



środa, 13 stycznia 2021

## Dziś dane o wyniku na rachunku obrotów bieżących i decyzja RPP

Dziś opublikowane zostaną dane o wyniku na rachunku obrotów bieżących. Według naszych szacunków saldo na rachunku wyniesie 1 866 mld EUR.

Zapowiedziana na dziś decyzja RPP nie powinna przynieść zmian stóp procentowych ani innych parametrów polityki pieniężnej. W komunikacie prawdopodobnie znajdzie się informacja o planowanym przy okazji publikacji projekcji przeglądzie narzędzi i perspektywach dla ich dalszego użycia. Więcej na ten temat zapewne usłyszymy przy okazji zaanonsowanej na piątek konferencji prezesa NBP.

## Wysoki popyt na aukcji zbija dochodowości

We wtorek przed południem rentowności rosły w szybkim tempie, czemu sprzyjało oczekiwanie na aukcję amerykańskich papierów 10Y oraz rosnące giełdy. W efekcie wczesnym popołudniem krzywa dochodowości UST przesunęła się w górę o 3-5pb w segmencie 10-30Y i 1pb w segmencie 2Y. Po południu doszło do całkowitego wymazania tego ruchu w reakcji na wysoki popyt na aukcji amerykańskiego długu. Ostatecznie krzywa UST zamknęła dzień na poziomie zbliżonym do poniedziałkowego zamknięcia tj. 0,15% (2Y), 1,13% (10Y) i 1,87% (30Y). Wyjątkiem był długi koniec, który obniżył się o 1 pb. Większego wrażenia na inwestorach nie zrobiły słabe dane o nastrojach małego biznesu NFIB, które pokazały spadki w większości ważniejszych kategorii. Po naszej stronie oceanu obserwowaliśmy przesunięcie dochodowości w górę w ślad za rynkiem amerykańskim. Jednak w wypadku niemieckich obligacji ich dochodowości, ze względu na różnicę czasu, nie zdążyły zneutralizować wzrostów po ogłoszeniu wyników aukcji za oceanem. W konsekwencji w skali dnia krzywa bundowa przesunęła się o 1pb w górę do -0,69% (2Y), -0,48%(10Y) i -0,07% (30Y). Przeniesienie niemieckiego długu towarzyszyło rozszerzanie się spreadu włoskich obligacji ponad niemieckie w reakcji na informacje o napięciach wewnątrz włoskiego rządu.

Dziś od rana widzimy próby dalszych zwyżek na giełdach, co jednak nie znalazło jak do tej pory odzwierciedlenia w ruchach niemieckiej krzywej, która próbuje nadrobić wczorajsze wieczorne spadki rentowności UST. Dziś w ciągu dnia czeka nas publikacja danych o inflacji w USA, która ma pewne szanse zaskoczyć w górę. Mimo to nie spodziewamy się istotnego odbicia dochodowości. Neutralizować presję na przecenie długu powinno zapowiedziane na dziś wystąpienie szefowej EBC Christine Lagarde, która raczej pozostanie gołębia w swojej retoryce.

## SPW bez większych zmian, krzywa IRS wyżej

We wtorek rentowności polskiego długu przesunęły się w górę o 1pb. na krótkim i długim końcu krzywej oraz pozostały stabilne w środku krzywej. Te nieznaczne zmiany były próbą odzwierciedlenia zachowania rynków bazowych i przełożyły się na zamknięcie na poziomie 0,10% (2Y), 0,48% (5Y) i 1,25% (10Y). Wzrosty dochodowości z rynku niemieckiego znalazły wyraźniejsze odzwierciedlenie w zmianach krzywej IRS, która przesunęła się w górę o od 2 do 5 pb.

Dziś spodziewamy się stabilizacji rentowności krajowego długu. Nie sądzimy, by publikowane po południu dane o wyniku na rachunku obrotów bieżących w kraju, czy dane o inflacji z USA mogły mieć wpływ na krajowe obligacje. Naszym zdaniem bez wpływu na wycenę długu pozostanie także zapowiedziana na dziś decyzja RPP i ogłoszenie komunikatu.

## Dolar słabnie po mocnej aukcji 10Y

We wtorek rano EURUSD wahał się między 1,2130 (dwutygodniowe minimum) a 1,2180. Po południu miała miejsce realizacja zysków ze spadków z pierwszej połowy tygodnia. Sprzyjały jej dobre wyniki aukcji 10Y UST, po której doszło do znaczących niższych dochodowości UST.

Dziś rano EURUSD otworzył się na poziomie 1,2210. W dalszej części dnia spodziewamy się dalszych wzrostów EURUSD w ramach realizacji zysków z

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5228	-0,21%
USD	3,7188	-0,22%
CHF	4,1787	-0,26%
GBP	5,0588	0,60%
JPY (100)	3,5703	-0,26%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2209	0,48%
EURJPY	126,66	-0,02%
EURGBP	0,8933	-0,65%
EURCHF	1,0821	0,01%
USDJPY	103,76	-0,48%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1724	-0,12%
HUFPLN	1,2603	0,63%
PLNRON	1,0788	0,12%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,11	0,017
Polska DS0725	0,44	0,004
Polska DS1030	1,25	0,010
Niemcy 10L	-0,47	0,022
Francja 10L	-0,26	0,030
USA 10L	1,13	-0,015

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	0,08	-
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	59159,3	-1,03%
FTSE 100	6754,1	-0,65%
DAX	13925,1	-0,08%
DJI	31068,7	0,19%
TOPIX	1857,9	0,16%
Szanghaj	3608,3	2,18%

*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*



zeszłotygodniowego umocnienia dolara. Ruch ten może zatrzymać się po południu przy okazji publikacji danych o inflacji w USA (tu możemy zobaczyć zaskoczenie w górę za sprawą cen paliw i żywności).

## Złoty i waluty regionu umocniły się

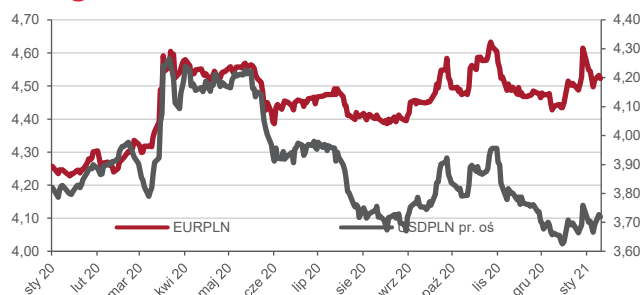
We wtorek EURPLN przesunął się z 4,5240 na 4,5170. Złoty i waluty regionu zyskiwały napędzane wzrostami na rynkach akcji.

Dzisiaj spodziewamy się wzrostu EURPLN w ślad za oczekiwanym przez nas wzrostem EURUSD i wyczerpywaniem się pozytywnych impulsów dla rynku akcji w otoczeniu wciąż wysokiej liczby infekcji w Europie i USA. Publikowane po południu dane o wyniku na rachunku obrotów bieżących w kraju w listopadzie nie powinny mieć większego wpływu na naszą walutę. Decyzja RPP też raczej nie wpłynie na wycenę złotego. Tutaj inwestorzy z większym zainteresowaniem będą wypatrywać zapowiadanej na piątek konferencji prezesa NBP.

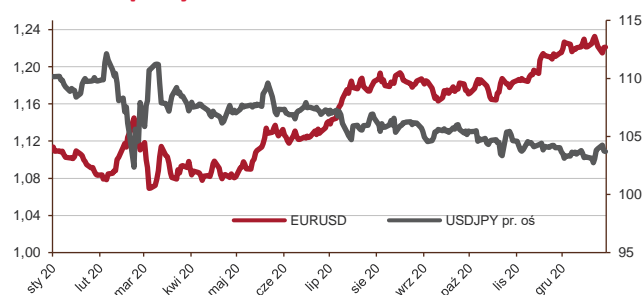
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
13.01.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	lis	%	-	-3,3	-3,8
13.01.2021	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lis	Mln EU	1866	1950	2241
13.01.2021	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	gru	%	-	0,1	0,2
13.01.2021	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	gru	%	-	0,4	0,2
13.01.2021	:	PL	Decyzja RPP	sty	%	0,1	0,1	0,1
14.01.2021	10:00	DE	PKB roczne	2020	%	-	-5,1	0,6
14.01.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	780	787
15.01.2021	14:30	US	Indeks FED Empire State	sty	-	-	6	4,9
15.01.2021	14:30	US	PPI m/m	gru	%	-	0,3	0,1
15.01.2021	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	gru	%	-	0	-1,1

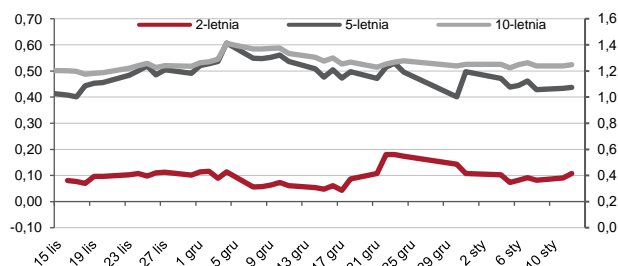
## Fixing NBP



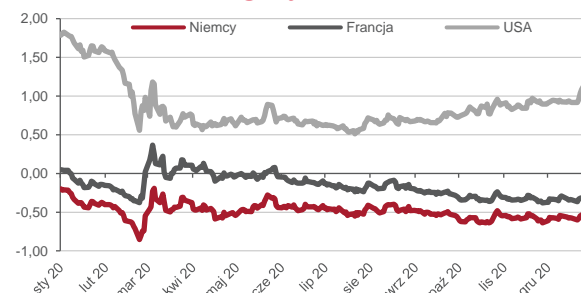
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

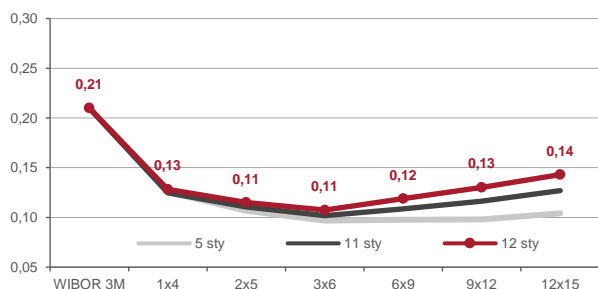


## Rentowności obligacji 10-letnich

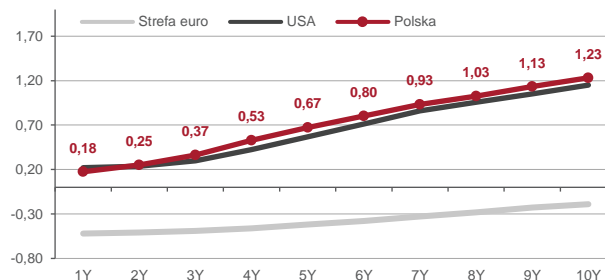




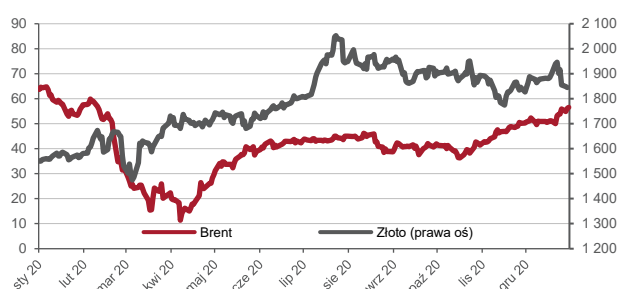
## Krzywa FRA



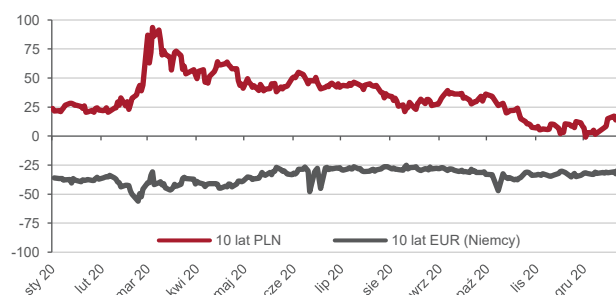
## Krzywa IRS



## 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 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

### Institucje 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.