



środa, 14 kwietnia 2021

Stabilny wynik na rachunku obrotów

Saldo rachunku bieżącego w lutym wyniosło 1,6 mld EUR (blisko konsensusu), co oznacza spadek o 1,7 mld EUR w porównaniu ze styczniem. Przekłada się to także na pierwszy od dwóch lat spadek w ujęciu sumy rocznej, jednak wciąż na poziomie 3,6% PKB. Delikatnie obniżyła się nadwyżka dóbr (0,9 mld EUR), delikatnie wzrosła nadwyżka usług (2,5 mld EUR). Na podstawie opublikowanego przez NBP komunikatu można przypuszczać, że wśród głównych czynników wpływających na redukcję nadwyżki dóbr były wzrosty cen ropy naftowej oraz niedawno rozpoczęty import szczepionek do Polski. W eksporcie nadal widać rosnącą rolę baterii samochodowych, na rynku których Polska staje się istotnym graczem.

Procesy te znalazły odzwierciedlenie w niemal wyrównaniu się rocznych odsezonowanych dynamik eksportu (7,7%) i importu (7,6%). Spojrzenie na odsezonowane dynamiki miesięczne pokazuje, że mamy do czynienia z dynamicznym wzrostem importu (10,1% m/m) i eksportu (9,1% m/m). Warto zauważyć, że po jesiennych miesiącach szybszego wzrostu eksportu niż importu m/m sa, od początku roku widzimy odwrócenie tej relacji (prawdopodobnie pochodna wyższych cen surowców energetycznych). W horyzoncie najbliższych miesięcy spodziewamy się utrzymania jej ze względu na spodziewany wysoki wolumen importu szczepionek oraz możliwy wzrost importu napędzany oczekiwanym przez nas odbiciem w inwestycjach. Jednak sądząc po zachowaniu wskaźników koniunktury tendencja ta powinna pozostać odwrócona w perspektywie 2-3 kwartałów. Ponadto naszym zdaniem negatywny wpływ importu dóbr na bilans handlowy będzie kompensowany przez spodziewaną poprawę w eksporcie usług.

Rentowności UST spadają po aukcji 30Y

We wtorek rentowności amerykańskich papierów skarbowych obniżyły się wzdłuż całej krzywej, przesuując się – 1 pb. do 0,16% (2Y), -5 pb. do 1,62% (10Y) i -4 pb. do 2,30% (30Y). Spadki miały miejsce po mocnej, napędzanej zagranicznym popytem, aukcji papierów 30Y (relacja popyt/podaż wyniosła 2,47) oraz w reakcji na brak zmian w harmonogramie skupu obligacji ogłoszonym przez Fed. Zniżki poprzedziło przedpołudniowe 2-3 punktowe przesunięcie krzywej w górę w reakcji na nocne wypowiedzi członków Fed o możliwym zmniejszeniu skali luzowania ilościowego oraz sugestie zaostrzenia polityki monetarnej w Chinach. Na drugim planie była publikacja danych inflacyjnych, która zaskoczyła w górę odczytami na poziomie 0,3% m/m w przypadku inflacji bazowej oraz 0,6% m/m w przypadku inflacji ogółem (w obu wypadkach 0,1 pp. powyżej oczekiwań). W przypadku obligacji rządu niemieckiego, ich dochodowości wzrosły rano o 0-1 pb. by po południu powrócić w okolice otwarcia tj. -0,71% (2Y), -0,30%(10Y) i +0,26% (30Y). W tle była publikacja rozczarowujących danych ZEW (70,7 pkt. vs. oczekiwania 79,0 pkt.)

Dzisiaj od rana obserwujemy wzrosty indeksów giełdowych i dochodowości obligacji. W tle pojawiają się rynkowe komentarze, że podwyższona inflacja jest już w cenach tych instrumentów. Wzrostów dochodowości nie była w stanie zatrzymać wypowiedź członka Rady Prezesów EBC Francois Villeroya, że wychodzeniu z kryzysu powinna towarzyszyć akomodacyjna polityka pieniężna. Sądzymy, że trend ten utrzyma się w dalszej części dnia, zaś publikowane dane o produkcji przemysłowej w Eurostrefie za luty nie będą miały większego wpływu na rynek. Wsparciem dla tego scenariusza może być zapowiedziane na dziś wieczorne wystąpienie szefa Fed Jerome Powella przed Kongresem. Może ono zawierać sugestie nt. ścieżki wychodzenia z luzowania ilościowego w reakcji na postęp w procesie szczepionkowym.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5627	0,66%
USD	3,8342	0,52%
CHF	4,1473	0,61%
GBP	5,2727	0,60%
JPY (100)	3,5064	0,63%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1948	0,31%
EURJPY	130,32	0,03%
EURGBP	0,8690	0,23%
EURCHF	1,1000	0,10%
USDJPY	109,07	-0,29%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1761	1,12%
HUFPLN	1,2705	0,03%
PLNRON	1,0798	-0,80%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,09	-0,020
Polska DS0726	0,82	-0,035
Polska DS1030	1,51	-0,043
Niemcy 10L	-0,29	0,004
Francja 10L	-0,03	-0,002
USA 10L	1,62	-0,050

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	59413,2	-0,39%
FTSE 100	6890,5	0,02%
DAX	15234,4	0,13%
DJI	33677,3	-0,20%
TOPIX	1958,6	0,20%
Szanghaj	3396,5	-0,48%

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



Krajowa krzywa obniżyła się w ślad za rynkami bazowymi

Wczoraj rentowności krajowych papierów spadały w ślad za zachowaniem rynków bazowych. W tle były publikacje danych o wynikach na rachunku obrotów bieżących w kraju za luty oraz wypowiedź Jerzego Żyżyńskiego z RPP przypominająca, że NBP zamierza zwiększyć aktywność na rynku długu skarbowego. W efekcie krzywa SPW przesunęła się w dół o 2 pb. do 0,09% (2Y), oraz o 4 pb. odpowiednio do 0,82% (5Y) i 1,51% (10Y). Silniejsze ruchy widoczne były w przypadku krzywej IRS, która obniżyła się o 6-10 pb. w segmencie 5-10Y

Dzisiaj oczekujemy stabilizacji krzywej SPW. Silniejszy impuls dla wzrostu długiego końca krajowej krzywej może przynieść jutrzejsza publikacja krajowych danych o inflacji, gdyby wynikał z niej silniejszy niż większy niż szacowany wzrost inflacji bazowej.

EURUSD znów do góry pomimo wzrostu inflacji w USA

We wtorek mieliśmy do czynienia ze wzrostem EURUSD z 1,1910 rano do 1,1950 po południu, po tym jak w godzinach porannych EURUSD dotknął 1,1880. Dolar słabł pomimo

zaskoczenia w górę (najwyraźniej niedostatecznego) danymi inflacyjnymi z USA. Wspólnej walucie nie zaszkodziło także negatywne zaskoczenie danymi ZEW z Niemiec.

Dzisiaj od rana widoczny jest dalszy marsz w górę EURUSD. Sądzymy, że dobre nastroje na rynku akcyjnym oraz sugestie stopniowego zmniejszania ograniczeń w działalności gospodarczej w Europie będą sprzyjać dalszemu umocnieniu euro.

Złoty słabnie, w tle dobre dane o obrotach bieżących

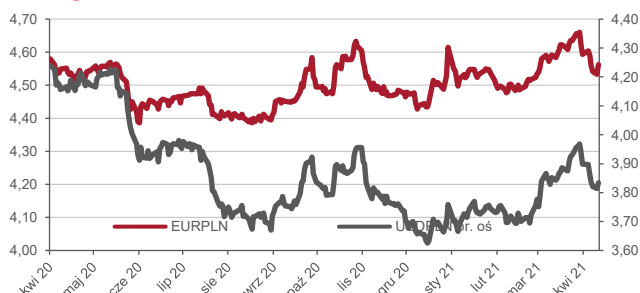
We wtorek EURPLN pomaszerował z 4,53 do 4,5620. Osłabienie złotego to naszym zdaniem głównie konsekwencja realizacji zysków. Wzrostu kursu EURPLN nie uzasadniały dobre wyniki na rachunku obrotów bieżących za luty w kraju. Wyższa niż oczekiwano inflacja w USA czy słabe wyniki ZEW, ze względu na brak koincydencji w czasie, także trudno było traktować, jako przyczynę bądź wyzwalacze przeceny złotego. Większość walut regionu również osłabiła się, wyjątkiem była czeska korona.

Dzisiaj od rana złoty umacnia się w ślad za rosnącym EURUSD. Sądzymy, że wobec widocznej poprawy apetytu na ryzyko tendencja ta utrzyma się w dalszej części dnia.

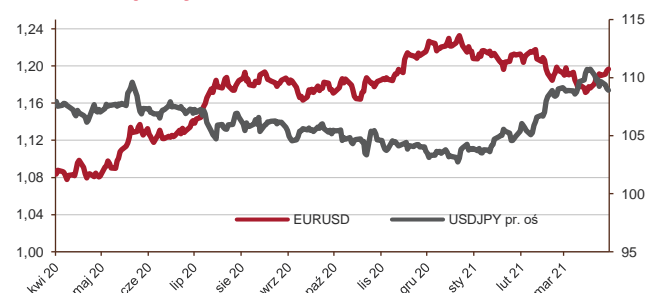
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
14.04.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	lut	%	-	-0,9	0,1
15.04.2021	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	mar	%	3,2	-	3,2
15.04.2021	14:30	US	Indeks FED Empire State	kwi	-	-	19,5	17,4
15.04.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	700	744
15.04.2021	14:30	US	Indeks biznesu Phil FED	kwi	-	-	42	51,8
15.04.2021	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	mar	%	-	5,9	-3
15.04.2021	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	mar	%	-	75,7	73,8
15.04.2021	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	mar	%	-	2,8	-2,2
15.04.2021	16:00	US	Zapasy w biznesie	lut	%	-	0,5	0,3
15.04.2021	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	kwi	-	-	83	82

Fixing NBP

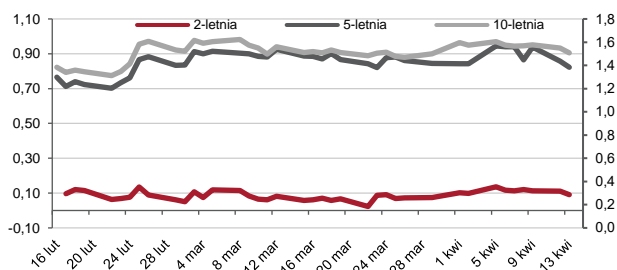


Bazowe pary walutowe

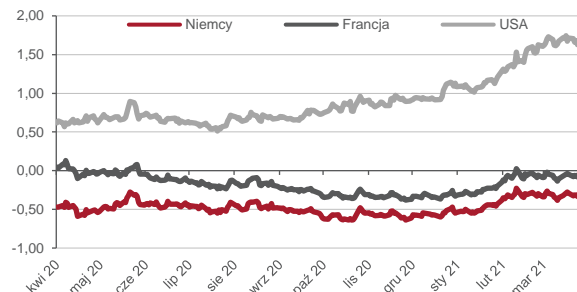




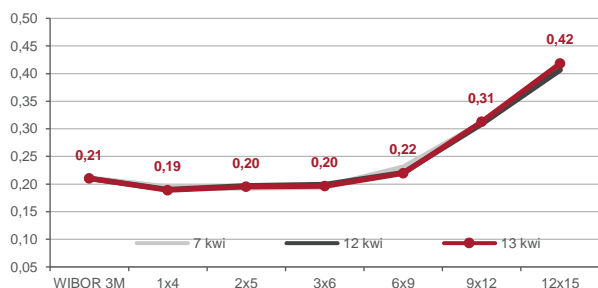
Rentowności obligacji polskich



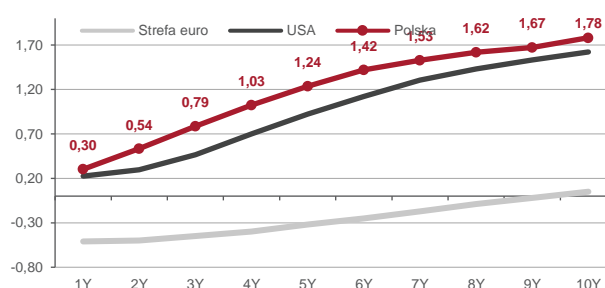
Rentowności obligacji 10-letnich



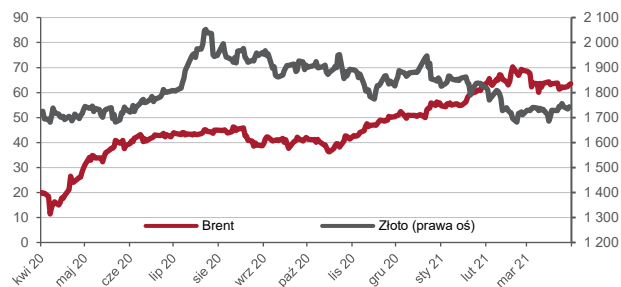
Krzywa FRA



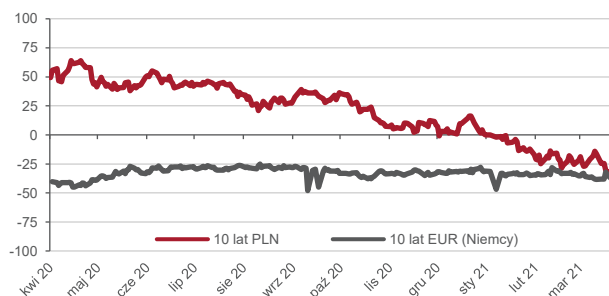
Krzywa IRS



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 Piętkowski, 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 Dziędzic – 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 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.