



poniedziałek, 18 stycznia 2021

## Prezes NBP podtrzymuje perspektywę stabilizacji polityki i potwierdza wolę użycia interwencji kursowych

Na piątkowej konferencji prezes NBP Adam Glapiński przedstawił kolejną serię argumentów przemawiającą za stabilizacją stóp (choć jednocześnie prezes nie dystansował się od perspektyw funkcjonowania w świecie ujemnych stóp) i narzędzi polityki monetarnej. W jej trakcie prezes wielokrotnie zwracał uwagę, że prowadzona obecnie polityka jest adekwatna do sytuacji gospodarczej. Odnosząc się do pytań dotyczących interwencji kursowych, potwierdził zasadność ich użycia. Jednocześnie prezes NBP dystansował się od podawania szczegółów i technicznych parametrów, a koncentrował się bardziej na motywacjach. Prezes Glapiński wspominał, że motywacją dla interwencji było to, że złoty znajduje się pod presją aprecjacyjną (co odczytujemy jako komentarz do nadwyżki na rachunku obrotów bieżących), zaś obecny poziom jest dla banku satysfakcjonujący.

## Odczyt inflacji powyżej wstępnych wyników

Symbolicznie wyższy o 0,1 p.p. od wstępnego szacunku okazał się odczyt rocznej dynamiki CPI. Oznacza to spadek z 3% r/r w listopadzie do 2,4% r/r w grudniu. Wynika to z opuszczenia zbioru danych z ostatnich 12 miesięcy przez te z grudnia 2019 r., wg których indeks wzrósł aż o 0,8% m/m za sprawą podwyżek cen żywności i wywozu śmieci. W najbliższym czasie nie należy spodziewać się ich spadku, co powinno powstrzymać ogólny indeks cen przed ujemnymi miesięcznymi dynamikami. Za wzrost cen w grudniu w przeważającej mierze odpowiadał transport. Wyhamowała także inflacja bazowa, którą w grudniu szacujemy na 3,7% r/r wobec 4,3% r/r w listopadzie. Dokładny jej szacunek NBP opublikuje dzisiaj o 14:00.

Najważniejszym wnioskiem z opublikowanych w piątek danych jest brak obecności ogólnej presji deflacyjnej. Dostosowanie do epidemii wymusza wzrost cen wielu usług (proces ten w znikomej części dotyka rynku dóbr, gdzie ceny rosną poniżej trendu). Oczekiwane przez nas spadki rocznej dynamiki wskaźnika cen w najbliższych miesiącach będą wynikały z opuszczania kolejnych dwóch odstających odczytów ze stycznia oraz lutego 2020 r. i nie będą zapowiadały deflacji. To może być argument dla przeciwników tej części RPP, która zdaje się rozważać jeszcze dodatkowe środki dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.

## Rentowności UST w dół wobec słabych danych z USA

W piątek dochodowości UST spadały, przesuwając krzywą o -1pb. do 0,13% (2Y), -4pb. do 1,09% (10Y) i -3pb. do 1,84% (30Y). Spadki były napędzane konsumowaniem słabych danych o nastrojach konsumentów wg indeksu Michigan oraz niższych niż oczekiwano wyników sprzedaży detalicznej, których nie były w stanie skompensować pozytywne zaskoczenia produkcją przemysłową w USA. W przypadku krzywej niemieckiej przesuwano ją na przeciwną stronę, rosnąc w segmencie 2-10Y o ok. 0,5 pb. do -0,72% (2Y) i -0,54% (10Y), nieco wyraźniej w dalszej części krzywej, +2pb. do -0,13% (30Y). Tutaj o wzroście długiego końca zadecydowały komentarze o zapowiedzianej na ten tydzień aukcji niemieckich 30-latków. W przypadku papierów włoskich obserwowaliśmy odwrócenie, politycznie uwarunkowanych wzrostów dochodowości z początku tygodnia.

Dzisiaj rano publikowano dane o wzroście PKB w IV kw. w Chinach (tu mieliśmy do czynienia z pozytywnym zaskoczeniem, wzrost wyniósł 6,5%, wobec oczekiwanych 6,1% r/r). Ogłoszone

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

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5480	0,16%
USD	3,7466	0,38%
CHF	4,2219	0,37%
GBP	5,1104	0,30%
JPY (100)	3,6143	0,69%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2080	-0,64%
EURJPY	125,44	-0,59%
EURGBP	0,8890	0,12%
EURCHF	1,0761	-0,31%
USDJPY	103,89	0,08%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1734	0,29%
HUFPLN	1,2603	-0,31%
PLNRON	1,0760	0,17%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,08	-0,005
Polska DS0725	0,40	-0,018
Polska DS1030	1,21	-0,003
Niemcy 10L	-0,54	0,006
Francja 10L	-0,32	0,011
USA 10L	1,09	-0,042

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	0,01
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57872,9	-1,82%
FTSE 100	6735,7	-0,97%
DAX	13787,7	-1,44%
DJI	30814,3	-0,57%
TOPIX	1856,6	-0,89%
Szanghaj	3566,4	0,01%

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



poniedziałek, 18 stycznia 2021

Jednocześnie dane o sprzedaży detalicznej w grudniu pokazały wynik poniżej oczekiwań, co jest zapewne pochodną wzrostu infekcji. Dziś w USA mamy święto, co powinno stabilizować rynek długu. Brak publikacji ważniejszych danych, spadki na giełdach i sytuacja pandemiczna powinna sprzyjać niżkom dochodowości w poniedziałek. W dalszej części tygodnia inwestorzy będą przyglądać się postępowi w pracach nad poszerzonym pakietem fiskalnym nowej administracji, co powinno sprzyjać korekcie rentowności w górę. Drugim istotnym czynnikiem będzie oczekiwanie na konferencję EBC, co może spychać dochodowości w dół. Naszym zdaniem optymizm związany z planowanym pakietem fiskalnym powinien jednak przeważać, co będzie sprzyjać umiarkowanym wzrostom rentowności pod koniec tygodnia.

### **SPW i IRS stabilne**

W piątek krajowy rynek długu pozostawał względnie stabilny. W przypadku segmentu 2Y i 10Y widoczne w ciągu dnia przesunięcia cen zostały skorygowane na zamknięciu, sprowadzając dochodowości do poziomu z otwarcia tj. 0,08% (2Y) i 1,21% (10Y). Jedynie dochodowości papierów 5Y przesunęły się -2 pb. do 0,40%. W przypadku krzywej IRS zachowanie było podobne. Konferencja prezesa NBP nie wpłynęła na wyceny.

Dziś spodziewamy się stabilizacji rentowności krajowego długu. Brak silniejszych impulsów (trudno zaliczyć do nich publikację, w zasadzie znanych, danych o inflacji bazowej) powinien temu sprzyjać. W dalszej części tygodnia także nie spodziewamy się większych zmian, w sytuacji w której zachowanie krajowego rynku jest zdeterminowany kwestiami płynnościowymi w sektorze bankowym.

### **Dolar umacnia się pomimo słabych danych z USA**

Główna para walutowa kontynuowała w piątek zniżki (zapoczątkowane 6 stycznia startem z poziomu 1,2340), przesuwały się w ciągu dnia z 1,2170 do 1,2080. Umocnienie dolara to w dalszym ciągu pochodną przejaśniania się horyzontu politycznego nad USA, a ściślej premia za spójność polityki w sytuacji kontroli Demokratów nad władzą ustawodawczą i wykonawczą. Dodatkowo dolara wspierały wypowiedzi oficjeli EBC, którzy w zeszłym tygodniu sugerowali, że kurs walutowy ma istotny wpływ na poziom inflacji.

Dziś spodziewamy się stabilizacji kursu EURUSD wobec absencji inwestorów z USA (święto Martina Luthera Kinga) i braku publikacji ważniejszych danych. W dalszej części tygodnia spodziewamy się realizacji zysków z zeszłotygodniowych spadków EURUSD. Zatrzymać ją powinna zapowiedziana na czwartek konferencja EBC.

### **Złoty od rana słabnie w ślad za spadającymi giełdami**

W piątek EURPLN zamknął się na poziomie bliskim do poprzednich dni, tj. 4,5400. W ciągu dnia EURPLN przesunął się przejściowo w okolice 4,5480. Nasza waluta nie zareagowała na popołudniową konferencję prezesa NBP, w trakcie której wspominał on o gotowości banku centralnego do interwencji na rynku walutowym.

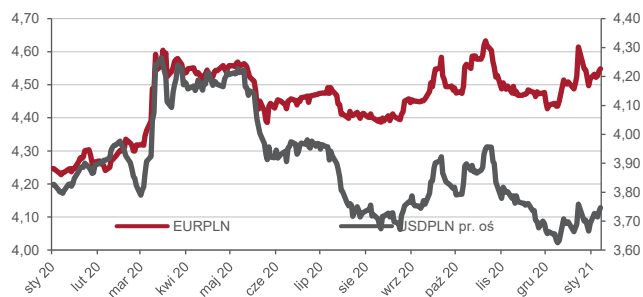
Dziś od rana EURPLN rośnie, co jest reakcją na poranne spadki na giełdach w Azji. Sądzymy, że słaby złoty utrzyma się w ciągu dnia. W dalszej części tygodnia spodziewamy się utrzymania podwyższonego kursu EURUPLN. Publikowane dane z rynku pracy nie powinny mieć wpływu na kurs krajowej waluty.

poniedziałek, 18 stycznia 2021

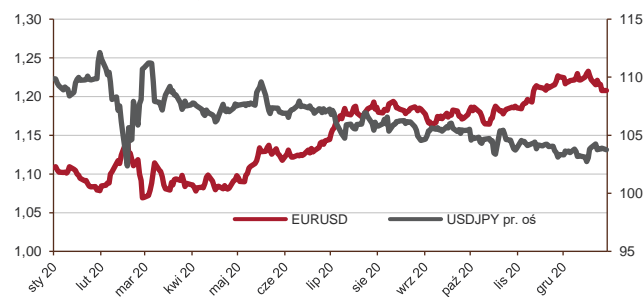
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
18.01.2021	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	gru	%	3,7	3,7	4,3
19.01.2021	10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	lis	Bln EU	-	-	34,1
19.01.2021	11:00	DE	Indeks ZEW	sty	-	-	60	55
20.01.2021	08:00	DE	PPI r/r	gru	%	-	-0,3	-0,5
20.01.2021	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	gru	%	-	-0,3	-0,3
20.01.2021	12:00	PL	Aukcja outright buy NBP					
20.01.2021	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	sty	-	-	86	86
21.01.2021	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	gru	%	-1,1	-1,2	-1,2
21.01.2021	10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	gru	%	3,8	4,8	4,9
21.01.2021	10:00	US	Indeks biznesu Phil FED	sty	-	-	12	11,1

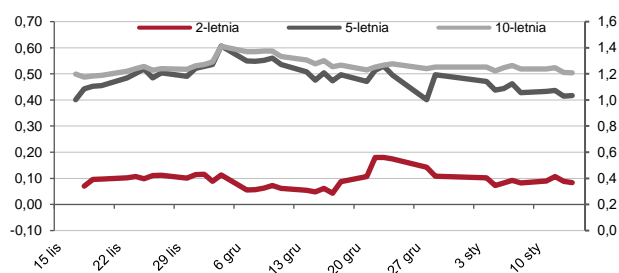
### Fixing NBP



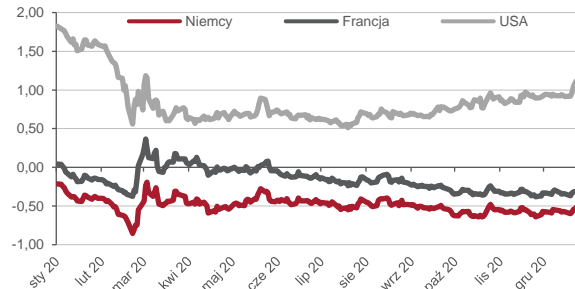
### Bazowe pary walutowe



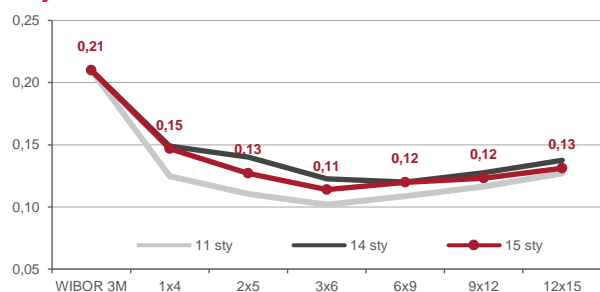
### Rentowności obligacji polskich



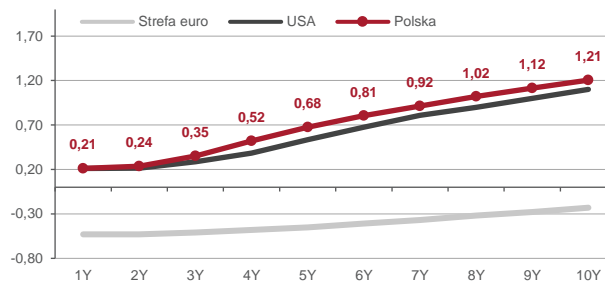
### Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



**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 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 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 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.