



czwartek, 7 stycznia 2021

Dziś wstępne dane o inflacji

Naszym zdaniem zapowiedziany do publikacji na dziś, wskaźnik inflacji w grudniu wyniósł 2,6% r/r. Obniżka rocznej dynamiki w relacji do listopada to w dużej mierze zasługa wychodzenia z efektów podwyżek cen energii i usług komunalnych na przełomie 2019 i 2020, bowiem w układzie m/m grudzień pokazał prawdopodobnie wzrost wskaźnika cen o 0,4%.

Dalsza poprawa PMI

PMI dla polskiego przemysłu za grudzień pokazał odczyt na poziomie 51,7pkt. Wynik podwyższyły wskaźniki: nowych zamówień (pierwszy raz od września widzieliśmy wzrost zamówień), pozycji zakupionych oraz czasu dostaw. Obniżająco na PMI wpływały subindeksy produkcji oraz zatrudnienia, który pokazał wynik niższy niż w listopadzie. Warto jednocześnie zauważyć, że komponent zamówień zagranicznych rósł, pokazując drugie najwyższe tempo wzrostu począwszy od trzech lat. W przypadku subindeksów produkcji, czasu dostaw i pozycji zakupionych mieliśmy do czynienia z zaburzeniem ich odczytów przez ograniczenia w zdolnościach produkcyjnych wywołane pogorszonym dostępem do surowców (gorzej działające łańcuchy dostaw) oraz zasobów pracy (skutek kwarantann). W konsekwencji składniki pozycji zakupionych i czasu zamówień podbijały ogólny wskaźnik, zaś składnik produkcji obniżał go. Jednocześnie przedsiębiorstwa kolejny miesiąc rejestrowały wzrost kosztów produkcji i cen wyrobów. Wynik ten wbudowuje się w trend odbicia produkcji przemysłowej w Europie. Jego źródłem jest rosnący popyt z Azji, próby odrabiania strat z wiosennego lockdown-u oraz konieczność utrzymywania wyższych poziomów zapasów (skutki zaburzeń w łańcuchach dostaw oraz Brexit-u).

Opublikowane w środę dane PMI dla sektora usług w Eurostrefie wykazały poprawę. Jednak główny wskaźnik na poziomie 46,4 pkt (wstępny odczyt wyniósł 47,3 pkt., zaś poprzedni 41,7 pkt.) wciąż sugeruje kontrakcję w sektorze usług, co jest pochodną ograniczeń związanych z wysoką liczbą infekcji. Sądzymy, że kolejne miesiące przyniosą dalszy wzrost wskaźnika.

Krzywa UST wyżej po wygranej Demokratów w Georgii

Pierwsza połowa tygodnia przyniosła nieznaczne wzrosty dochodowości po obu stronach oceanu. W przypadku UST zmiany dochodowości wyniosły +3bp. do 0,15% (2Y), +10pb. do 1,05% (10Y), +11pb. do 1,82% (30Y). Największy wpływ na to miała informacja o tym, że Demokraci wygrali wybory do Senatu w Georgii, co pozwala administracji Joe Biden prowadzić względnie niezakłóconą politykę. Słabsze dane ADP, podobnie jak treść *minutes* Fed (te sugerowały akomodacyjną politykę) zostały zignorowane przez rynki. W ślad za papierami amerykańskimi podążyła krzywa niemiecka, która przesunęła się +1pb. do -0,70% (2Y), +4pb. do -0,56% (10Y), +3pb. do -0,14% (30Y). Tutaj wyższym dochodowościom nie zaszkodziło negatywne zaskoczenie danymi PMI usługi.

Dziś od rana obserwujemy zwyżki na rynkach akcji, co jest próbą dyskontowania wyjaśnienia sytuacji politycznej w USA po wyborach do Senatu w Georgii. Wyższe wyceny na rynkach akcji oraz dochodowości wspiera pozytywne zaskoczenia danymi o zamówieniach w przemyśle w Niemczech. Sądzymy, że presja na wyższe rentowności będzie ustawać w ciągu dnia, zaś publikowane po południu dane ISM dla amerykańskiego sektora usług (spodziewamy się spadku wskaźnika), będą sprzyjać realizacji zysków.

Krajowe rentowności nieznacznie w górę po lepszych danych PMI

Krzywa SPW przesunęła się we wtorek + 1pb. do 0,08% (2Y), +1pb. do 0,45% (5Y) i +2pb. do 1,25% (10Y), reagując w ten sposób na zmiany na rynkach bazowych oraz lepsze niż poprzednie dane krajowe PMI. Wypowiedzi prezesa NBP o możliwości

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5446	-0,09%
USD	3,7031	0,09%
CHF	4,2078	0,05%
GBP	5,0261	-0,65%
JPY (100)	3,6013	0,01%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2327	0,25%
EURJPY	127,02	0,55%
EURGBP	0,9057	0,39%
EURCHF	1,0829	0,22%
USDJPY	103,06	0,31%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1744	0,00%
HUFPLN	1,2624	0,00%
PLNRON	1,0760	0,19%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,08	0,009
Polska DS0725	0,44	0,006
Polska DS1030	1,25	0,024
Niemcy 10L	-0,55	0,038
Francja 10L	-0,32	0,013
USA 10L	1,04	0,084

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	0,19	-0,01
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58027,0	0,12%
FTSE 100	6841,9	3,47%
DAX	13892,0	1,76%
DJI	30829,4	1,44%
TOPIX	1796,2	0,28%
Szanghaj	3550,9	0,63%

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



dalszych obniżek stóp w tym roku zostały zignorowane przez rynek długu. Krzywa IRS podążyła podobną drogą jak krzywa dochodowości.

Dzisiaj oczekujemy lekkiej przeceny na krajowym rynku długu. Wspierać ją powinny próby nadgonienia śródocowych zwwyżek dochodowości na globalnych rynkach oraz aukcja MF. Na aukcji Ministerstwo zamierza sprzedać 4-6 mld PLN obligacji serii OK0423, PS0425, DS1030, WZ1126, WZ1131.

Rozstrzygnięcie polityczne w USA wzmocniło dolara

EURUSD rósł w środę do wczesnego popołudnia osiągając w szczytowym momencie 1,2350, po tym jak rano wystartował z 1,2290. Po południu miała miejsce realizacja zysków w reakcji na napływające z Georgii informacje o zwycięstwie Demokratów w wyścigu o kontrolę nad Senatem. W konsekwencji EURUSD zakończył dzień na 1,2310.

Dzisiaj od rana obserwujemy umacniania dolara, po tym jak wczoraj EURUSD dwukrotnie próbował przebić się powyżej 1,2350. Sądymy, że presja na umocnienie amerykańskiej

waluty, w ramach realizacji zysków, utrzyma się w ciągu dnia, pomimo pozytywnego zaskoczenia danymi z Europy.

EURPLN niżej za sprawą globalnych nastrojów

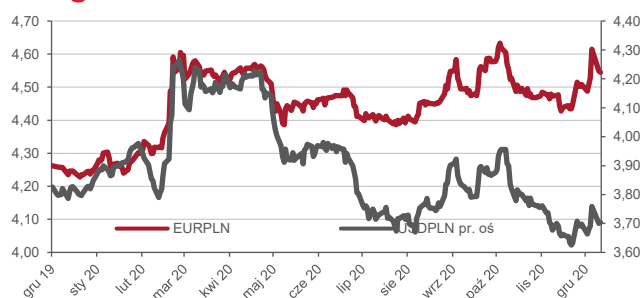
We wtorek i środę EURPLN schodził w dół, pozytywnie reagując na informacje o lepszych niż poprzednie odczytach PMI w kraju. Umocnienia złotego nie były w stanie powstrzymać nawet wypowiedzi prezesa Adama Glapińskiego, który potwierdził, że NBP wyprzedawał złotego w grudniu i że bank centralny uważa, że słaby złoty jest korzystny dla gospodarki. Śródocowe umocnienie złotego było pochodną poprawy globalnych nastrojów po zwycięstwie Demokratów w Georgii. W konsekwencji EURPLN zakończył środę na 4,52, po tym jak we wtorek rano wystartował z 4,5470. Na przestrzeni tych dwóch dni zyskiwały także waluty regionu.

Dzisiaj od rana widać presję na umocnienie naszej waluty, co jest pochodną dobrych nastrojów na świecie. Sądymy, że w ciągu dnia jest pewna szansa na wzrosty EURPLN w ramach realizacji zysków.

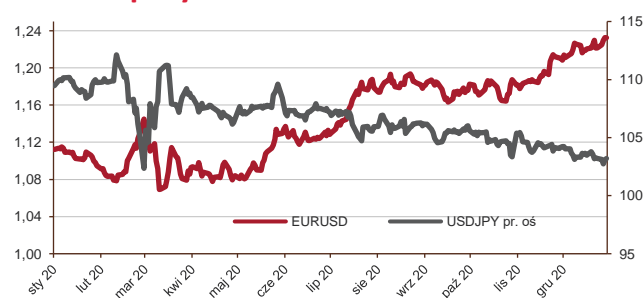
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
07.01.2021	08:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	lis	%	-	-1,2	2,9
07.01.2021	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	gru	%	2,6	2,6	3
07.01.2021	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	gru	-	-	90	87,6
07.01.2021	11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	gru	%	-	-0,2	-0,3
07.01.2021	11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	lis	%	-	0,8	4,3
07.01.2021	12:00	PL	Aukcja sprzedaży MF					
07.01.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	800	787
07.01.2021	16:00	US	PMI w usługach	gru	-	-	54,6	55,9
08.01.2021	08:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	lis	%	-	0,7	3,2
08.01.2021	11:00	EU	Stopa bezrobocia	lis	%	-	8,5	8,4

Fixing NBP

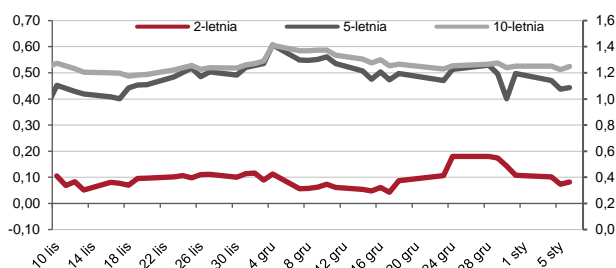


Bazowe pary walutowe

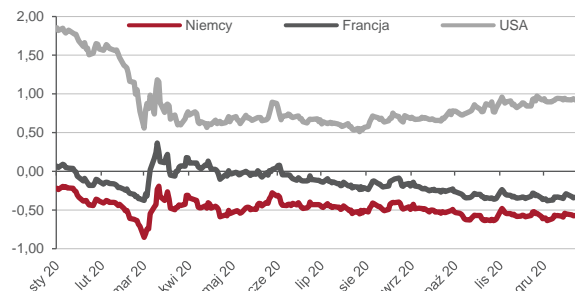




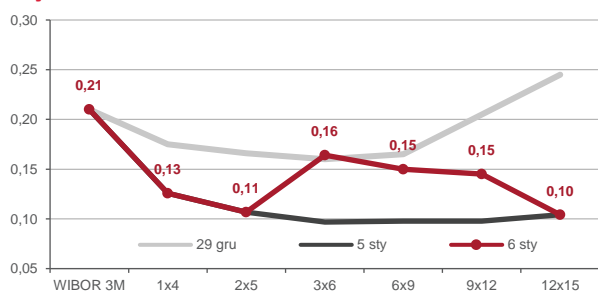
Rentowności obligacji polskich



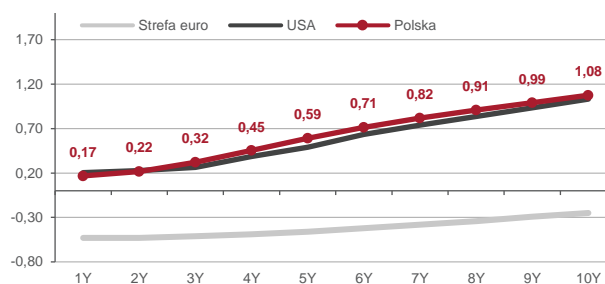
Rentowności obligacji 10-letnich



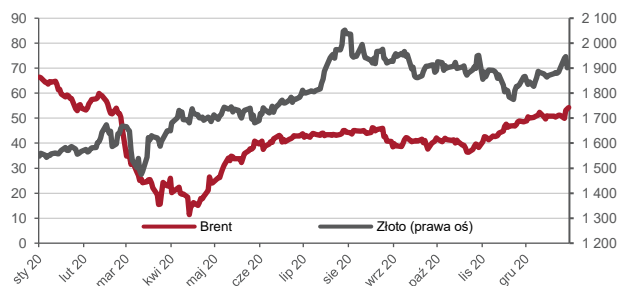
Krzywa FRA



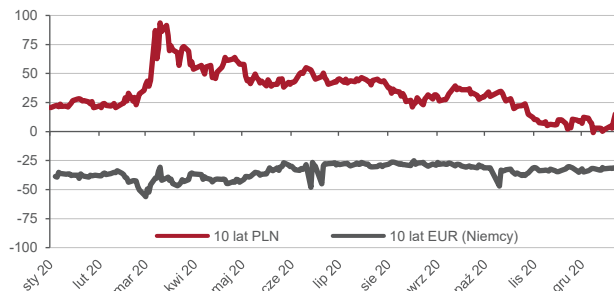
Krzywa IRS



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 Piękała, 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

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 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.