



wtorek, 15 grudnia 2020

Rachunek obrotów bieżących powyżej oczekiwań

Wynik na rachunku obrotów bieżących w październiku wyniósł 2 241 mln EUR, wobec 1,072 mln we wrześniu. Znacznie lepszy niż spodziewany wynik to pochodna solidnej nadwyżki eksportu dóbr (1 732 mln EUR – najlepszy wynik od czerwca i drugi najlepszy od 2004 roku) oraz nadwyżki w saldzie usług (2 031 mln EUR), przy pozytywnym łącznym saldzie dochodów (583 mln EUR). W przypadku obu składowych bilansu handlowego warto zaznaczyć, że cały czas mamy do czynienia z dodatnią r/r dynamiką eksportu dóbr i ujemną importu oraz silniejszym spadkiem rocznej dynamiki importu usług niż ich eksportu. Wiele wskazuje na to, że stoi za tym transport i turystyka. Po uwzględnieniu efektów sezonowych, w październiku miało miejsce spowolnienie miesięcznych dynamik wszystkich kategorii wymiany handlowej. Ze względu na ograniczenia związane z kolejną falą infekcji uważamy, że takie zachowanie będzie też kontynuowane w listopadzie.

Dług napędzany obawami o wzrost infekcji

W poniedziałek rano dochodowości rosły wraz z kontraktami *futures* na indeksy giełdowe, dyskontując rozpoczęcie dystrybucji szczepionki Pfizera w USA. Wskutek tego, w szczytowym momencie, krzywa UST przesunęła się w górę o 1-4-6 pb. (dla 2Y/10Y/30Y). Po południu miała miejsce korekta tego ruchu za sprawą obaw o rosnącą liczbę infekcji i ich konsekwencje dla gospodarki i to pomimo informacji o przyspieszeniu prac nad pakietem fiskalnym. Ostatecznie przełożyło się to na stabilizację krzywej dochodowości w segmencie 2-10Y na 0,12% i 0,90% oraz wzrost 30Y o 1pb. do 1,63%. W przypadku papierów niemieckich segment 2Y pozostał na -0,77%, 5Y przesunął się +1pb. do -0,62%, zaś 30Y o +2pb. -0,21%.

Dziś od rana obserwujemy zniżki na giełdach w reakcji na informacje o możliwych dalszych ograniczeniach w funkcjonowaniu gospodarek w Azji wobec kolejnej fali zakażeń. Tęm zachowania giełd były nieco słabsze niż spodziewane danych o sprzedaży detalicznej w Chinach. W ciągu dnia czeka nas publikacja danych o produkcji przemysłowej w USA w listopadzie, która może zaskoczyć w dół wobec ograniczeń związanych z rosnącą liczbą przypadków Covid-19. Taki scenariusz powinien wspierać zniżki dochodowości. Trend ten mogłyby przełamać informacje o postępie w sprawie uchwalenia pakietu fiskalnego w Kongresie.

SPW mocniejsze w długim końcu

W poniedziałek dochodowości krajowego długu ustabilizowały się na krótkim końcu krzywej na poziomie 0,06% i schodziły w dół w segmencie o 2pb. do 0,51% (5Y) i o 5pb. do 1,30% (10Y). Ruchy na krzywej IRS były podobne co do skali i kierunku. Opublikowane wyniki na rachunku obrotów bieżących w październiku nie miały wpływu na rynek. W tle była informacja o emisji 2,5 mld PLN obligacji PFR.

Dziś spodziewamy się lekkich zniżek dochodowości w długim końcu krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Wspierać ten scenariusz powinno oczekiwanie na aukcję skupu obligacji NBP, zapowiedzianą na jutro.

EURUSD znów do dołu

W poniedziałek EURUSD rósł w pierwszej części dnia, napędzany informacjami o rozpoczęciu dystrybucji szczepionki w USA. Po południu doniesienia na temat konieczności przyspieszenia prac na pakietem fiskalnym, nie były w stanie zahamować realizacji zysków, związanej z obawami inwestorów o kolejne ograniczenia w aktywności gospodarki z powodu pandemii. Ostatecznie EURUSD zamknął się w poniedziałek na 1,2140 wobec 1,2120 na piątkowym zamknięciu, po tym jak w ciągu dnia przejściowo wspiął się na 1,2170.

Dzisiaj spodziewamy się kontynuacji zniżek EURUSD wobec widocznego pogorszenia sentymentu na światowych rynkach. Odwrócić zniżkowy trend mogłyby informacje o postępie w negocjacjach pakietu fiskalnego w USA. Spodziewane

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4432	0,11%
USD	3,6548	-0,22%
CHF	4,1273	-0,03%
GBP	4,9004	1,21%
JPY (100)	3,5224	0,04%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2145	0,26%
EURJPY	126,35	0,29%
EURGBP	0,9109	-0,51%
EURCHF	1,0772	-0,05%
USDJPY	104,05	0,02%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1684	0,06%
HUFPLN	1,2562	0,88%
PLNRON	1,0979	0,16%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,05	-0,007
Polska DS0725	0,51	-0,028
Polska DS1030	1,31	-0,029
Niemcy 10L	-0,62	0,020
Francja 10L	-0,37	0,009
USA 10L	0,90	0,002

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	-0,01
1M	0,20	-
3M	0,21	-0,01
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	55150,2	-0,63%
FTSE 100	6531,8	-0,23%
DAX	13223,2	0,83%
DJI	29861,6	-0,62%
TOPIX	1790,5	0,48%
Szanghaj	3369,1	0,66%

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



podtrzymanie dotychczasowego kursu polityki monetarnej na zapowiedzianej na jutro konferencji Fed jest naszym zdaniem w kalkulowane w wyceny.

Złoty wyżej po śróddziennej przecenie

W poniedziałek EUUPLN rósł rano, pomimo dobrych nastrojów na rynkach akcji, po południu doszło do realizacji zysków, w ślad za spadkami EURUSD. Ostatecznie

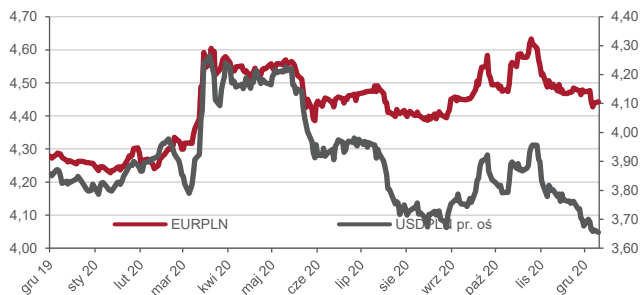
EURPLN zakończył dzień na 4,4330 wobec 4,4360 na piątkowym zamknięciu.

Dziś spodziewamy się przeceny złotego i walut regionu, wobec widocznych oznak spadku optymizmu na globalnych rynkach. Skala obniżek nie powinna być jednak zbyt duża wobec oczekiwań na pozytywne sygnały z USA i zapowiedzianą na jutro konferencję Fed.

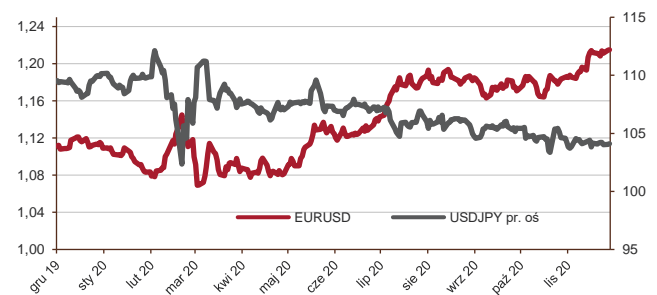
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
15.12.2020	14:30	US	Indeks FED Empire State	gru	-	-	6,9	6,3
15.12.2020	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	lis	%	-	72,9	72,8
15.12.2020	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	lis	%	-	0,3	1,1
16.12.2020	10:00	EU	Indeks Flash PMI	gru	-	-	45,8	45,3
16.12.2020	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	gru	-	-	53	53,8
16.12.2020	10:00	EU	Flash PMI w usługach	gru	-	-	41,9	41,7
16.12.2020	12:00	PL	Aukcja outright buy NBP					
16.12.2020	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	lis	%	4,3	4,2	4,2
16.12.2020	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	lis	%	-	-0,3	0,3
16.12.2020	16:00	US	Zapasy w biznesie	paz	%	-	0,7	0,7

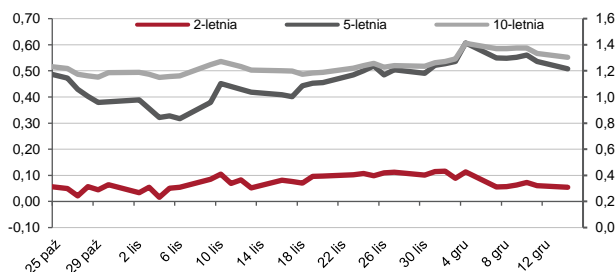
Fixing NBP



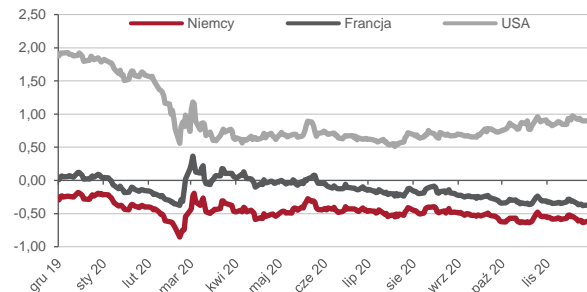
Bazowe pary walutowe



Rentowności obligacji polskich

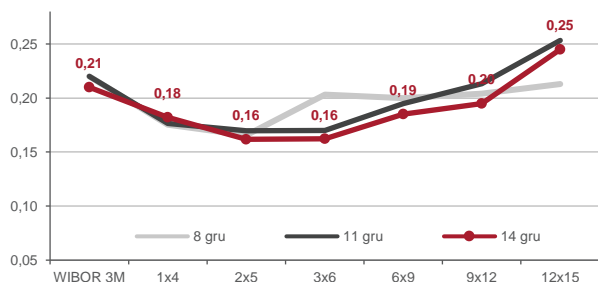


Rentowności obligacji 10-letnich

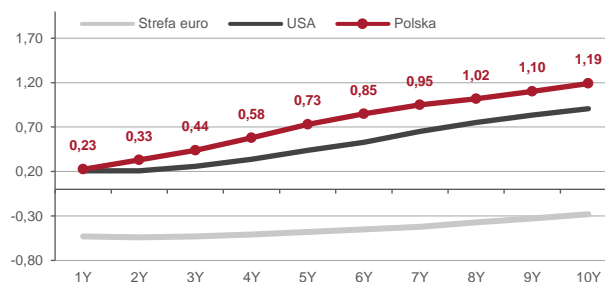




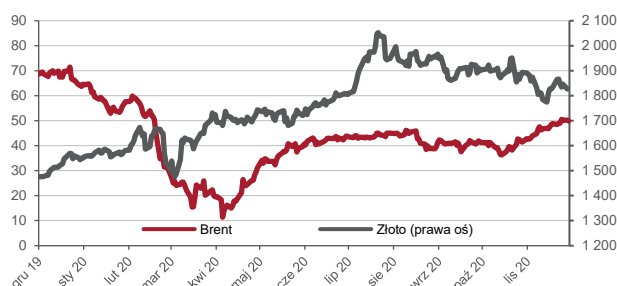
Krzywa FRA



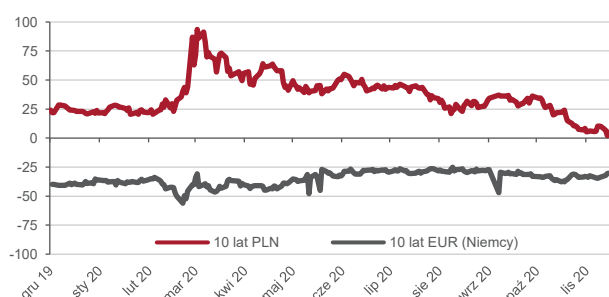
Krzywa IRS



Surowce



Marże ASW



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 Pikuła, 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 podlegać 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.