



piątek, 14 maja 2021

## Dziś dane o PKB za I kwartał i saldzie CA za marzec

Na koniec tygodnia poznamy wstępne dane GUS o dynamice PKB w I kwartale bieżącego roku. Nasza prognoza zakłada roczny spadek PKB o 0,8%, co stawia ją nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego. Tłem dla danych o PKB będzie drugi odczyt o inflacji CPI za kwiecień. Oczekujemy potwierdzenia pierwszego wskazania (4,3% rdr). Ponadto po południu NBP zaprezentuje dane o marcowym bilansie płatniczym. Prognozujemy, że wyniesie ono około 1,3 mld euro, przy bardzo wysokich poziomach rocznych dynamik eksportu i importu. Te ostatnie będą podbijane przez efekty niskiej bazy.

## Czwartek przyniósł częściowe odreagowanie śródownych zmian

Po śródownych wzrostach rentowności obligacji skarbowych, czemu towarzyszyło pogorszenie apetytu na ryzyko, czwartek przyniósł odreagowanie. Rentowności obligacji obniżyły się, a indeksy giełdowe urosły. Na koniec dnia krzywa UST zeszła o 1-3 bp. do 0,15% (2Y), 1,66% (10Y) oraz 2,40% (30Y). Niewielkim przesunięciom podlegała krzywa niemieckich obligacji. Rentowności bundów zamykały się przy -0,66% (2Y), -0,12% (10Y) oraz 0,44% (30Y). Umocnieniu długu nie przeszkadzały lepsze od prognoz dane z USA. Liczba nowych bezrobotnych utrzymała trend spadkowy, a inflacja PPI przebiła konsensus rynkowy. Można dodać, że skalę odreagowania na FI zmniejszyły słabe wyniki aukcji 30-letnich UST.

Dziś nadal uwagę rynków będą przyciągać wydarzenia w USA. Publikowane będą kwietniowe odczyty o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej oraz majowy indeks nastrojów gospodarstw domowych Uniwersytetu Michigan. Uważamy, że w warunkach luzowania restrykcji epidemicznych dobrze prezentować się będą odczyty powiązane z konsumpcją (sprzedaż detaliczna, Michigan). Natomiast nasze obawy budzą ograniczenia podażowe w przemyśle, które mogą osłabiać wzrost produkcji w tym sektorze.

## Jastrzębie sygnały z RPP

Czwartek przyniósł kolejną falę przeceny SPW i to pomimo stabilizacji cen bundów oraz umocnienia UST. Kluczowe w tym względzie były wypowiedzi członków RPP. Znany do tej pory z gołębiej retoryki prof. J. Żyżyński zasignalizował, że konieczna może być podwyżka stopy NBP o 10-15 pb., co ma zapobiec oderwaniu się oczekiwań inflacyjnych. W podobnym tonie wypowiadał się E. Gatnar, choć w jego wypadku takie stwierdzenia nie zaskakiwały, gdyż jest on zaliczany do jastrzębiego skrzydła Rady. Wypowiedzi członków Rady w niewielkim stopniu oddziaływały na krótki koniec krzywej SPW, natomiast o wiele silniej na środek i długi koniec. Inwestorzy wycenili bowiem ryzyko szybszego wygaszenia krajowego QE. Jest zgodnie z wcześniejszymi sugestiami prezesa A. Glapińskiego, że zakończenie skupu obligacji ma poprzedzać podwyżki stóp procentowych. W konsekwencji krzywa rentowności SPW kończyła dzień na poziomach 0,13% (2Y), 1,30% (5Y) oraz 1,89% (10Y). Z kolei krzywa swapowa podniosła się najmocniej na krótkim końcu, w ramach kontynuacji wyfłaszczania (2Y + 10 pb., 10Y +3 pb.).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5447	-0,01%
USD	3,7675	0,58%
CHF	4,1472	0,14%
GBP	5,2861	-0,20%
JPY (100)	3,4385	-0,17%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2080	0,07%
EURJPY	132,25	-0,13%
EURGBP	0,8598	0,09%
EURCHF	1,0942	-0,28%
USDJPY	109,47	-0,18%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,50	-0,40%
EURHUF	356,90	-0,16%
EURRON	4,93	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,15	-0,01
Polska DS0726	1,20	0,01
Polska DS1030	1,82	-0,01
Niemcy 10L	-0,13	0,04
Francja 10L	0,26	0,04
USA 10L	1,69	0,07
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	0,11	0,01
1M	0,18	0,00
3M	0,21	0,00
6M	0,24	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	62 004,52	-0,34%
FTSE 100	6 963,33	-0,59%
DAX	15 199,68	0,33%
DJI	4 112,50	1,22%
TOPIX	1 849,04	-1,54%
Szanghaj	3 429,54	-0,96%

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



piątek, 14 maja 2021

Dzisiejsze, zapewne w większości mocne, dane z kraju i zagranicy będą ograniczać przestrzeń do umocnienia obligacji. Niemniej impulsy przez nie generowane mogą być za słabe, by wypchnąć rentowności SPW na kolejne popandemiczne szczyty. W konsekwencji spodziewamy się uspokojenia i konsolidacji poziomów rentowności SPW.

### EURUSD pomiędzy poprawą apetytu na ryzyko a mocnymi odczytami z USA

Wczoraj EURUSD poruszał się w przedziale 1,2050-1,2110, a piątek rozpoczyna blisko jego środka. Z jednej strony wzrostom na tej parze służyła poprawa apetytu na ryzyko. Z drugiej strony spadki były wspierane przez mocne dane z USA o nowych bezrobotnych i inflacji PPI. W dalszej części dnia uwagę będą zwracać dane makro z USA. Jeśli nie będzie rozczarowań, to zwiększy się przestrzeń do ruchu w dół EURUSD.

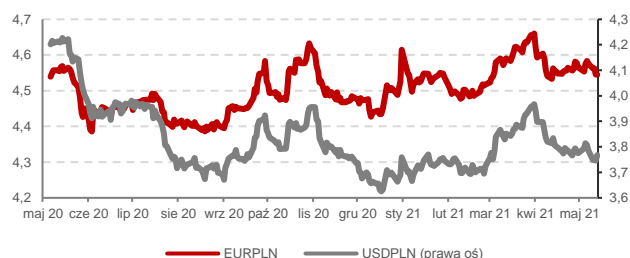
### EURPLN blisko kwietniowego minimum

Czwartek EURPLN zaczynał z okolic 4,55. Korzystając na poprawie apetytu na ryzyko oraz na rewizji oczekiwań dotyczących ścieżki stóp procentowych, EURPLN zniżkował, przebijając wsparcie przy 4,54 i dochodząc w okolice 4,52, czyli do poziomów dołka z początku kwietnia. Uważamy, że przy niezłych nastrojach na globalnych giełdach EURPLN ma szanse kontynuować ruch w dół. Pomagać temu mogą dzisiejsze dane makro z krajowej gospodarki. Uważamy, że poprawa koniunktury i nasilenie procesów inflacyjnych, które już znalazły odzwierciedlenie w zmianie retoryki RPP, nie zostały jeszcze w pełni wliczone w poziomy eurozłotego. Czynniki te mogą przesądzić o wyjściu ze wzrostowego trendu, w jakim przez ostatni rok znajdował się EURPLN, a obecnie zbliża się do jego dolnego ograniczenia.

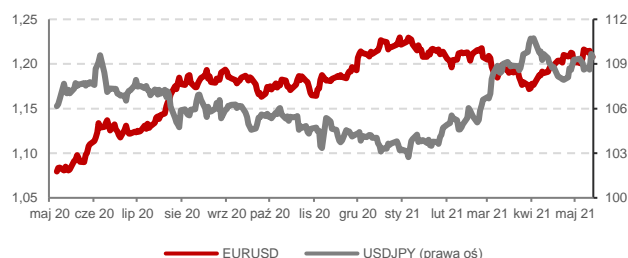
### Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
14 maj 21	10:00	PL	Inflacja CPI m/m	kwi 2021	%	0,7		0,7
14 maj 21	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	kwi 2021	%	4,3		4,3
14 maj 21	10:00	PL	Kwartalny PKB	I kw. 2021	%	-0,8	-1,3	-2,8
14 maj 21	14:30	US	Sprzedż detaliczna m/m	kwi 2021	%	-	1	9,8
14 maj 21	14:30	US	Ceny w imporcie	kwi 2021	%	-	0,6	1,2
14 maj 21	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	kwi 2021	%	-	1	1,4
14 maj 21	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	kwi 2021	%	-	75	74,4
14 maj 21	16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	maj 2021	Indeks	-	90,4	88,3
14 maj 21	16:00	US	Zapasy w biznesie	mar 2021	%	-	0,3	0,5
17 maj 21	14:00	PL	Inflacja bazowa	kwi 2021	%	3,6	3,8	3,9

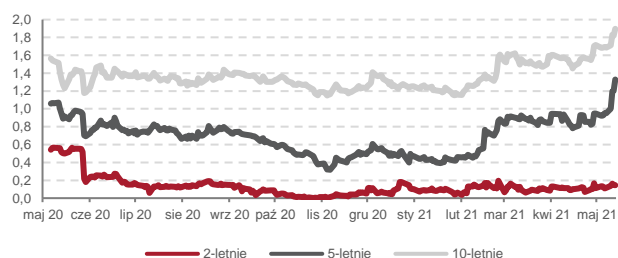
## Fixing NBP



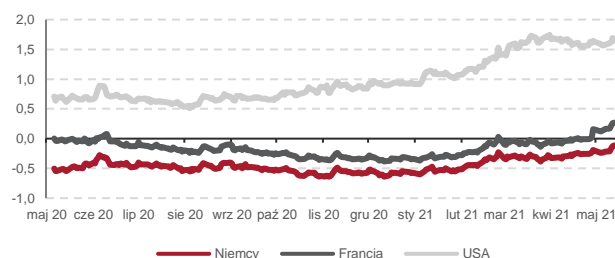
## Bazowe pary walutowe



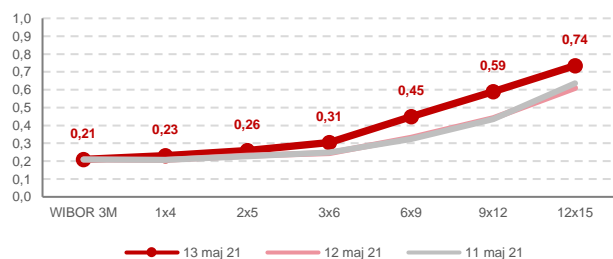
## Rentowności obligacji polskich



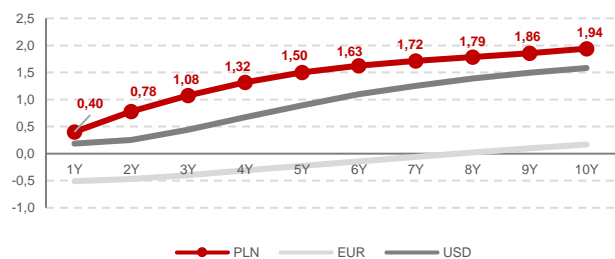
## Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafranińska, 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. 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 bezwzględnie i względnie 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.