



środa, 16 czerwca 2021

Dziś konferencja FOMC i inflacja bazowa za maj

O 20:00 poznamy decyzję FOMC, w przypadku której nie spodziewamy się zmian parametrów polityki pieniężnej. Wcześniej, o 14:00 NBP opublikuje inflację bazową za maj. Szacujemy, że jej odczyt wyniósł 3,9% r/r. Rano zostaną opublikowane dane z Chin (inwestycje, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa). Po południu z kolei dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Te ostatnie zamkną pakiet dostępnych dla członków FOMC informacji przed ich wieczornym posiedzeniem.

Rewizja CPI w dół

GUS obniżył finalny odczyt inflacji za maj z 4,8% do 4,7% r/r. W opublikowanym koszyku uwagę zwraca silny wzrost cen w kategoriach 'restauracje i hotele' oraz 'rekreacja i kultura' (+0,9% m/m oraz +0,4% m/m), który wyraziście odzwierciedla otwieranie gospodarki. Z pozostałych kategorii nie wzrosły tylko ceny transportu (korekta wzrostu cen paliw) oraz łączności. Powszechność wzrostu cen w koszyku sugeruje, że CPI ma nikłe szanse powrócić do dopuszczalnego pasma wahań w najbliższym czasie i to mimo tego, że według naszych prognoz w czerwcu zobaczymy delikatny spadek rocznej dynamiki. Tym samym w drugiej połowie roku możemy spodziewać się utrzymania rocznej dynamiki CPI około 1 p.p. powyżej górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego. Sugeruje to, że RPP może być w dalszym ciągu „poddawana presji” ze strony rynku, który może chcieć wycenić normalizację polityki pieniężnej. Analiza ostatnich publikacji RPP i wystąpień jej przedstawicieli sugeruje, że Rada może nie być tak zdeterminowana w utrzymaniu stóp na bieżącym poziomie do końca kadencji jak wskazywała na to kilka miesięcy temu.

Tylko pozornie niższa sprzedaż detaliczna

Nagłówkowa figura sprzedaży detalicznej była niższa od rynkowych oczekiwań (-1,3% vs -0,8% m/m SA). Niemniej odczyt z poprzedniego miesiąca został skorygowany w górę z 0,0% do +0,9% m/m SA, więc poziom sprzedaży w maju był wyższy niż spodziewał się rynek. Warto również zwrócić uwagę, że poziom sprzedaży znajduje się kilkanaście procent powyżej poziomów notowanych przed pandemią (+18,5% w relacji do grudnia 2019 r.), co obrazuje przesunięcia w konsumpcji oraz jak silnie wsparciem fiskalnym został pobudzony popyt wewnętrzny. Widoczne jest jednak pewne spowolnienie dynamiki sprzedaży detalicznej w relacji do poprzednich miesięcy. Wydaje się to być naturalne w sytuacji, gdy amerykańska gospodarka jako pierwsza zaczęła otwierać się w związku z programem szczepień, zaś „otwieranie” sektorów usługowych prowadzi do przesunięcia w konsumpcji.

Z kolei dynamika indeksu produkcji przemysłowej była symbolicznie wyższa od konsensusu (+0,8% vs +0,6% m/m SA). Niemniej w przeciwieństwie do konsumpcji pozostaje dalece poniżej przedpandemicznych szczytów (o ok. 4% w relacji do października 2018 i 1,7% w relacji do grudnia 2019 r.). To jeden z powodów, dla którego amerykański deficyt handlowy w ostatnim czasie wzrósł o 20 mld USD miesięcznie. Z opublikowanych danych wynika, że podniosły się wszystkie śledzone kategorie. Wzrosło także wykorzystanie mocy wytwórczych z 74,6% do 75,2%. Ciekawa jest informacja, że najwyższą dynamikę odnotowano w przypadku sprzętu dla przedsiębiorstw, co może zwiastować ożywienie w inwestycjach.

UST stabilne, bund notuje wyższe dochodowości

Amerykańska krzywa UST pozostała wczoraj względnie stabilna. Pewną zmienność odnotowano w okolicy publikacji danych o sprzedaży detalicznej, ale finalnie rynek zamknął się blisko poziomów otwarcia. Symbolicznie wyższy o 1 pb. pozostawał tylko krótki koniec. Krzywa obecnie znajduje się na poziomie 0,17% (2Y), 1,50% (10Y) oraz 2,18% (30Y).

Nietypowo większą zmienność widać było na niemieckich papierach, na których tylko krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na -0,67%. Środek krzywej (10Y) wzrósł o 2 pb. do -0,23%, a długi koniec o 1 pb. do (0,32%). W tle były dane z USA. Zmiany na krzywej swapowej były podobnej wielkości – rynek czeka na dzisiejszy FOMC.

Dziś od rana dochodowości niemieckich obligacji obniżają się, podobnie jak wyceny na giełdach, zaś ceny surowców, za wyjątkiem ropy stabilizują się. Uwaga inwestorów jest skierowana na dzisiejszą

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	4,5306	0,62%
USD	3,7349	0,44%
CHF	4,1601	0,58%
GBP	5,2617	0,47%
JPY (100)	3,3913	0,01%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2126	0,06%
EURJPY	133,48	0,05%
EURGBP	0,8610	0,26%
EURCHF	1,0894	-0,08%
USDJPY	110,09	0,01%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1779	0,14%
HUFPLN	1,2860	-0,12%
PLNRON	1,0879	-0,24%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,33	-0,014
Polska DS0726	1,22	-0,003
Polska DS1030	1,75	0,001
Niemcy 10L	-0,23	0,024
Francja 10L	0,15	0,021
USA 10L	1,49	-0,008

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

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	66316,4	-0,91%
FTSE 100	7172,5	0,36%
DAX	15729,5	0,36%
DJI	34299,3	-0,27%
TOPIX	1975,5	0,80%
Szanghaj	3556,6	-0,92%

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



środa, 16 czerwca 2021

konferencję FOMC, gdzie zostanie przedstawiona nowa projekcja inflacyjna. Kluczowe w trakcie konferencji będzie odniesienie się amerykańskich władz monetarnych do ostatnich wzrostów inflacji. Naszym zdaniem buduje to pewne pole do przecen długu w ramach handlu po południu. Uważamy, że motorem zmian będą raczej spekulacje na temat oczekiwanego przekazu FOMC w trakcie konferencji niż jej zawartość. Od dłuższego czasu Fed pozostaje bowiem bardzo ostrożny w formułowaniu ocen, zaś w grze o budzące obawy w ostatnich miesiącach wzrosty cen surowców pojawił się nowy gracz w postaci chińskiej administracji.

Krzywa SPW zyskuje, ale tylko w krótkim końcu

Niejednokierunkowe były ruchy krzywej SPW – krótkie papiery (do 4Y) zyskiwały, pozostałe traciły lub pozostawały bez zmian. Krótki koniec krzywej (2Y) zmalał o 2 pb. do 0,33%, a środek (5Y) oraz długi koniec krzywej (10Y) pozostały bez zmian na 1,22% oraz 1,75%. Warto jednak odnotować, że w tym samym czasie krzywa swapowa podniosła się na całej długości – w tym tenor 10Y + 5 bp. (kolejny dzień). W wyniku tego marża ASW 10Y ponownie powróciła do 0 pb. Sądzymy, że dzisiejsza publikacja inflacji bazowej nie przyniesie wiele zmienności krajowym SPW, ważniejszy dla nich będzie FOMC.

Dzisiaj spodziewamy stabilizacji wycen krajowego długu przed południem. Potem będzie miała miejsce aukcja NBP, ale nie będzie ona przesądzała całkowicie o zachowaniu rynku. Głównym motorem dla zmian będzie wciąż zachowanie rynków bazowych.

EURUSD waha się wokół 1,2120

We wtorek na rynku walutowym obserwowaliśmy kolejną sesję umocnienia walut rynków bazowych (EUR, USD, GBP, JPY, CHF) w stosunku do innych. Najmocniej zyskał frank, do którego zazwyczaj płynie najwięcej kapitału w fazach risk-off, a którą wczoraj widać było na

amerykańskim rynku akcji (NASDAQ -0,5%, większość pozostałych spadała). Najmocniej traciły waluty surowcowe (pomimo wzrost cen ropy), CEE oraz TRY, której znów niewiele brakuje do historycznych minimów. Zyskiwało zarówno euro, jak i dolar, więc wypadkowo EURUSD pozostał prawie niezmienny i zamknął dzień blisko otwarcia na 1,2120, po tym jak w ciągu dnia różnica w wycenie wynosiła około 0,4 centa.

Dzisiaj od rana ERUUSD pozostaje stabilny i spodziewamy utrzymania tego stanu przed południem. Większej zmienności można oczekiwać dopiero w okolicach sesji amerykańskiej (dane z rynku nieruchomości). Kluczowy oczywiście pozostaje FOMC i spekulacje wokół komunikatu i projekcji. Inwestorzy wierzą, że po ostatnim odczycie CPI FOMC powinniśmy czuć się w powinności zapewnienia, że inflacja nie wzrośnie dalej, co buduje oczekiwania na „jastrzębie” tonu. Z drugiej strony trzeba pamiętać, że ostatnie wystąpienia przedstawicieli Fed były bardzo ostrożne, co sugerować może pole do wzrostów EURUSD po konferencji, w ramach korekty popołudniowych spadków.

EURPLN wysoko, możliwa realizacja zysków

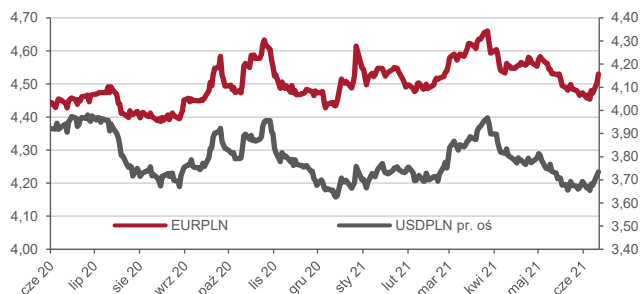
Fala umocnienia walut bazowych podniosła notowania EURPLN do 4,53 wobec 4,51 na otwarciu. W trakcie wczorajszej sesji kurs dwukrotnie próbował przebić ten poziom i za każdym razem zawracał. W związku z tym uważamy ten poziom za opór i sądzymy, że może to być punkt zwrotny ostatniej fali deprecjacyjnej złotego.

Dzisiaj od rana złoty jest względnie stabilny. Naszym zdaniem popołudniowy handel przed konferencją FOMC tworzy ryzyko dla kontynuacji osłabienia złotego, wobec oczekiwanego przez nas spadku EURUSD. Po konferencji Fed jest szansa na realizację zysków z ostatnich wzrostów EURPLN, w ślad za spodziewanym przez nas po konferencji osłabieniem dolara.

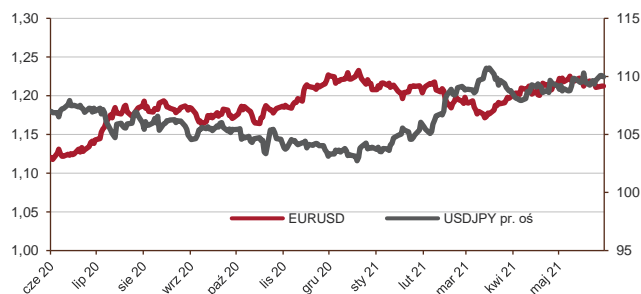
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
16.06.2021	12:00	PL	Aukcja outright buy NBP					
16.06.2021	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	maj	%	4,2	3,95	3,9
16.06.2021	14:30	US	Pozwolenia na budowę	maj	Mln	-	1,73	1733
16.06.2021	14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	maj	Mln	-	1,63	1569
16.06.2021	20:00	US	Decyzja FED o stopach	N/A	%	0-0,25	0,125	0,125
17.06.2021	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	maj	%	-	2	2
17.06.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	359	376
17.06.2021	14:30	US	Indeks biznesu Phil FED	cze	-	-	31	31,5
18.06.2021	08:00	DE	PPI r/r	maj	%	-	6,4	5,2
18.06.2021	10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	kwi	Bln EU	-	-	31

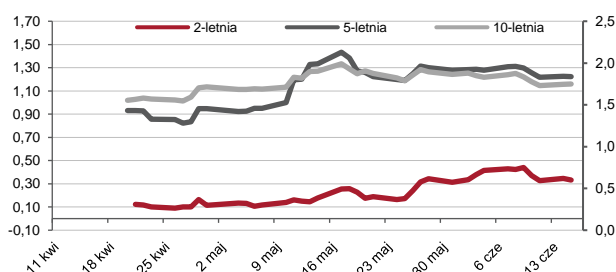
Fixing NBP



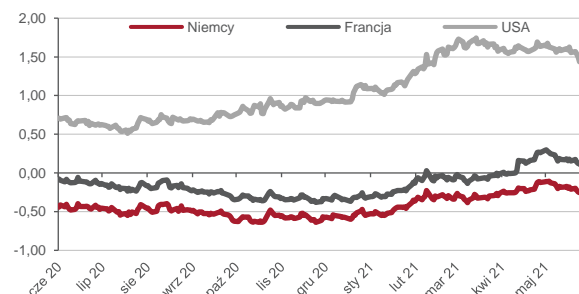
Bazowe pary walutowe



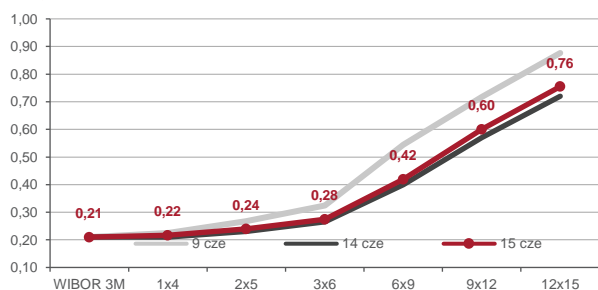
Rentowności obligacji polskich



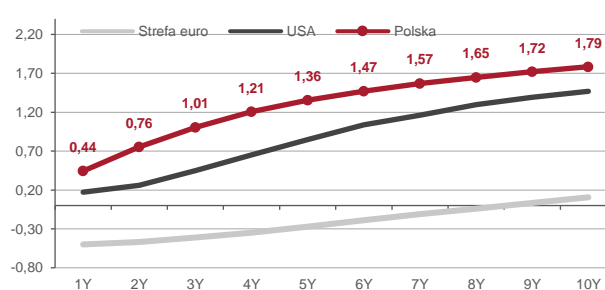
Rentowności obligacji 10-letnich



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 Piкуła, 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 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 kształtują 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.