



wtorek, 22 grudnia 2020

## Dziś dane o podaży pieniądza

Dziś czeka nas ogłoszenie danych o podaży pieniądza w kraju. Nasza prognoza to wzrost o 17,2% r/r. Uważamy, że przyzwoita dynamika w tej kategorii to m.in. efekt poprawy w sprzedaży kredytów hipotecznych oraz konsumpcyjnych.

## Sprzedaż detaliczna na minusie, ale powyżej oczekiwań, budownictwo podobnie

Opublikowane w poniedziałek dane o sprzedaży detalicznej w listopadzie pokazały jej spadek w cenach stałych i bieżących o 5,3% r/r. Największe redukcje zarejestrował sektor sprzedaży odzieży i tekstyliów o 21,9% r/r. Najlepiej zachowywała się sprzedaż wyposażenia mieszkań, która skurczyła się jedynie o 0,6% r/r. Zważywszy ograniczenia wprowadzone w listopadzie (zamknięcie galerii handlowych), wynik należy uznać za bardzo dobry. Naszym zdaniem taki odczyt w połączeniu z poprawą nastrojów konsumentów w grudniu daje duże szansę na stosunkowo niewielki spadek aktywności handlowej w ostatnim miesiącu roku, kiedy to otwarto sklepy wielkopowierzchniowe.

Produkcja budowlano-montażowa obniżyła się w listopadzie o 4,9% r/r. Na wynik ten złożyła się redukcja sprzedaży w sekcji budowa budynków o 12,0% r/r, budowy budynków inżynierii lądowej i wodnej o 4,5% oraz wzrost robót specjalistycznych o 4,7% r/r. Dane wskazują na utrzymywanie się rozpoczętego wiosną spowolnienia w sektorze budowlanym.

## Rentowności na huśtawce

W poniedziałek w pierwszej części dnia dochodowości spadały, napędzane obawami o nową odmianę koronawirusa i będące tego pochodną wstrzymania ruchu między Wielką Brytanią, a niektórymi krajami Europy. Po południu dochodowości odrabiali straty, co wynikało z postępach w pracach nad nowym pakietem fiskalnym w USA (ostatecznie uchwalony w nocy). W efekcie po 1-7 pb. spadków w ciągu dnia, krzywa UST zamknęła się w poniedziałek 1-2 pb. poniżej otwarcia tj. na 0,12% (2Y), 0,94% (10Y) i 1,68% (30Y). W przypadku krzywej niemieckiej trajektoria ruchu była taka sama jednak jedynie wypadku papierów 30Y zamknięcie nastąpiło 2 pb. poniżej otwarcia tj. na -0,18%. Krzywa bundowa w segmencie 2-10Y powróciła na poziomy z otwarcia tj. na -0,72% i -0,58%.

Dziś od rana rynki akcji spadają w reakcji na informacje o blokadach w przepływie towarów i ludzi między Wielką Brytanią i Europą (jako konsekwencja pojawiania się nowej mutacji wirusa). Optymizmu nie były w stanie przywrócić nawet informacje o uchwaleniu 900-miliardowego pakietu pomocowego w amerykańskim Senacie. Teraz potrzebny jest tylko podpis prezydenta, który musi nastąpić do 28 grudnia. W konsekwencji spodziewamy się kontynuacji rozpoczętych rano spadków rentowności. Sytuacji nie zmienia raczej publikowane dziś dane o sprzedaży domów w USA, ani jutro o dochodach i wydatkach konsumentów.

## Krzywa SPW wypłaszcza się

W poniedziałek SPW zyskiwały w segmencie 5-10Y i traciły w 2Y. U źródeł zmian były raczej kwestie płynnościowe niż zachowanie rynków bazowych, czy krajowe dane makro. W konsekwencji dochodowości SPW przesunęły się +2pb. na 0,11% (2Y), -3pb. do 0,47% (5Y) i -4pb. do 1,23% (10Y). Krzywa IRS zrobiła w tym czasie 4-5pb. ruch w dół.

Dziś spodziewamy się dalszej poprawy wycen długu, wobec niepewnej sytuacji na świecie i potrzeb płynnościowych w sektorze.

## EURUSD powraca ponad 1,22

W poniedziałek EURUSD zsuwał się w pierwszej części dnia, w najniższym momencie znajdując się na 1,2130, by po południu odrabiać straty i ostatecznie znaleźć się na 1,2250. Podobnie jak w przypadku bazowych rynków długu, rano napęd dawały obawy o sytuację w Wielkiej Brytanii, po tym jak wiele krajów

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5149	1,47%
USD	3,7082	2,09%
CHF	4,1729	1,67%
GBP	4,9024	0,02%
JPY (100)	3,5747	1,92%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2244	-0,11%
EURJPY	126,48	-0,13%
EURGBP	0,9095	0,40%
EURCHF	1,0844	0,18%
USDJPY	103,31	-0,01%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1715	0,41%
HUFPLN	1,2557	0,51%
PLNRON	1,0834	-0,49%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,11	0,020
Polska DS0725	0,47	-0,026
Polska DS1030	1,23	-0,038
Niemcy 10L	-0,58	-0,009
Francja 10L	-0,34	-0,010
USA 10L	0,94	-0,007

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	0,09	-0,01
1M	0,20	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	54139,3	-2,64%
FTSE 100	6416,3	-1,73%
DAX	13246,3	-2,82%
DJI	30216,5	0,12%
TOPIX	1789,1	-0,23%
Szanghaj	3420,6	0,76%

*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*



wstrzymało ruch z Wyspami. Po południu sytuacji wydawał się stabilizować, zaś wsparcie dla euro, poza kwestiami prób porządkowanie przepływu towarów i ludzi na granicy UE-UK, dawały informacje o postępie w sprawie pakietu fiskalnego w USA.

W nocy doszło do odwrócenia trendu i spadków EURUSD. Tym razem nie pomogło uchwalenie 900-miliardowego pakietu fiskalnego w amerykańskim Senacie. Inwestorzy koncentrowali swoją uwagę na konsekwencjach, dla europejskiej logistyki, pojawienia się nowej mutacji koronawirusa. Sądzymy, że sytuacja taka utrzyma się w ciągu dnia i EURUSD będzie próbował znaleźć się poniżej 1,22, choć szanse na trwałe pozostanie poniżej tej granicy

są niewielkie. Publikowane do końca skróconego tygodnia dane nie powinny mieć już istotnego wpływu na rynek.

### EURPLN stabilizuje się

W poniedziałek EURPLN pomaszzerował z 4,4800 rano na 4,5230 w szczytowym momencie, by ostatecznie zamknąć się na 4,4900. Paliwo dla przeceny złotego dawały na przemian, sytuacji na rynkach globalnych oraz komentarze na temat piątkowego interwencyjnego osłabienia złotego przez NBP. Opublikowane w kraju dane o sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej nie miały większego wpływu na złotego.

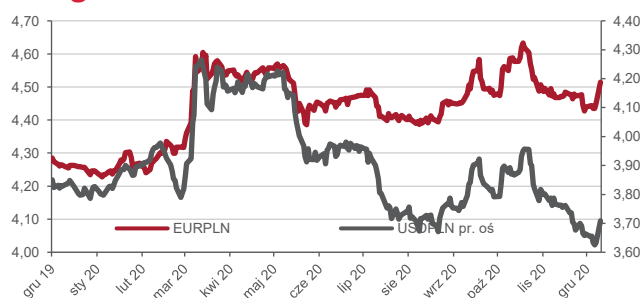
Dzisiaj rano EURPLN rozpoczął dzień od wspinaczki.

Sądzymy, że niepewność wokół sytuacji pandemicznej w Europie będzie osłabiać złotego w dalszej części dnia.

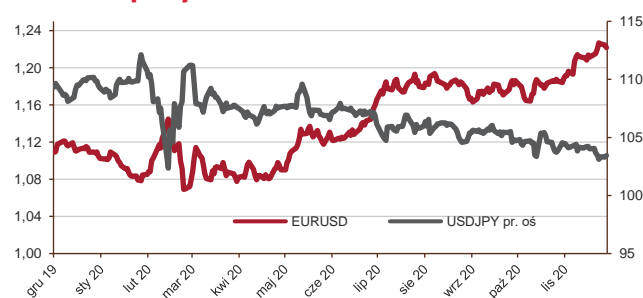
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
22.12.2020	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	sty	-	-	-8,8	-6,7
22.12.2020	14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lis	%	17,2	16,7	17
22.12.2020	16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	gru	-	-	97	96,1
22.12.2020	16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	lis	Mln	-	6,7	6,85
23.12.2020	10:00	PL	Stopa bezrobocia	lis	%	6,1	6,2	6,1
23.12.2020	10:00	PL	Inflacja CPI, r/r, wstępny szacunek	lip	%	3	-	-
23.12.2020	14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lis	%	-	0,6	1,3
23.12.2020	14:30	US	Spożycie prywatne, realne	lis	%	-	-	0,5
23.12.2020	14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	lis	%	-	-0,2	0,5
23.12.2020	14:30	US	Dochody osobiste	lis	%	-	-0,3	-0,7

### Fixing NBP

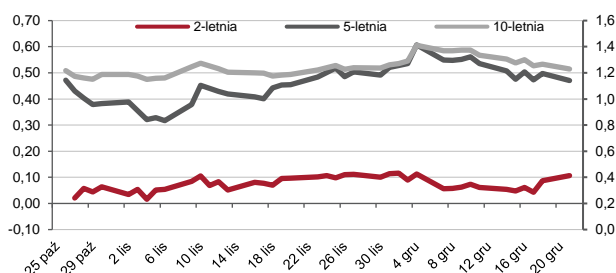


### Bazowe pary walutowe

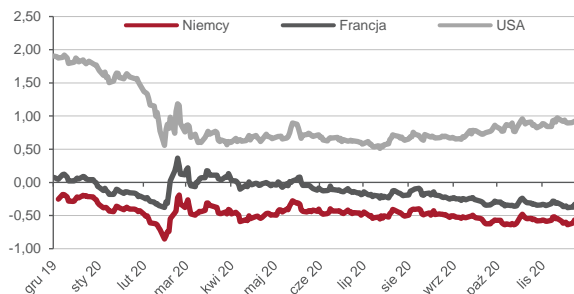




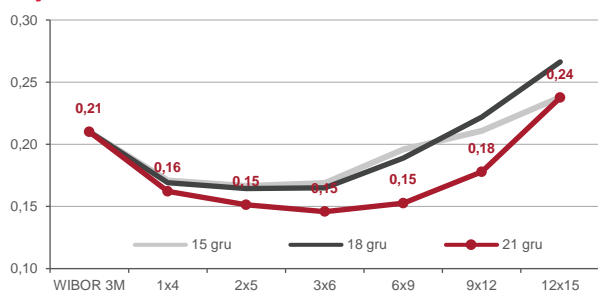
## Rentowności obligacji polskich



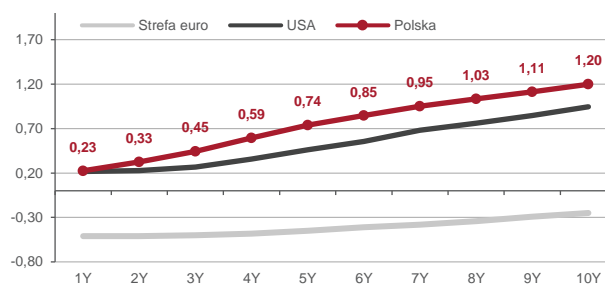
## Rentowności obligacji 10-letnich



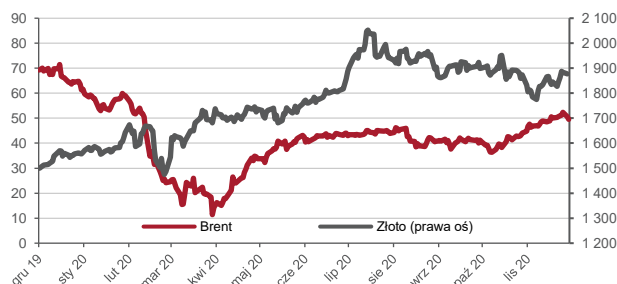
## Krzywa FRA



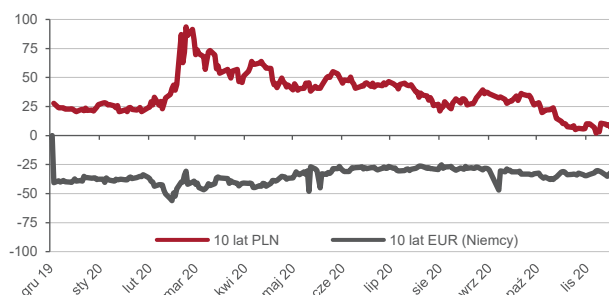
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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 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 sformułowane 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. Wynik 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 sformułowanych 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.