



środa, 17 marca 2021

## Dziś w krajowym kalendarzu płace i zatrudnienie

Rynek spodziewa się przyspieszenia zarówno w dynamice zatrudnienia, jak i wynagrodzeń, o 0,1 p.p. odpowiednio do 4,9% oraz -1,9% r/r. Nasza prognoza z kolei to 4,7% oraz -2,0%.

## Wysoka nadwyżka na rachunku obrotów bieżących

NBP opublikował wczoraj dane o bilansie płatniczym za styczeń, z których wynika, że nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła 3,26 mld EUR i była najwyższa w historii. Głównym powodem tak wysokiego salda były wpływy z Wspólnej Polityki Rolnej w wysokości ponad 2 mld EUR. W dalszej kolejności za dobrym wynikiem stał wzrost sald z tytułu nadwyżki dóbr oraz usług. Warto odnotować, że przeciwnie do wzorca z wcześniejszych lat eksport i import dóbr zmalały w styczniu m/m (o 3,4% oraz 6%). Niemniej struktura danych wskazuje, że zrównoważony wzrost handlu zagranicznego jest kontynuowany i odzwierciedla dalszą poprawę w koniunkturze.

Według podanych zbiorczo za styczeń i luty przez NBP danych inflacja bazowa obniżyła się do 3,7% r/r w lutym z 3,9% r/r w styczniu. Jej dynamika miesięczna w tych dwóch miesiącach wyniosła 0,3% oraz 0,4%. Naszym zdaniem dane te wskazują, że presja inflacyjna w tym roku będzie kontynuowana.

## Pozornie słaba sprzedaż detaliczna i rozczarowanie przemysłem w USA

Lutowa dynamika sprzedaży detalicznej m/m w USA rozczarowała oczekiwania inwestorów, odczyt był aż o 2,5 p.p. m/m niższy od konsensusu. Niemniej o podobną wartość (2,3 p.p.) zrewidowano w górę odczyt styczniowy, co w dużej mierze tłumaczy tak dużą skalę spadku. Naszym zdaniem ten nietypowy układ danych jest wynikiem „wyprzedzających” zakupów amerykańskich gospodarstw domowych w styczniu (w ramach antycypacji przegłosowania nowego pakietu fiskalnego) oraz negatywnego wpływu na wyniki lutowej sprzedaży silnych mrozów w USA. Niemniej wczorajsza publikacja nie przekreśla ożywienia w amerykańskiej gospodarce, które jest kontynuowane z roczną dynamiką 9,5%.

Takiego optymistycznego wydzwięku nie prezentowały dane z amerykańskiego przemysłu, który zanurkował w lutym o -2,2% m/m wobec rynkowych oczekiwań na poziomie -0,3% m/m. Spadek odnotowano we wszystkich grupach rynkowych. Najmocniej do spadku przyczyniły się sprzęt dla przedsiębiorstw oraz materiały, co interpretujemy jako materializację zatorów z łańcuchów dostaw, zgłaszanych wcześniej w raportach PMI. W związku z tym roczna dynamika obniżyła się z -2% do -4,2%. Sądzymy jednak, że to obserwacja odstająca, a amerykański przemysł powinien poradzić sobie z chwilowymi zatorami.

## Stabilizacja w Europie i nieznaczna przecena za oceanem

We wtorek krótki koniec krzywej UST (2Y) pozostał bez zmian na 0,16%, natomiast środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) podniosły się o 1 pb. do 1,62% i 2,38%. Rentowność 30-letnich obligacji musnęła chwilowo nawet 2,40% w ciągu dnia, niemniej dobre wyniki aukcji 20-letnich papierów sprowadziły dochodowość UST w dół. Amerykański Departament

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	4,5949	0,25%
USD	3,8519	0,23%
CHF	4,1521	0,40%
GBP	5,3262	-0,54%
JPY (100)	3,5275	0,14%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1902	-0,23%
EURJPY	129,78	-0,31%
EURGBP	0,8569	-0,17%
EURCHF	1,1010	-0,52%
USDJPY	109,00	-0,12%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1759	0,43%
HUFPLN	1,2508	0,08%
PLNRON	1,0631	-0,22%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,07	0,006
Polska DS0726	0,89	-0,002
Polska DS1030	1,52	0,007
Niemcy 10L	-0,34	-0,002
Francja 10L	-0,09	0,005
USA 10L	1,62	0,014

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

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	59088,7	-0,74%
FTSE 100	6803,6	0,80%
DAX	14557,6	0,66%
DJI	32826,0	-0,39%
TOPIX	1981,5	0,65%
Szanghaj	3446,7	0,78%

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, 17 marca 2021

Skarbu ulokował 24 mld USD po 2,29% przy solidnym Bid-to-cover 2,51 (2,15 na poprzedniej aukcji).

Z kolei praktycznie niezmienną pozostała krzywa niemiecka. Ich dochodowość zamknęła się we wtorek na -0,70% na krótkim końcu (2Y), -0,34% na środku krzywej (10Y) oraz na 0,20% na długim końcu (30Y). Tak niska zmienność to efekt braku silnego zaskoczenia publikowanymi wczoraj danymi z Europy, przy wciąż utrzymujących się obawach co do postępu szczepień, wobec kolejnych informacji o wycofywaniu preparatu AstraZeneca.

Dziś od rana obserwujemy spadki kontraktów *futures* na europejskie i amerykańskie indeksy giełdowe oraz zniżki lub brak paliwa dla wzrostów rynków akcji w Azji, co sprzyja nieznacznym obniżkom dochodowości. W dalszej części dnia uwaga inwestorów będzie koncertować się na konferencji Fed. Sądzymy, że w jej trakcie zasygnalizowane zostanie podniesienie perspektyw wzrostu gospodarczego, przy jednoczesnym podtrzymaniu deklaracji utrzymania krzywej na niskim poziomie i korzystnych warunków płynnościowych. Realizacja tego scenariusz powinna sprzyjać nieznacznemu stromieniu krzywej dochodowości.

## Krzywa SPW bez większych zmian

We wtorek krzywa SPW pozostała właściwie niezmienną i zamknęła sesję na poziomach 0,07% na krótkim końcu (2Y), 0,89% na środku krzywej (5Y) oraz 1,52% na długim końcu (10Y).

Dziś w pierwszej części dnia uwagę krajowych inwestorów przykuwać będzie aukcja odkupu NBP, na której według nas bank

centralny może zwiększyć wolumen zakupów, co powinno wesprzeć wyceny SPW. Po południu oczy krajowych inwestorów zostaną skierowane za ocean (konferencja Fed), co może sprzyjać nieznacznemu przecenieniu środka i końca krzywej.

## EURUSD prze do dołu

We wtorek dolar kontynuował impuls deprecyjny rozpoczęty w piątek. Notowania zeszły chwilowo poniżej 1,19, ale finalnie zatrzymały się na tym poziomie. Sądzymy, że wobec rozpędzonego pociągu koniunkturalnego w Stanach notowania mają potencjał na ponowny test wsparcia na poziomie 1,1850.

Dziś od rana widzimy dalsze umocnienie dolara i zejście EURUSD poniżej 1,19 wobec braku apetytu na ryzyko na giełdach i kolejnych doniesieniach o wstrzymywaniu szczepień preparatem AstraZeneca w Europie. Europejskiej walucie nie pomogła także publikacja o kolejnym spadku sprzedaży samochodów w lutym. W tych warunkach oraz wobec oczekiwań na pozytywne oceny perspektyw amerykańskiej gospodarki w trakcie konferencji Fed spodziewamy się dalszych zniżek EURUSD.

## We wtorek złoty pod presją

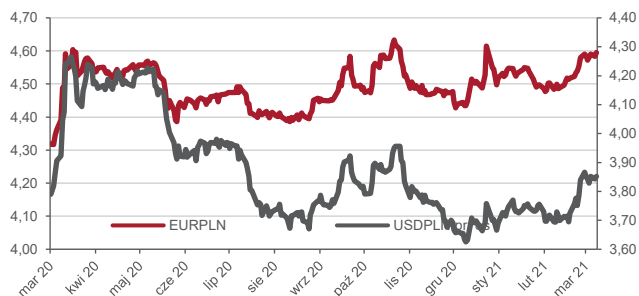
Umocnieniu dolara towarzyszyła presja na deprecjację złotego. EURPLN podniósł się z 4,5850 do 4,5950. Takiej przeceny nie było widać na pozostałych walutach regionu.

W naszym przekonaniu nie ma podstaw do deprecjacji złotego i dlatego sądzymy, że dziś także rynek będzie wytrwale bronił oporu na 4,60.

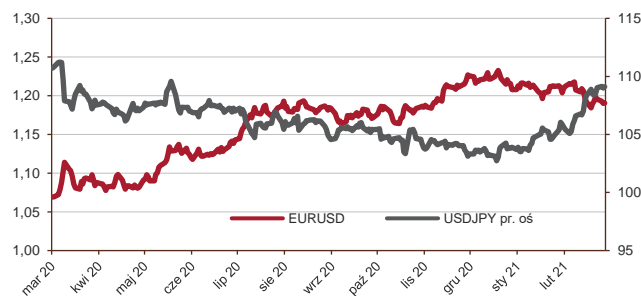
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
17.03.2021	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	lut	%	-2	-1,9	-2
17.03.2021	10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lut	%	4,7	4,9	4,8
17.03.2021	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	lut	%	-	0,9	0,9
17.03.2021	12:00	PL	Aukcja outright buy NBP					
17.03.2021	13:30	US	Pozwolenia na budowę	lut	Mln	-	1,75	1886
17.03.2021	13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	lut	Mln	-	1,56	1,58
17.03.2021	19:00	US	Decyzja FED o stopach	N/A	%	0-0,25	0,125	0,125
18.03.2021	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	lut	%	2,9	3,9	0,9
18.03.2021	10:00	PL	PPI r/r	lut	%	1	1,3	0,7
18.03.2021	13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	700	712

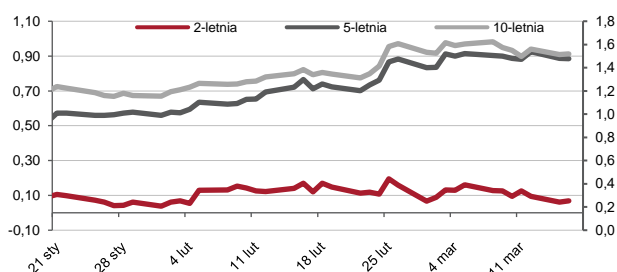
### Fixing NBP



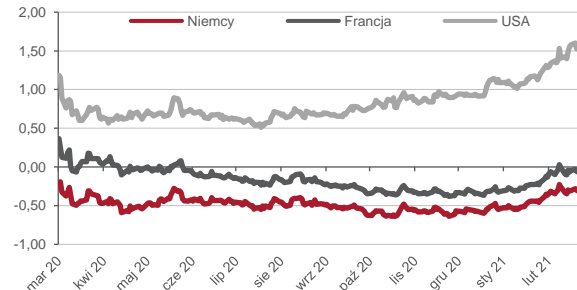
### Bazowe pary walutowe



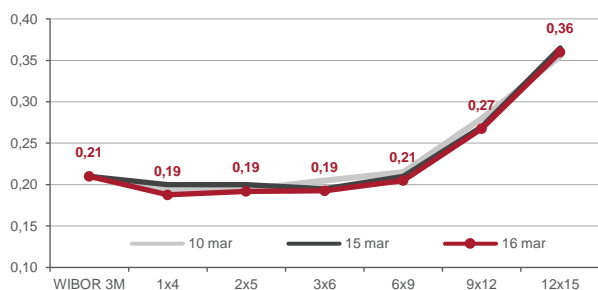
### Rentowności obligacji polskich



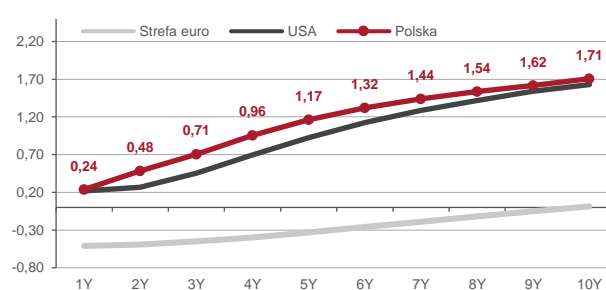
### Rentowności obligacji 10-letnich



### Krzywa FRA



### Krzywa IRS



#### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrarńska, 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 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 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 Piękną 20.