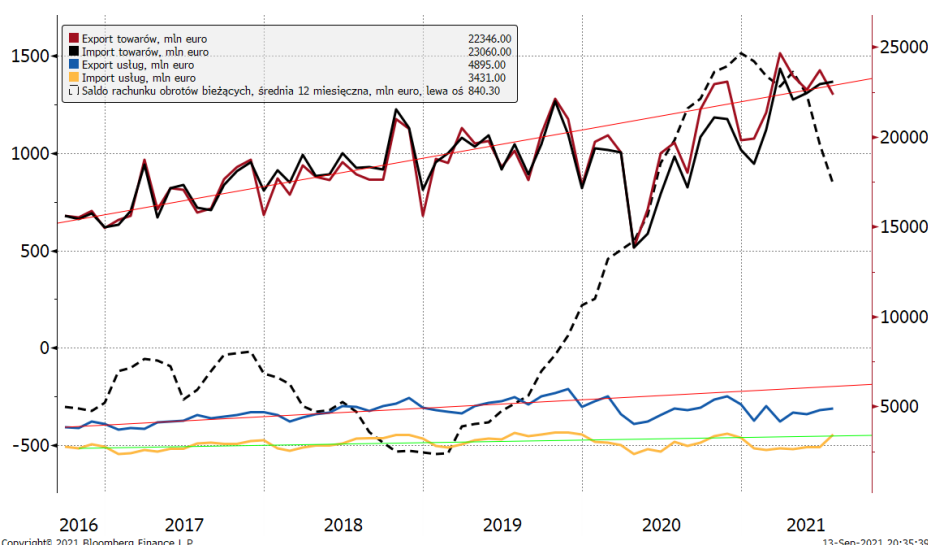


wtorek, 14 września 2021

Wysoki import zwiększa deficyt CA

W lipcu bieżącego roku na rachunku obrotów bieżących (CA) odnotowano deficyt w wysokości 1 827 mln euro, po nadwyżce 281 mln euro w czerwcu. Dane były rozczarowujące. Mediana prognoz rynkowych zakładała deficyt na poziomie jedynie 150 mln euro, a odnotowany jest największy od czerwca 2015 roku. W efekcie liczona od początku 2021 roku nadwyżka CA została zredukowana do 3,2 mld euro. Przyczyn negatywnej niespodzianki należy upatrywać w słabym, najgorszym od grudnia 2018, wyniku wymiany towarowej, który również kształtował się zdecydowanie poniżej prognoz rynkowych (-714 mln euro vs 341 mln euro). Wynikał on z wyraźnie niższej dynamiki eksportu (13,7% rdr), niż importu (22,1% rdr). Za szybszym wzrostem importu stoi szereg czynników. Wymienić można te podażowe, związane z wyższą wyceną surowców oraz będące konsekwencją wysokiego popytu wewnętrznego, zarówno konsumpcyjnego, jak i inwestycyjny oraz dotyczącego odbudowy zapasów. Następuje więc odwrócenie sytuacji jaka miała miejsce w ubiegłym roku w szczytowym okresie pandemii, kiedy niski popyt wewnętrzny i przecena surowców były źródłem wysokich nadwyżek wymiany towarowej. Trzeba przy tym podkreślić, że poziom eksportu nie jest niski. Podobnie jak import, eksport już w poprzednich kwartałach powrócił do przedpandemicznego trendu.



Źródłem wysokiego deficytu należy upatrywać również w relatywnie słabym wyniku wymiany usług (1,46 mld euro to najniższa nadwyżka od sierpnia 2017 roku).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5386	-0,25%
USD	3,8495	0,24%
CHF	4,1782	-0,41%
GBP	5,3189	-0,20%
JPY (100)	3,4958	0,04%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1810	-0,04%
EURJPY	129,93	0,09%
EURGBP	0,8532	-0,09%
EURCHF	1,0891	0,43%
USDJPY	110,00	0,05%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,36	0,09%
EURHUF	349,93	-0,04%
EURRON	4,95	0,09%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,59	0,04
Polska DS0726	1,33	0,03
Polska DS0432	2,02	0,06
Niemcy 10L	-0,33	0,00
Francja 10L	0,00	0,00
USA 10L	1,33	-0,02

Stopy banków centralnych		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	0,00
1M	0,18	0,00
3M	0,24	0,00
6M	0,28	0,00

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	71 804,00	1,00%
FTSE 100	7 068,43	0,56%
DAX	15 701,42	0,59%
S&P 500	4 468,73	0,23%
TOPIX	2 097,71	0,29%
Szanghaj	3 715,37	0,33%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych od ostatniego posiedzenia).

Źródła: Bloomberg, Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW.

O ile eksport usług kształtuje się poniżej tendencji z lat poprzednich, to import usług w ostatnim miesiącu powrócił do przedpandemicznego trendu. Stawiamy tezę, że największymi różnicami, wobec stanu przed pandemią, odznaczają się wyniki branż turystycznej i transportowej. Teza ta będzie możliwa do weryfikacji po prezentacji podawanej w ujęciu kwartalnym struktury sektorowej. Ponadto wysoki deficyt był notowany w pozycji dochodów pierwotnych (2,4 mld euro), jednakże trudno w tym wypadku mówić o niespodziance.

Dane wskazują, że wynik handlowy będzie pogarszać PKB, choć negatywny wpływ na realny PKB będzie zapewne częściowo neutralizowany przez różnice w deflatorach importu i eksportu (dane NBP podawane są w ujęciu nominalnym). Niemniej scenariusz ujemnej kontrybucji wymiany handlowej w PKB był przez nas oczekiwany i nie zmienia naszych oczekiwań dotyczących około 5% wzrostu gospodarczego w bieżącym roku. Jego realizacja będzie potwierdzać antycykliczny charakter wymiany towarowej, podnoszącej wzrost gospodarczy w trakcie recesji i obniżającej w sytuacji ożywienia.

Falowanie rentowności UST przed danymi o CPI z USA

Poniedziałek przyniósł korektę poziomów rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Krzywa UST obniżyła się o 2-3 pb. na środku i długim końcu, zamykając się w okolicach 0,21%(2Y), 1,32%(10Y) oraz 1,90%(30Y). Dobrym tłem dla tych zmian były doniesienia z Izby Reprezentantów, gdzie Demokraci zgłosili projekt ustawy podwyższającej stawki podatków dla korporacji oraz najbogatszych Amerykanów. Towarzyszyły temu niewielkie zmiany rentowności bundów. Te zamykały się blisko poziomów z piątkowego popołudnia, a więc przy -

0,71%(2Y), -0,33%(10Y) oraz 0,16% (30Y).

Dzisiaj liczyć się będą przede wszystkim dane o inflacji CPI z USA. Odczyt będzie bowiem kształtował oczekiwania dotyczące redukcji QE. Konsensus zakłada kolejny relatywnie wysoki odczyt (0,4% mdm). Publikacji towarzyszy podwyższona niepewność. W ostatnich miesiącach odczyty inflacyjne z USA regularnie zaskakiwały w górę. Niemniej wysoka skala zakażeń, której negatywny wpływ widoczny był już w sierpniowych danych z rynku pracy, może również temperować dynamikę cen.

Rentowności SPW ponownie w górę

W poniedziałek polskie obligacje kontynuowały wzrosty rentowności. O ile w piątek dotyczyły one przede wszystkim dłuższych obligacji, o tyle wczoraj objęły krótki koniec i środek krzywej (3-4 pb.). W konsekwencji krzywa rentowności SPW kończyła dzień przy 0,51%(2Y), 1,30%(5Y) oraz 2,0%(10Y). Zmiany wiążemy z odreagowaniem ubiegłotygodniowym spadków rentowności w tym segmencie w związku z posiedzeniem RPP. Można dodać, że towarzyszył temu ruch w górę kwotowań swapów o około 4 pb. na całej długości krzywej IRS.

Dzisiaj spodziewamy się, że nastroje na krajowym FI będą determinowane przez impulsy z USA i tamtejsze dane inflacyjne. Wrażliwe będą przede wszystkim papiery 10-letnie. Warto zauważyć, że ich rentowności oscylują obecnie na najwyższych poziomach od początku 2020 roku. Tłem dla doniesień z USA będą informacje krajowe. GUS poda drugi odczyt CPI za sierpień (5,4% rdr w pierwszym odczycie), a MF szczegóły podaży na czwartkowym przetargu zamiany.



wtorek, 14 września 2021

EURUSD blisko 1,18

W poniedziałek w pierwszej części dnia EURUSD kontynuował rozpoczęty w piątek marsz w dół, osiągając lokalne minimum przy 1,1770. Późniejsza poprawa apetytu na ryzyko była impulsem do skorygowania skali ostatnich spadków. W efekcie EURUSD powrócił w okolice 1,1810. Dzisiaj liczyć się będą dane inflacyjne z USA i oczekiwania dotyczące redukcji QE przez FOMC.

Deficyt CA wypchnął EURPLN ponad 4,55

W poniedziałek EURPLN przebił poziom 4,55, osiągając szczyt przy 4,5542 (najwyższy od końca sierpnia). Wpływały na to widoczne w pierwszej części dnia spadki EURUSD, a po południu negatywne zaskoczenia danymi NBP. Późniejsza poprawa apetytu na ryzyko i osłabienie dolara pozwoliły jednak odrobić część strat i powrócić w okolice 4,5470. Dzisiaj uwagę zwracać będą doniesienia z USA. Dla złotego, jak i innych walut EM, korzystny jest scenariusz niskiego CPI (dalszy horyzont taperingu i słabszy dolar). Niemniej polityka FOMC jest też ważnym punktem odniesienia dla RPP. Oczekiwania na zacieśnienie monetarne w USA sprzyjają więc analogicznym oczekiwaniom dotyczącym krajowej polityki, co jest korzystne dla wyceny złotego.

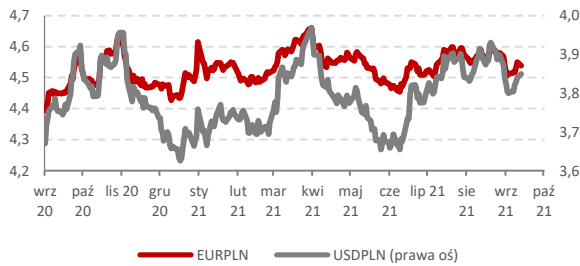
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 13 września 2021								
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lip 21	EUR	-1827	-83	-150	281
20:00	US	Deficyt budżetu federalnego	sie 21	USD	-171	-	-173	-302
Wtorek, 14 września 2021								
14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	sie 21	%	-	-	0,4	0,5
14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	sie 21	%	-	-	0,3	0,3
Środa, 15 września 2021								
10:00	PL	Inflacja CPI r/r	sie 21	%	-	5,4	-	5,4
11:00	EU	Produkcja przemysłowa m/m	lip 21	%	-	-	0,6	-0,3
			poprz.					
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	tydz.	%	-	-	-	3,03
14:30	US	Ceny w eksporcie	sie 21	%	-	-	0,4	1,3
14:30	US	Ceny w imporcie	sie 21	%	-	-	0,3	0,3
14:30	US	Indeks Fed Empire State	wrz 21	Indeks	-	-	18	18,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	sie 21	%	-	-	0,4	0,9
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	sie 21	%	-	-	76,4	76,1
-	PL	SOOR NBP	wrz 21	mln zł	-	-	-	-
Czwartek, 16 września 2021								
11:00	EU	Bilans handlowy	lip 21	EUR	-	-	-	18,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	sie 21	%	-	3,7	3,9	3,7
14:30	US	Nowi bezrobotni	tydz.	tys.	-	-	328	310
14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	sie 21	%	-	-	-0,8	-1,1
16:00	US	Zapasy w biznesie	lip 21	%	-	-	0,5	0,8
22:00	US	Łączny napływ kapitału	lip 21	USD	-	-	-	31,5
-	PL	Aukcja zamiany MF	wrz 21	mln zł	-	-	-	-
Piątek, 17 września 2021								
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	lip 21	EUR	-	-	-	24
10:00	EU	Bilans obrotów bieżących, odsez.	lip 21	EUR	-	-	-	21,8
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	sie 21	%	-	9,6	8,7	8,7
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	sie 21	%	-	1,1	1,1	1,8
11:00	EU	Inflacja, ost. dane, r/r	sie 21	%	-	-	3	3
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	wrz 21	Indeks	-	-	72,2	70,3
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, I szacunek	wrz 21	Indeks	-	-	-	78,5
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, wstępny	wrz 21	Indeks	-	-	-	65,1

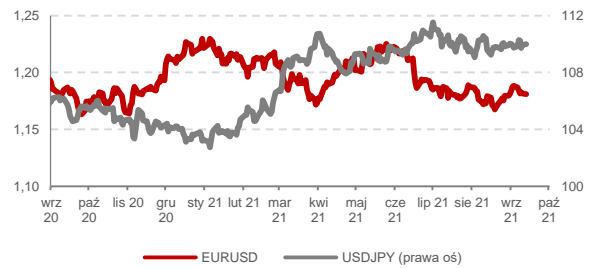
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 14 września 2021

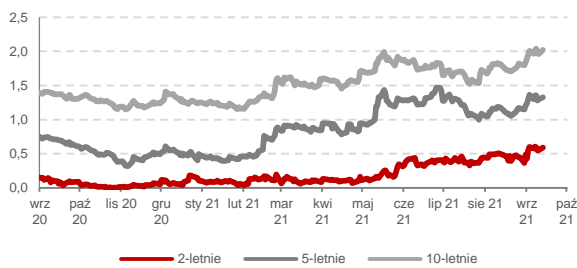
Fixing NBP



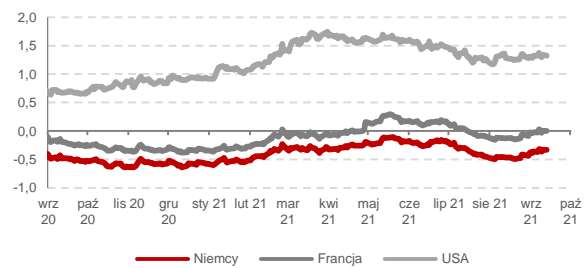
Bazowe pary walutowe



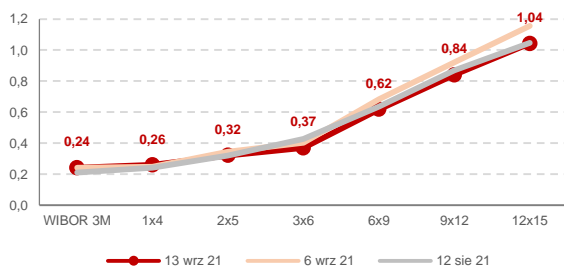
Rentowności SPW



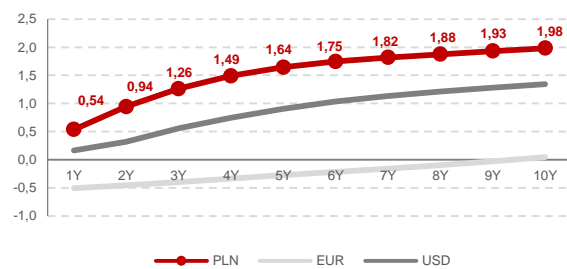
Rentowności obligacji 10-letnich



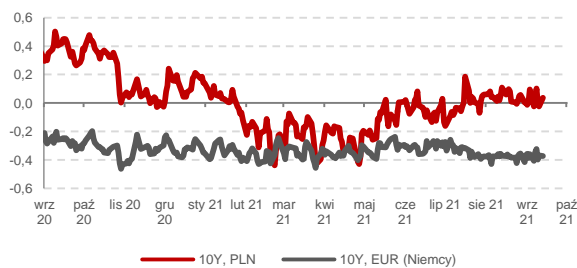
Krzywa FRA



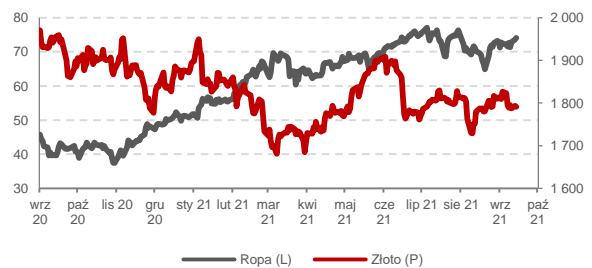
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





BIULETYN EKONOMICZNY



wtorek, 14 września 2021

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 Pikula, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Piękowski, 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

Departament Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Departamentu, tel. (+48 22) 596-59-13

Zespół Analiz Makroekonomicznych i Rynków Finansowych

Piotr Dmitrowski – Menedżer zespołu
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz

Zespół Analiz Strategicznych i Programowych

Adam Piłat – Menedżer zespołu
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych
Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków

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 dyrektyw (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 bezwzględnej i względnej 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.

Bank Gospodarstwa Krajowego

ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Departament Badań i Analiz, tel.: +48 (22) 596 59 13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak