



poniedziałek, 12 kwietnia 2021

## Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

We wtorek poznamy dane o chińskim handlu zagranicznym za marzec, dane o inflacji m.in. ze Stanów Zjednoczonych oraz dane o bilansie płatniczym w kraju. W czwartek kontynuacja publikacji CPI dla wielu gospodarek (m.in. krajowej) oraz dane ze sfery realnej w Stanach Zjednoczonych (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa). Tydzień zakończymy danymi z chińskiej sfery realnej (PKB za I kw., sprzedaż detaliczna oraz produkcja przemysłowa za marzec) oraz z amerykańskiego rynku nieruchomości.

## Spadek produkcji przemysłowej w Niemczech

Niemiecki przemysł skurczył się w lutym o 1,6% m/m (odsez.), oczekiwano +1,5%. Część ujemnego zaskoczenia to pochodna rewizji poprzedniego miesiąca (+0,5 p.p.). Ze wstępnych informacji wynika, że za spadek odpowiadały głównie dobra kapitałowe (-3,2%) oraz pośrednie (-1,0%). W przypadku dóbr konsumpcyjnych miał miejsce wzrost (+0,2%). Oznacza to, że od szczytu z grudnia niemiecki przemysł zanotował spadek aktywności o 3,6%. Zważywszy wysokie odczyty wskaźników koniunktury z marca, sądzimy, że to spowolnienie ma charakter przejściowy.

## Konferencja prezesa NBP

W trakcie piątkowej konferencji prezes NBP po raz kolejny zwrócił uwagę, że choć sytuacja poprawia się i nie ma potrzeby, by obniżyć obecnie stopy procentowe, wszelkie rozważania na temat ich podnoszenia są stanowczo przedwczesne. Jednocześnie prezes Glapiński powiedział, że wiele wskazuje na to, że stopy pozostaną na obecnym poziomie do końca kadencji Rady, zaś RPP zapewne nie przegapi momentu zacieniania polityki pieniężnej. W odpowiedzi na pytania o brak reakcji NBP na podwyższoną inflację prezes wskazywał na to, że jej źródła są poza możliwością oddziaływania polityki pieniężnej.

## Rentowności UST odbijają się od wsparcia

W piątek rentowności podwyższyły się po obu stronach oceanu. Do wczesnego popołudnia wyższe dochodowości były napędzane przez wzrosty na giełdach i oczekiwania na publikację danych PPI z USA. Po południu wyższe niż spodziewane odczyty inflacji produkcyjnej z USA stały się wyzwaniem dla realizacji zysków. Wieczorem rentowności nieznacznie odbiły, po tym jak gracze rynkowi zaczęli budować pozycje, zapowiedziane na pierwszą połowę tego tygodnia pod przetargi UST - 3, 10 i 30Y. W reakcji na to krótki koniec krzywej UST pomaszerował do góry o 1 pb. do 0,11% (2Y), 10Y o 3 pb. do 1,67%, a 30Y o 2 pb. do 2,34%. Krzywa IRS pozostała praktycznie niezmienną. Choć w skali dnia przesunięcie krzywych nie było zbyt duże, to zmienność rentowności w trakcie piątkowego handlu sięgała 6-7 pb. w segmencie 10-30Y.

W przypadku krzywej niemieckiej sytuacja była podobna. Segment 2Y zwyżkował o 1 pb. do -0,70%, 10Y o 4 pb. do -0,30%, a 30Y o 2 pb. do 0,25%. Eurowa krzywa IRS przesunęła się o ok. 2 pb. Nieco szybszy marsz w górę krzywej niemieckiej to konsekwencja

Fixing NBP		
EUR	4,5414	-0,37%
USD	3,8208	-0,41%
CHF	4,1265	-0,21%
GBP	5,2393	-0,50%
JPY (100)	3,4843	-0,59%
Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1898	-0,13%
EURJPY	130,49	0,22%
EURGBP	0,8681	0,06%
EURCHF	1,1003	-0,12%
USDJPY	109,67	0,38%
Waluty Regionu		Zmiana
EURCZK	26,01	0,73%
EURHUF	357,46	-0,28%
EURRON	4,92	0,00%
Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,11	-0,01
Polska DS0726	0,94	0,07
Polska DS1030	1,58	0,01
Niemcy 10L	-0,30	0,04
Francja 10L	-0,04	0,04
USA 10L	1,66	0,04
Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,1	29-maj-20
Strefa Euro	0	16-mar-16
USA	0 - 0,25	16-mar-20
WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,10	-0,01
1M	0,18	0,00
3M	0,21	0,00
6M	0,25	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	59 358,77	-0,05%
FTSE 100	6 915,75	0,00%
DAX	15 234,16	0,00%
DJI	4 128,80	0,00%
TOPIX	1 954,59	-0,25%
Szanghaj	3 406,38	-1,28%

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

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



poniedziałek, 12 kwietnia 2021

pojawiających komentarzy po marcowej decyzji TK w Karlsruhe, że prezydent Niemiec nie może na razie podpisać ustawy ratyfikującej unijny fundusz odbudowy. W konsekwencji rządy państw strefy euro będą musiałyby zwiększyć podażę długu. Wyraźnie widać było to na przykładzie włoskich papierów 10Y (+7 pb.).

Dziś od rana obserwujemy spadki na rynkach akcji w Azji, co jest pochodną obaw o zaostrzenie polityki monetarnej w Państwie Środka oraz informacji o możliwych działaniach antymonopolowych wobec koncernu chińskich koncernów technologicznych. W tle jest wystąpienie szefa Fed Jerome Powella, który z jednej strony zwracał uwagę na to, że akcja szczepienna w USA przybliżyła nas do „punktu przecięcia”, z drugiej przypominał o tym, że droga do pełnej odbudowy jest jeszcze daleka. Sądzymy, że w tych warunkach należy oczekiwać prób podbicia rentowności przed zapowiedzianymi na dziś aukcjami amerykańskich papierów 3Y i 10Y. Skala ruchów w górę nie powinna jednak być zbyt duża, zaś sam wzrost przejściowy w obliczu wciąż niestabilnej sytuacji epidemicznej w Europie oraz części krajów Azji (m.in. w Indiach).

## SPW w ślad za rynkami bazowymi

Podobne do rynków bazowych zachowanie można było także dostrzec w przypadku notowań krajowych rynkowych SPW. Segment 2Y spadł o 1 pb. do 0,11%, 5Y wzrósł o 7 pb. do 0,94%, a 10Y o 1 pb. do 1,58%. Krzywa IRS przesunęła się również w górę choć w mniejszej skali. Popołudniowa konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego nie miała większego wpływu na rynek stopy.

Dziś spodziewamy się stabilizacji krajowych dochodowości wobec braku istotnych danych w krajowym i międzynarodowym kalendarzu. Wpływ rynków bazowych będzie naszym zdaniem umiarkowany. W perspektywie tygodnia spodziewamy się stabilizacji wycen długu.

## Dolar wciąż mocny

W piątek rynek postanowił przetestować potencjał do spadków na EURUSD. Notowania chwilowo obniżyły się o 70 pipsów od otwarcia, schodząc do 1,1850, ale koniec dnia zamknęły na 1,1890. Umocnienie dolara miało w tle oczekiwania na publikację danych PPI z USA (gdzie inwestorzy spodziewali się wzrostów). Sama publikacja (wyższych niż spodziewane) danych PPI stała się wyzwaniem dla realizacji zysków z umocnienia dolara. W tle były słabsze dane o produkcji przemysłowej i eksporcie Niemiec oraz napięcia na linii USA-Chiny wokół Tajwanu.

Dziś od rana widzimy dalsze umacnianie się dolara, co jest naszym zdaniem pochodną widocznej w wycenach giełdowych awersji do ryzyka. Sądzymy, że taka sytuacja utrzyma się w ciągu dnia, zaś informacje o napięciach politycznych na linii Waszyngton-Chiny będą wspierać dolara. W perspektywie kolejnych dni tygodnia oczekujemy pozostania EURUSD poniżej 1,1900 w obliczu spodziewanych publikacji dobrych danych z USA.

## EURPLN zyskuje, w tle konferencja prezesa NBP

W piątek EURPLN zszedł z 4,5430 do 4,5280, notując umocnienie dziewiątą sesję z rzędu. Tym razem w przeciwnym kierunku poruszała się EURCZK, zaś forint zanotował w ciągu dnia przejściowe osłabienie wobec EUR. W tle tego ruchu były rosnące giełdy oraz konferencja prezesa NBP, w trakcie której prezes Glapiński dystansował się od konieczności wpływania (osłabiania) na kurs złotego.

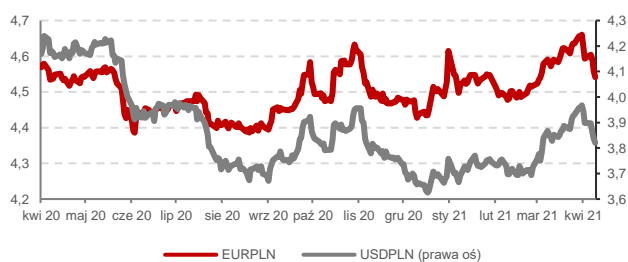
Dziś od rana złoty pozostaje mocny, pomimo spadków na giełdach. Sądzymy, że sytuacja taka utrzyma się w ciągu dnia, co naszym zdaniem jest konsekwencją dalszego dyskontowania przez rynki przesłania piątkowej konferencji prezesa NBP. W perspektywie kolejnych dni możliwa jest realizacja zysków i przejściowe osłabienia złotego, szczególnie w przypadku zrealizowania się scenariusza mocnych danych z USA.

poniedziałek, 12 kwietnia 2021

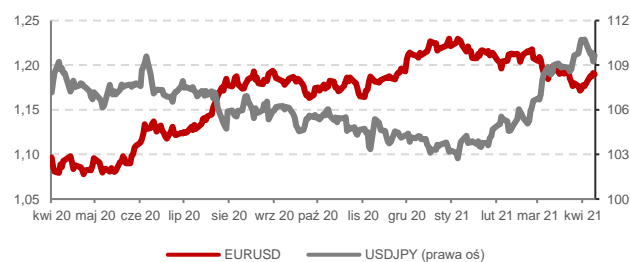
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
13 kwi 21	11:00	DE	Indeks ZEW	kwi 2021	pkt	-	79,5	76,6
13 kwi 21	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lut 2021	EUR	1300		3258
13 kwi 21	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	mar 2021	%	-	0,5	0,4
13 kwi 21	14:30	US	CPI bez żywności i energii, r/r	mar 2021	%	-	1,6	1,3
13 kwi 21	14:30	US	Inflacja, r/r	mar 2021	%	-	2,5	1,7
14 kwi 21	11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	lut 2021	%	-	-0,9	0,8
14 kwi 21	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	lut 2021	%	-	-0,9	0,1
14 kwi 21	14:30	US	Ceny w imporcie	mar 2021	%	-	0,9	1,3
15 kwi 21	08:00	DE	Inflacja CPI m/m	mar 2021	%	-	0,5	0,5
15 kwi 21	10:00	PL	Inflacja CPI m/m	mar 2021	%	-		1

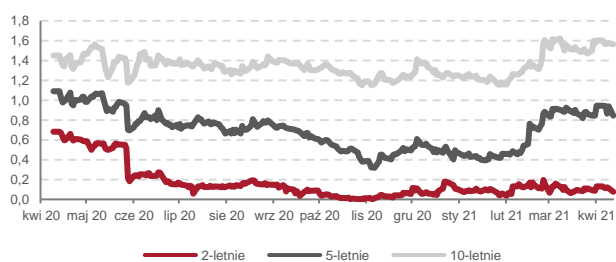
### Fixing NBP



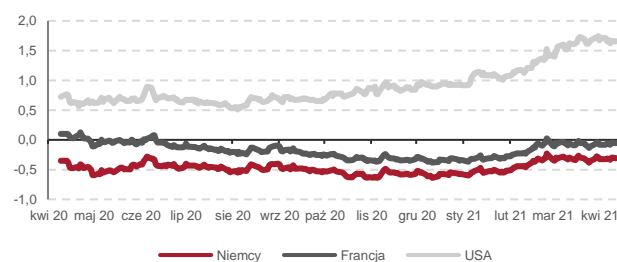
### Bazowe pary walutowe



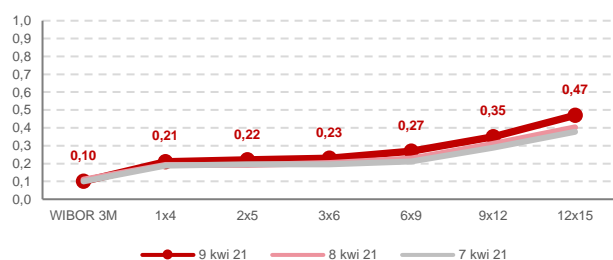
### Rentowności obligacji polskich



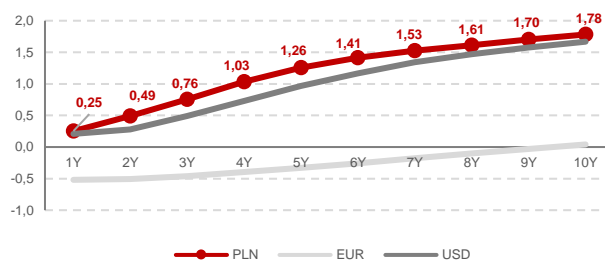
### Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 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 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 bezwzględnej i względnej przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciągnięciem 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 Pięknej 20.