



wtorek, 26 stycznia 2021

## Dziś dane o podaży pieniądza w grudniu...

...a wraz z nimi raport nt. całego sektora bankowego. Rynek oczekuje dynamiki +16,3% r/r, my +16% r/r, wobec 16,1% r/r w listopadzie. Dane zapewne nie pokażą jeszcze odbicia w akcji kredytowej dla przedsiębiorstw, lecz powinny potwierdzić widoczną w danych z poprzednich miesięcy nieznaczną poprawę momentum w tym segmencie oraz stabilny przyrost akcji kredytowej w segmencie hipotek.

## Przemysł w grudniu na pełnym gwizdku

W grudniu polski przemysł odnotował nieodsezonowaną dynamikę rzadko widywaną w ostatnich latach, na poziomie +11,2% r/r (po odsezonowaniu wyniosła ona +7,1% r/r). Rynek oczekiwał poziomu 8,7%, a my 10,5% r/r. Na uwagę zasługuje powszechność tego wzrostu, odnotowano go w 28 z 34 śledzonych działów przemysłu. Najsilniej do wyniku kontrybuowały: produkcja urządzeń elektrycznych (+39,1% r/r), a w dalszej kolejności produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (+24,8% r/r). Liderem dynamik wzrostu za to był dział naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń, który rósł w tempie 40,2% r/r. Spadała produkcja pozostałego sprzętu transportowego o 12,8% r/r – jeden z najsilniej rosnących przed pandemią działów. Opublikowane w poniedziałek wstępne dane o koniunkturze pokazują pewne wyhamowanie tempa poprawy (co jest względnie spójne z danymi Ifo oraz PMI z Niemiec). Niestety dopiero po publikacji szczegółowych danych będzie można ocenić na ile jest ono silne i czy może mieć jedynie przejściowy charakter (w co chcemy wierzyć).

## Słabsze Ifo i możliwe odsunięcie w czasie nowego pakietu fiskalnego w USA spychają krzywe w dół

W poniedziałek dochodowości spadały po porannym rozczarowaniu danymi Ifo z Niemiec, które po lekkim odbiciu w grudniu wróciły do spadków. W konsekwencji krzywa niemiecka przesunęła się -2pb. do -0,73% (2Y), -4pb. do -0,55% oraz -4pb. do -0,14% (30Y). Po południu presję na niższe dochodowości wspierały: obawy o możliwość szybkiego przegłosowania nowego pakietu fiskalnego w USA w zapowiadanej przez nowego prezydenta skali wypowiedzi szefowej EBC o możliwości spadku PKB strefy euro w I kwartale. W konsekwencji krzywa UST przesunęła się o -1pb. do 0,12% (2Y), o -7pb. do 1,03% (10Y) oraz o -6pb. do 1,80% (30Y).

Dziś od rana widzimy niższe notowania na rynkach akcji w obliczu spekulacji na temat możliwego zmniejszenia skali ekspansji monetarnej w Chinach. Poza tym na rynku cały czas dyskutuje się o niebezpiecznie malejącej ilości czasu na uchwalenie nowego pakietu fiskalnego w USA wobec stopniowego wygasania dotychczasowych programów wsparcia (pomiędzy końcem stycznia a połową marca). W tym otoczeniu presja na niższe rentowności powinna się utrzymać. Widoczne w zeszłym tygodniu próba dyskontowania scenariusza możliwego zaostrenia języka przez FOMC na śródojowej konferencji nie mają siły przebicia, podobnie jak gra na wyższe rentowności przed aukcją 5Y UST oraz włoskich i brytyjskich „rządówek”. W tym otoczeniu informacje o możliwych przedłużeniach ograniczeń w kolejnych krajach Europy, napięciach w Holandii oraz prawdopodobnej rezygnacji włoskiego premiera będą

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	4,5436	0,18%
USD	3,7402	0,39%
CHF	4,2160	0,14%
GBP	5,1141	0,43%
JPY (100)	3,6035	0,26%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2139	-0,24%
EURJPY	125,97	-0,25%
EURGBP	0,8877	-0,25%
EURCHF	1,0783	0,08%
USDJPY	103,75	-0,03%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1736	-0,09%
HUFPLN	1,2700	-0,03%
PLNRON	1,0744	-0,05%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,07	-0,026
Polska DS0725	0,43	-0,015
Polska DS1030	1,18	-0,041
Niemcy 10L	-0,55	-0,037
Francja 10L	-0,32	-0,037
USA 10L	1,03	-0,053

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

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56999,8	-0,53%
FTSE 100	6638,9	-0,84%
DAX	13644,0	-1,66%
DJI	30960,0	-0,12%
TOPIX	1862,0	0,29%
Szanghaj	3624,2	0,48%

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



wtorek, 26 stycznia 2021

dodawać paliwa wzrostom cen rządowego długu. Publikowanych dziś dane o nastrojach konsumentów Conference Board w USA, nawet przy pozytywnym zaskoczeniu, nie wystarczą, by odwrócić trend.

## Rynki bazowe wspierają krajowy dług

W poniedziałek dochodowości SPW z segmentu 2Y obniżyły się o 0,2pb. do 0,07%, 5Y o 1pb. do 0,43%, zaś 10Y o 4pb. do 1,18%. Krajowy dług był wspierany przez zachowanie rynków bazowych. Krzywa IRS pozostała bez zmian. Dobre dane o produkcji przemysłowej w kraju nie przeżyły się na rynek stopy procentowej. Podobnie było z wypowiedziami jastrzębiego skrzydła członków RPP. Sugerowali oni, że mimo ich negatywnego stosunku do tego, RPP nie zdecyduje się na podwyżki stóp, o ile inflacja nie osiągnie 4,0% r/r.

Dziś spodziewamy się dalszego powolnego schodzenia rentowności w dół wobec widocznego popytu ze strony lokalnych instytucji finansowych. Dobrym tłem dla tego procesu będzie widoczna presja na niższe rentowności na rynkach bazowych.

## EURUSD niżej, w tle słabnące giełdy

W poniedziałek EURUSD obniżał się, napędzany na przemian słabnącymi giełdami, rozczarowującymi danymi Ifo z Niemiec oraz

obawami wyrażanymi przez prezesa EBC na temat możliwego spadku PKB w strefie euro w I kw. W konsekwencji EURUSD zszedł z 1,2180 rano na 1,2140 po południu, po drodze przechodząc przez 1,2120.

Dziś od rana EURUSD dalej deprecjonuje w obliczu doniesień o możliwej rezygnacji włoskiego premiera, zamieszek w Holandii oraz przedłużanych lub nowo wprowadzanych ograniczeniach w Europie. Sądzymy, że spadkowa presja na EURUSD zostanie utrzymana w dalszej części dnia.

## Awersja do ryzyka i niestabilność polityczna w starej Europie osłabia walutę regionu

W poniedziałek EURPLN po chwilowym umocnieniu rano rósł w ślad za zniżkującymi giełdami przechodząc z 4,5370 na 4,5420. Słabszym wycenom złotego nie zaszkodziła nawet publikacja dobrych danych o produkcji przemysłowej w kraju.

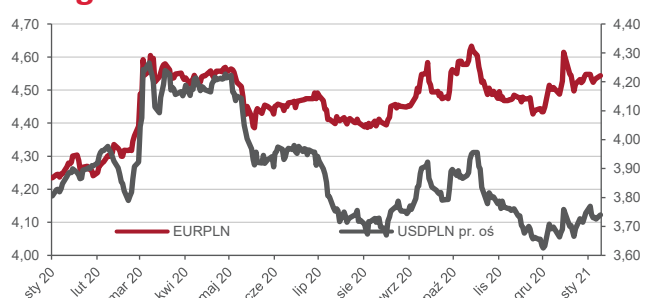
Dziś od rana widoczne jest dalsze słabnięcie złotego i walut regionu, co jest konsekwencją silnej awersji do ryzyka widocznej na globalnych rynkach. Dodatkowo wyprzedaż walut wschodniej Europy wspierają kolejne sygnały wzrostu napięcia politycznego na południu i północy Europy.

wtorek, 26 stycznia 2021

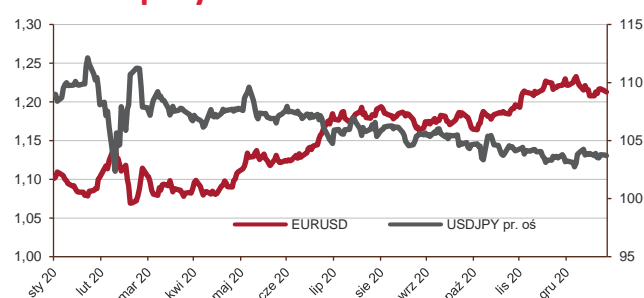
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
26.01.2021	14:00	PL	Podaż pieniądza M3	gru	%	16	16,3	16,1
26.01.2021	15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	lis	%	-	8,6	7,9
26.01.2021	16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	sty	-	-	89	88,6
27.01.2021	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	lut	-	-	-7,9	-7,3
27.01.2021	10:00	PL	Stopa bezrobocia	gru	%	6,2	6,2	6,1
27.01.2021	14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	gru	%	-	0,9	1
27.01.2021	20:00	US	Decyzja FED o stopach	N/A	%	0-0,25	0,125	0,125
28.01.2021	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	sty	-	-	89,5	90,4
28.01.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	875	900
28.01.2021	14:30	US	PKB	kw. IV	%	-	4	33,4

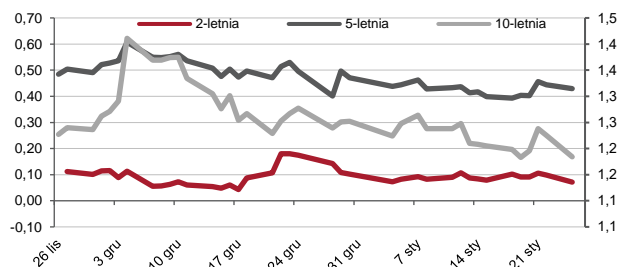
### Fixing NBP



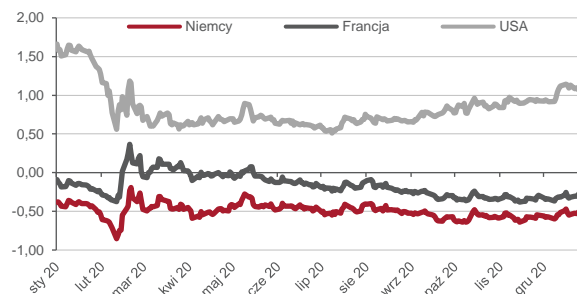
### Bazowe pary walutowe



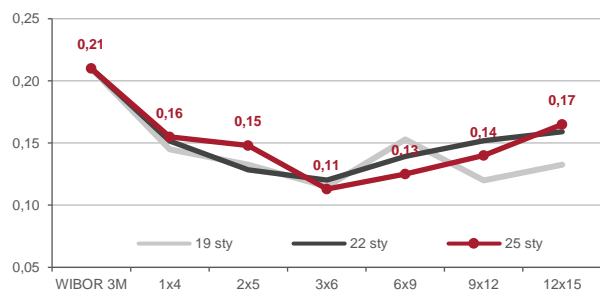
## Rentowności obligacji polskich



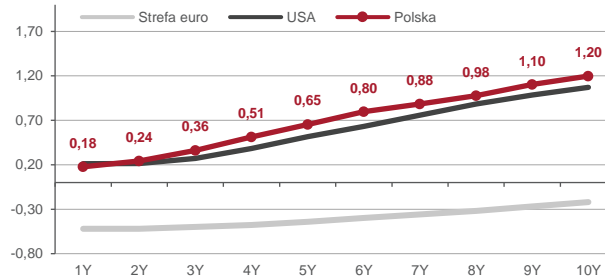
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Pikuła, 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.