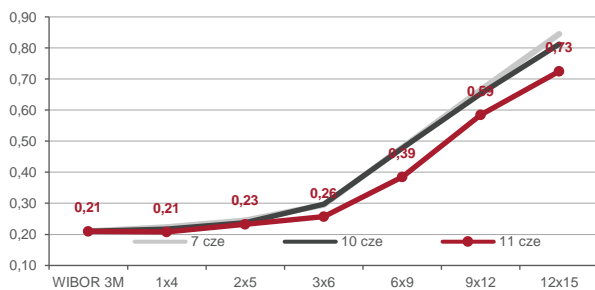
Rentowności obligacji polskich



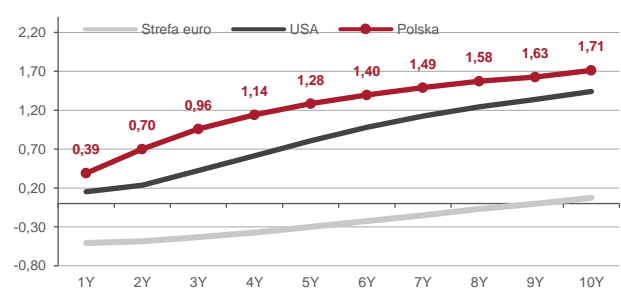
Rentowności obligacji 10-letnich



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. 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 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 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.