



środa, 27 stycznia 2021

Podaż pieniądza rośnie 16,4% r/r, koniunktura nieco przysiadła

Opublikowane we wtorek dane o podaży pieniądza pokazały w grudniu jej wzrost o 16,4% r/r (16,3% r/r SA) i 1,8% m/m (0,2% m/m SA). W danych w dalszym ciągu negatywnie zaskakiwały informacje o spadku kredytu dla przedsiębiorstw w układzie r/r (-8,4% SA) oraz m/m (-1,4% SA). Pracowało na to tak obniżenie wartości kredytów inwestycyjnych m/m SA i bieżących, choć w wypadku tych pierwszych miał on miejsce po dwóch miesiącach wzrostów. Niestety grudniowa skala ograniczenia wolumenu kredytów inwestycyjnych „wyczyściła” z nadładkiem efekty jesiennych przysiótów. Sytuację sektora ratuje systematyczne zwiększanie wolumenu kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych, które od 4 miesięcy rosną w tempie 0,8-0,9% m/m SA. W przypadku kredytów konsumpcyjnych widzimy kontynuację spadków m/m. Ciekawym zjawiskiem jest dalszy, konsekwentny przyrost pozycji „pozostałych aktywów” w bankach komercyjnych, które wystrzeliły z 37 mld PLN w kwietniu do ponad 128 mld PLN obecnie. Tu zapewne zapisywane są moratoria kredytowe, wakacje kredytowe, niezapłacone odsetki oraz niektóre NPL. Jest to niewiele ponad 5% aktywów, niemniej wzrosły one od wiosny ponad trzykrotnie. W grudniu ich wartość zwiększyła się o kolejne 8 mld zł. Kwoty te w dłuższym horyzoncie mogą być obciążeniem dla coraz mniej zyskowego sektora bankowego.

Opublikowane wczoraj dane koniunktury w przetwórstwie pokazały nieznaczne przyhamowanie jej poprawy. Interpretujemy to jako konsekwencje europejskich i krajowych ograniczeń administracyjnych oraz dopełnienie się procesu nadrabiania wiosennych strat i odbudowy zapasów. Negatywnie w danych zaskakuje pogorszenie (jednak niezbyt wielkie) wskaźników zatrudnienia i produkcji, zaś pozytywnie dalsza poprawa zamówień (także nie oszałamiająca).

Krzywe UST pozostaje stabilna w oczekiwaniu na Fed

We wtorek dochodowości UST ustabilizowały się na niskich poziomach, po nieśmiały próbach wzrostów w ciągu dnia, prowadząc do zakotwiczenia krzywej UST na 0,12% (2Y), 1,03% (10Y) i 1,79% (30Y). Uwaga inwestorów koncentrowała się na obawach o możliwość szybkiego przegłosowania nowego planu stymulacji fiskalnej w USA oraz oczekiwaniach na gołębi Fed. Dane makro nie budziły emocji, zaś wskaźnik popyt/podaż na rekordowej 61-miliardowej aukcji papierów 5Y był tylko minimalnie niższy niż na grudniowej (2,34 vs. 2,39). Po naszej stronie oceanu rentowności Bundów poszły nieco w górę napędzane odbiciem na europejskich giełdach, aukcją niemieckiego długu 10Y oraz nadziejami na stabilizację sytuacji politycznej we Włoszech. W konsekwencji krzywa niemiecka przesunęła się +1pb. do -0,72% (2Y), +2pb. do -0,53% (10Y) i +3pb. do -0,11% (30Y). Rentowności papierów włoskich zniżkowały w reakcji na zapowiedź podjęcia próby stworzenia nowej koalicji rządowej przez dotychczasowego premiera G. Contego, po jego rezygnacji.

Dziś od rana widzimy spadki na giełdach w Azji oraz kontraktów *futures* na indeksy giełdowe w USA. Inwestorzy realizują zyski, wspierani przez rozczarowanie wynikami korporacji technologicznych, słabymi nastrojami konsumentów w Niemczech w obliczu przedłużania

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	4,5497	0,13%
USD	3,7512	0,29%
CHF	4,2183	0,05%
GBP	5,1235	0,18%
JPY (100)	3,6139	0,29%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2161	0,18%
EURJPY	126,01	0,03%
EURGBP	0,8853	-0,27%
EURCHF	1,0784	0,01%
USDJPY	103,62	-0,13%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1744	0,49%
HUFPLN	1,2652	-0,38%
PLNRON	1,0737	-0,07%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,06	-0,010
Polska DS0725	0,42	-0,006
Polska DS1030	1,16	-0,024
Niemcy 10L	-0,53	0,019
Francja 10L	-0,30	0,014
USA 10L	1,03	0,000

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	57785,4	1,38%
FTSE 100	6654,0	0,23%
DAX	13871,0	1,66%
DJI	30937,0	-0,07%
TOPIX	1848,0	-0,75%
Szanghaj	3569,4	-1,51%

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



środa, 27 stycznia 2021

restrykcji oraz brakiem postępu w budowaniu nowego pakietu fiskalnego w USA. Wsparcie dla papierów rządowych buduje również oczekiwanie na wieczorną konferencję FOMC, na której wg nas zostanie podtrzymana łagodna retoryka. W tych warunkach oczekujemy dalszych zniżek dochodowości papierów amerykańskich i niemieckich. Zaplanowane na dziś publikacje z rynku nieruchomości w USA nie powinny mieć wpływu na rynek. W dalszej części tygodnia może mieć miejsce odreagowanie ostatnich redukcji dochodowości, jednak pole do tego jest niewielkie wobec niepewności fiskalnej w USA. Pomagać we wzrostach raczej nie będą publikowane tygodniowe dane z rynku pracy w USA czy wstępne oszacowanie PKB za IV kw. tamże.

Krzywa SPW obniża się napędzana krajowym popytem

Krajowa krzywa kontynuował marsz w dół w obliczu silnego popytu ze strony lokalnych graczy. Krzywa SPW przesunęła się -1pb. do 0,06% (2Y) i 0,42% (5Y) oraz -3pb. do 1,16% (10Y). Krzywa IRS próbowała nieśmiało podążać za rentownościami.

Dziś spodziewamy się utrzymania presji na redukcję dochodowości SPW wobec sprzyjającego otoczenia zewnętrznego i spodziewanego sporego popytu ze strony krajowych instytucji finansowych.

Dolar szykuje się do umocnienia, w tle słabnące giełdy

We wtorek EURUSD wzrósł z 1,2140 do 1,2170. Wsparcie europejskiej walucie dawały sygnały stabilizacji na włoskiej scenie

politycznej po deklaracji premiera Conte podjęcia prób utworzenia nowego rządu koalicyjnego. Z drugiej strony wiara w dolara spadała wraz z brakiem informacji na temat istotnych postępów w negocjacjach nowego pakietu fiskalnego w USA. Swoje robiły także oczekiwania na dzisiejszą, zapewne gołębią w tonie, konferencję FOMC.

Dziś od rana kurs EURUSD obniża się napędzany przez wyprzedzą na giełdach w Azji. Sądzymy, że oczekiwanie na gołębią w tonie konferencję FOMC nie powinno w istotny sposób szkodzić dolarowi, na którego popyt będzie tworzyć widoczna na globalnych rynkach, awersja do ryzyka.

Brak apetytu na ryzyko trzyma wysoko EURPLN

We wtorek EURPLN wzrósł z 4,5360 do 4,55, po drodze przechodząc przez 4,5530. Naszej walucie, podobnie jak forintowi szkodziła niepewność polityczna w Eurostrefie związana z próbą ustabilizowania sytuacji politycznej we Włoszech, niepokojami w Holandii oraz sukcesją w niemieckim CDU. Krajowe dane pozostawały bez wpływu na rynek.

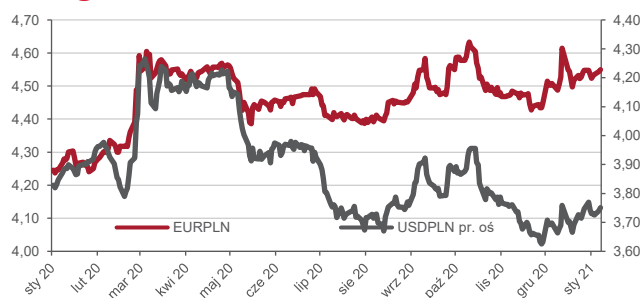
Dziś rano, po przejściowym umocnieniu złoty i forint słabną, co naszym zdaniem jest pochodną globalnej awersji do ryzyka, słabych danych o nastrojach konsumentów w Niemczech i niepewności politycznej w Europie. W ciągu dnia spodziewamy się dalszej nieznacznej deprecjacji naszej waluty do euro. Odwrócenie trendu może przynieść wieczorna konferencja FOMC, na której zapewne zostanie zasygnalizowana kontynuacja ultra-łagodnej polityki monetarnej.

środa, 27 stycznia 2021

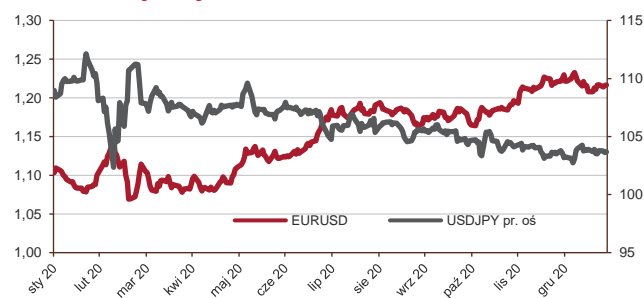
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
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
28.01.2021	16:00	US	Sprzedaż nowych domów	gru	Mln	-	0,865	0,841
28.01.2021	17:00	US	Aktywność w przemyśle, FED KC	sty	-	-	-	12
29.01.2021	10:00	PL	PKB roczne	2020	%	-2,9	-2,8	4,5

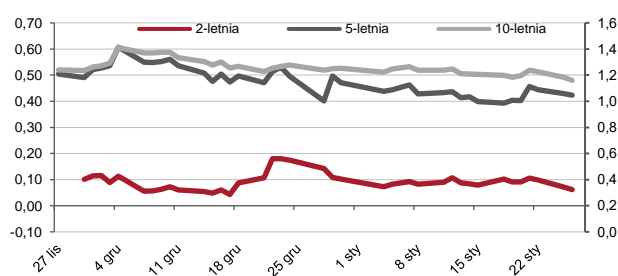
Fixing NBP



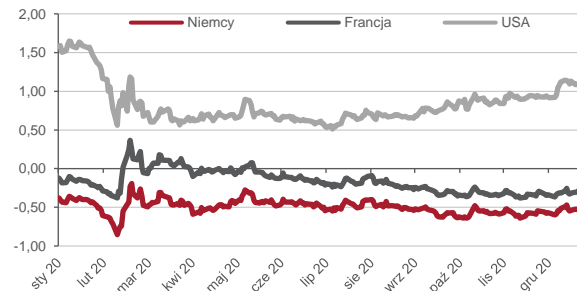
Bazowe pary walutowe



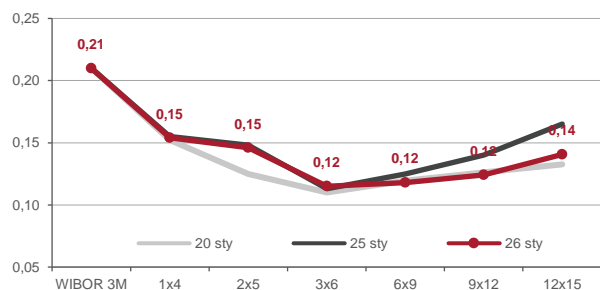
Rentowności obligacji polskich



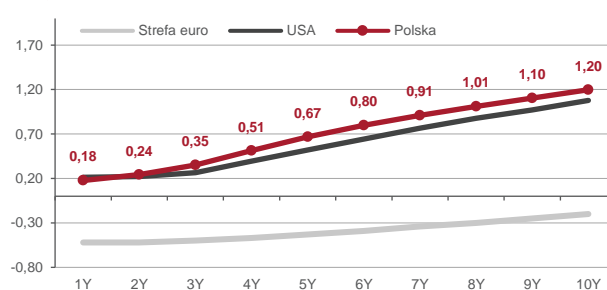
Rentowności obligacji 10-letnich



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 ryzyka 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.