



czwartek, 28 stycznia 2021

## Na Wschodzie (wschodnim wybrzeżu) bez zmian

Wbrew spekulacjom z poprzednich tygodni, a w zgodzie z wypowiedziami członków Fed, FOMC nie zmienił swojej komunikacji w trakcie wczorajszej konferencji. Poza podtrzymaniem wszystkich parametrów polityki (poziomu stóp, wielkości skupu aktywów) w komunikacie oraz w trakcie konferencji prasowej prezes Jerome Powell wyraźnie podkreślił, że wycofywanie z używanych obecnie narzędzi byłoby przedwczesne, zaś jego główną troską jest wspieranie gospodarki do momentu powrotu inflacji do celu oraz uzyskania pełnego zatrudnienia. W trakcie konferencji prezes Powell wielokrotnie zwracał uwagę, że obecna sytuacja rodzi wiele ryzyk ze względu na trudności z modelowaniem pandemii i w konsekwencji jej wpływu na gospodarkę. Jednocześnie szef Fed zdecydowanie zanegował opinię, że obecna polityka pieniężna jest głównym powodem tworzenia się baniek spekulacyjnych, co należy odczytywać, jako brak woli ze strony Fed do jej zmian w reakcji na zachowanie rynku aktywów. Zawartość komunikatu jednoznacznie wskazuje, że na nadzieję na jakiegokolwiek zaostrzenie polityki monetarnej, nawet w wymiarze retoryki, jest stanowczo zbyt wcześnie.

## Konferencja Fed i komentarze ze strony EBC obniżyły rentowności

W środę rentowności zniżkowały przez cały dzień po obu stronach oceanu. W pierwszej części dnia wpływało na to rozczarowanie wynikami spółek technologicznych. Później poprawę wycen rządowego długu wspierała wypowiedź Klaasa Knota, członka Rady Prezesów EBC, który sugerował, że Bank monitoruje zachowanie euro i ma narzędzia by zapobiec jego dalszemu umocnieniu. Wieczorem paliwa wzrostom cen obligacji dostarczyła zawartość konferencji FOMC. W konsekwencji krzywa UST przesunęła się w ciągu dnia - 0,5pb. do 0,1150% (2Y) oraz -3pb. do 1,01% (10Y) i 1,77% (30Y). W przypadku papierów niemieckich dochodowości zmieniły się -2pb. schodząc do -0,74% (2Y) i -0,55% (10Y) oraz -1pb. do -0,11% (30Y). W przeciwną stronę poruszały się papiery włoskie, którym szkodził kryzys rządowy.

Dziś od rana rentowności i giełdy kontynuują spadki wobec rosnących obaw o możliwość sprawnego wdrażania pakietów fiskalnych w Europie. Zagrożeniem dla ich płynnego uruchamiania są napięcia polityczne wywołane przez niezadowolenie z wysokich kosztów społecznych i gospodarczych walki z pandemią. Nie pomaga także wolne procedowanie uchwalania nowego pakietu fiskalnego w USA oraz wolniejsze niż spodziewane tempo akcji szczepionkowej. Sądzymy, że rynek długu będzie dalej zyskiwał w ciągu dnia, choć tempo redukcji dochodowości powinno hamować. W tle będziemy obserwować tygodniowe dane z rynku pracy w USA, wstępne dane PKB z USA za IV kw. oraz dane ESI z Eurostrefy. Nieco ciekawszy pod tym względem będzie piątek, kiedy zobaczymy dane o wydatkach konsumentów za grudzień, jednak i tu będzie to tylko tło dla spekulacji na temat możliwości podniesienia gospodarki przez politykę fiskalną. Warto przypomnieć także, że na większą podaż papierów rządowych w Europie czy USA trzeba będzie poczekać do przyszłego tygodnia.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5468	-0,06%
USD	3,7507	-0,01%
CHF	4,2215	0,08%
GBP	5,1516	0,55%
JPY (100)	3,6136	-0,01%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2110	-0,42%
EURJPY	126,09	0,07%
EURGBP	0,8851	-0,03%
EURCHF	1,0764	-0,19%
USDJPY	104,11	0,47%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1744	0,00%
HUFPLN	1,2636	-0,13%
PLNRON	1,0731	-0,06%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,04	-0,021
Polska DS0725	0,42	-0,004
Polska DS1030	1,15	-0,007
Niemcy 10L	-0,55	-0,018
Francja 10L	-0,31	-0,006
USA 10L	1,01	-0,020

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

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56453,9	-2,30%
FTSE 100	6567,4	-1,30%
DAX	13620,5	-1,81%
DJI	30303,2	-2,05%
TOPIX	1860,1	0,65%
Szanghaj	3573,3	0,11%

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



czwartek, 28 stycznia 2021

## Obniżek rentowności końca nie widać

W środę krzywa SPW kontynuował redukcje na krótkim i długim końcu. Tradycyjnie już głównym motorem były potrzeby płynnościowe banków, zaś tło tworzyły rynki bazowe. W skali dnia przełożyło się to na obniżenie dochodowości o 2pb. do 0,04% (2Y), 0pb. do 0,42% (5Y) i 1pb. do 1,15% (10Y). W ślad za krzywą rentowności podążyły stawki IRS.

Dziś spodziewamy się kontynuacji wczorajszych ruchów, w czym pomagać powinno sprzyjające otoczenie rynków bazowych.

## Euro słabsze po groźbach ze strony EBC

W środę EURUSD spadał w oczekiwaniu na konferencję Fed, z 1,2160 rano do 1,2110 po południu, po drodze przechodząc przez 1,2060. Silne redukcje EURUSD były wywołane słowami Klaasa Knota z ECB, który stwierdził, że europejskie władze monetarne mają narzędzia (czytaj redukcje stóp), by zahamować dalsze umacnianie się euro. Dodatkowo dolara wspierała obniżka rządowych prognoz wzrostu gospodarczego Niemiec na ten rok z 4,4% do 3,0%.

Dziś od rana presja na niższe EURUSD utrzymuje się. Siły dolara nie była w stanie osłabić wczorajsza konferencja Fed, zaś obawy o sytuację polityczną w Europie i globalna awersja do ryzyka są naturalnym paliwem do umocnienia amerykańskiej waluty. Sądzymy, że presja ta utrzyma się w dalszej części dnia, w co dobrze będzie wbudowywać się publikacja (naszych zdaniem sugerujących wyhamowanie odbicia) danych koniunktury ESI z Eurostrefy.

## EURPLN coraz wyżej

W środę EURUSD wahał się pomiędzy 4,5440, a 4,5540, tj. zdecydowanie powyżej poziomu, na którym przebywał w ciągu ostatnich 10 dni. Swoją słabość złoty, forint i korona czeska zawdzięczały złym nastrojom na światowych rynkach akcji oraz obawom o skalę odbicia w tym roku w Europie.

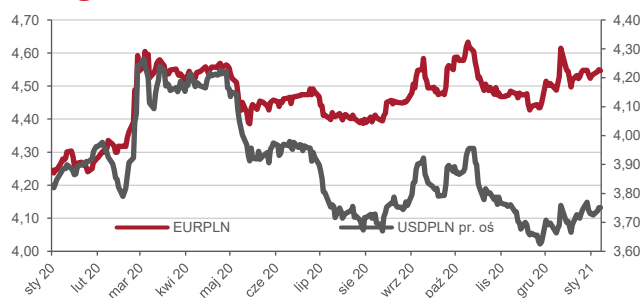
Dziś od rana widzimy dalszą przecenę złotego i walut regionu w ślad za wyprzedzą na rynkach akcji. Sądzymy, że sytuacja taka utrzyma się co najmniej do końca tygodnia.

czwartek, 28 stycznia 2021

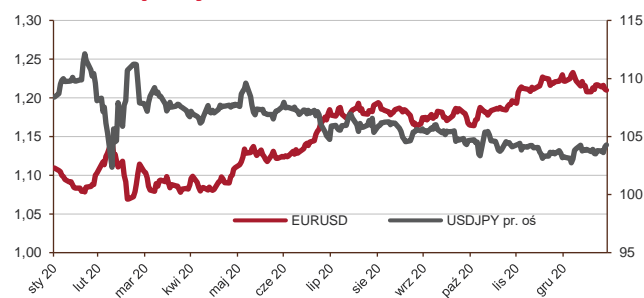
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
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
29.01.2021	10:00	PL	Inflacja CPI, r/r, wstępny szacunek	lip	%	2,6	-	-
29.01.2021	11:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	gru	%	-	11,2	11
29.01.2021	14:30	US	Spożycie prywatne, realne	gru	%	-	-	-0,4
29.01.2021	14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	gru	%	-	-0,4	-0,4

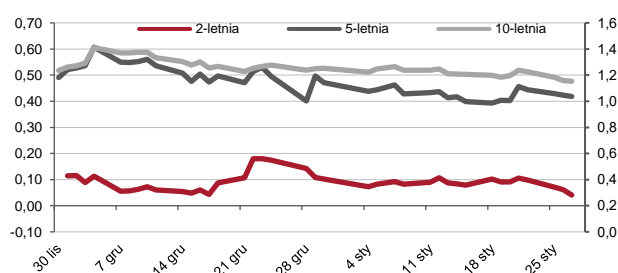
### Fixing NBP



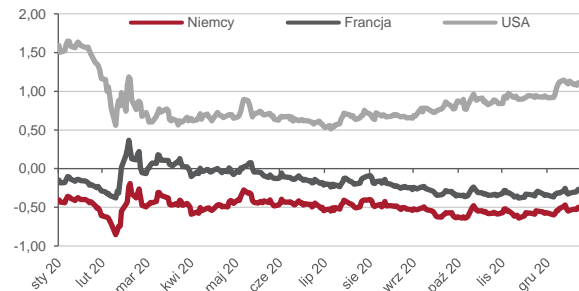
### Bazowe pary walutowe



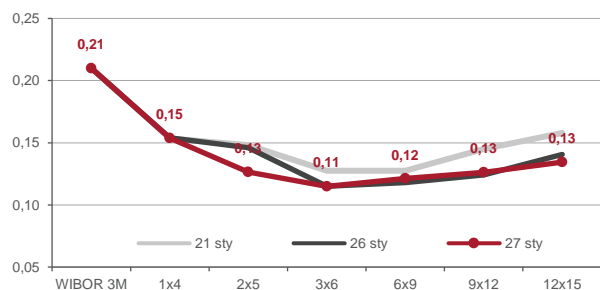
### Rentowności obligacji polskich



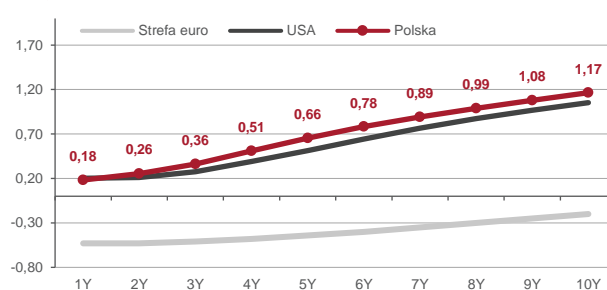
### Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 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 nietożsamych 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.