



poniedziałek, 1 lutego 2021

## Dynamika krajowego PKB powyżej oczekiwań

Według opublikowanych w piątek wstępnych szacunków PKB Polski w 2020 roku obniżył się o 2,8%. Konsumpcja prywatna odjęła 1,7 p.p., konsumpcja rządowa dodała 0,5 p.p., a inwestycje odjęły 1,6 p.p. Wśród pozytywów warto zwrócić uwagę na to, że realna wartość dodana w przemyśle zmalała jedynie o 0,2%. Wynik ten wspiera naszą prognozę wzrostu PKB w 2021 roku na poziomie 4,9% r/r.

## PMI dla polskiego przemysłu wzrósł do 51,9 pkt.

Opublikowane dziś dane PMI dla krajowego przemysłu pokazały wzrost wskaźnika koniunktury z 51,7 pkt. w grudniu do 51,9 pkt. w styczniu. Lepszy wynik to pochodna wzrostu indeksów zamówień, zapasów surowców, zatrudnienia i cen, przy jednoczesnym spadku indeksu produkcji. Podobnie jak poprzednich miesiącach negatywnie na wskaźniku ważyły spadki produkcji determinowane czynnikami podażowymi (dostęp do surowców, kwarantanny pracowników), zaś wzrost wskaźnika napędzały zamówienia eksportowe. Wynik ten wpisuje się w pozytywny obraz sytuacji w europejskim sektorze przetwórczym, gdzie dane PMI pokazują podobne ograniczenia dla działalności firm.

## Rentowności do góry, w tle dane o inflacji z USA

W piątek dochodowości na bazowych rynkach długu rosły w ciągu dnia, napędzane pozytywnymi zaskoczeniami danymi z Eurostrefy (PKB z Francji i Niemiec oraz dane o niemieckim bezrobociu zaskakiwały w górę). W drugiej części dnia, powyżej oczekiwań znalazły się amerykańskie dane o inflacji PCE. W konsekwencji krzywa UST przesunęła się +5pb. do 1,10% (10Y) i 1,86% (30Y), podczas gdy segment 2Y przesunął się o 1pb. w dół. W przypadku papierów niemieckich ruch wyniósł +1 pb. do -0,73% (2Y), do -0,52% (10Y) i +2pb. do -0,08% (30Y). W trakcie dnia tło dla tych ruchów rozdziły spekulacje na temat przeszacowania przez rynki możliwości obniżek stóp przez EBC powstałych po sugestii szefa holenderskiego banku centralnego w poprzednich dniach. Wieczorem wzrosty rentowności miały w tle dyskusje na temat perspektyw ograniczenia skupu aktywów przez Fed, wobec ryzyka, jakie rodzi nadmierna płynność na rynkach.

Dziś od rana giełdy rosną. Sądzimy, że pozytywny sentyment utrzyma się w dalszej części dnia i będzie wspierał umiarkowane wzrosty rentowności. W drugiej połowie tygodnia w centrum uwagi będą publikacje danych z rynku pracy w USA. Powinny one wspierać utrzymywanie się dochodowości na podwyższonym poziomie wobec oczekiwań na umiarkowaną poprawę obrazu rynku pracy za oceanem w styczniu.

## Krajowy dług względnie stabilny, IRS wyżej w ślad za rynkami bazowymi

W piątek rentowności krajowych papierów wzrosły w krótkim końcu krzywej, przesuwając się z 0,04% do 0,06% dla 2Y, pozostawały stabilne w segmencie 5Y na poziomie 0,43% i spadły o 2pb. do 1,16% w segmencie 10Y. Zmiany były determinowane potrzebami płynnościowymi lokalnych instytucji finansowych, krzywa IRS przesunęła się w górę w ślad za rynkami

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	4,5385	-0,21%
USD	3,7460	-0,28%
CHF	4,2115	-0,24%
GBP	5,1190	-0,16%
JPY (100)	3,5719	-0,81%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2137	0,11%
EURJPY	127,09	0,57%
EURGBP	0,8854	0,23%
EURCHF	1,0811	0,36%
USDJPY	104,70	0,45%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1736	-0,34%
HUFPLN	1,2660	0,19%
PLNRON	1,0790	0,37%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,06	0,018
Polska DS0725	0,46	0,041
Polska DS1030	1,16	-0,018
Niemcy 10L	-0,52	0,022
Francja 10L	-0,26	0,041
USA 10L	1,07	0,019

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	56978,7	-1,42%
FTSE 100	6407,5	-1,82%
DAX	13432,9	-1,71%
DJI	29982,6	-2,03%
TOPIX	1808,8	-1,64%
Szanghaj	3483,1	-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



poniedziałek, 1 lutego 2021

bazowymi. Informacja MF o mniejszej niż w styczniu podaży długu w lutym (4-7 mld) nie miała większego wpływu na rynek.

Dziś spodziewamy się stabilizacji krzywej SPW. Lekka presja na wyższy ze strony rynków bazowych może mieć wpływ na rynek IRS. W dalszej części tygodnia nie oczekujemy większych zmian na krajowej krzywej dochodowości.

### EURUSD do góry, rynki nie wierzą w dalsze cięcia stóp przez EBC

W piątek EURUSD pomaszerował z 1,2100 rano na 1,2130 po południu, przechodząc w trakcie dnia przez 1,2150. Mocniejsze euro było pochodną spekulacji na temat przeszacowanie przez inwestorów możliwość redukcji stóp przez EBC (po wypowiedzi szefa holenderskiego banku centralnego). W drugiej połowie dnia dolar odrabiał straty po mocniejszych, niż spodziewano się, danych o inflacji PCE w USA.

Dziś od rana widzimy odreagowanie i spadki EURUSD. Inwestorzy zignorowali nieco lepsze od oczekiwanych ostateczne dane PMI dla europejskiego przemysłu. W dalszej części tygodnia spodziewamy się lekkiego umocnienia euro do dolara wobec licznych pozytywnych zaskoczeń danymi ze starego kontynentu.

### Złoty mocniejszy w ślad za euro

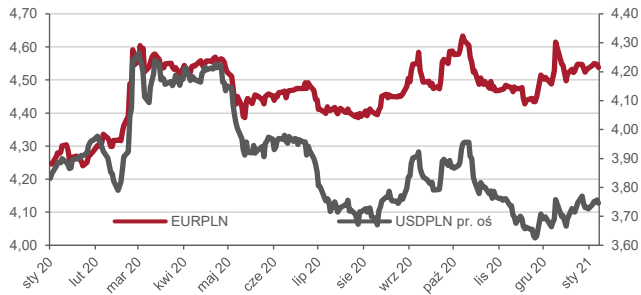
W piątek EURPLN rósł w ślad za umacniającym się euro do dolara. W tle były nieco lepsze niż oczekiwane dane o krajowym PKB. W konsekwencji EURPLN zsunął się z 4,54 do 4,52. Umocnienie zanotowały także waluty regionu.

Dziś od rana widzimy presję na dalsze spadki EURPLN, czemu sprzyjają pozytywne zaskoczenia krajowymi i europejskim danymi PMI. W dalszej części tygodnia spodziewamy się realizacji zysków i lekkiej przeceny złotego, jednak nie oczekujemy powrotu do poziomów z połowy zeszłego tygodnia.

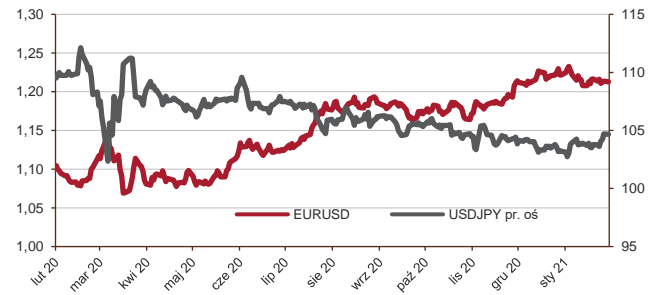
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
01.02.2021	16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	sty	-	-	60	60,7
03.02.2021	09:55	DE	Indeks PMI w usługach	sty	-	-	46,8	46,8
03.02.2021	10:00	EU	Indeks PMI łączny	sty	-	-	47,5	47,5
03.02.2021	10:00	EU	Indeks PMI w usługach	sty	-	-	45	45
03.02.2021	11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	sty	%	-	0,5	-0,3
03.02.2021	11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	gru	%	-	0,7	0,4
03.02.2021	14:15	US	Liczba miejsc pracy ADP	sty	tys.	-	45	-123
03.02.2021	16:00	US	PMI w usługach	sty	-	-	56,8	57,2
03.02.2021	:	PL	Decyzja RPP	lut	%	0,1	-	0,1
04.02.2021	11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	gru	%	-	0,3	-2,9

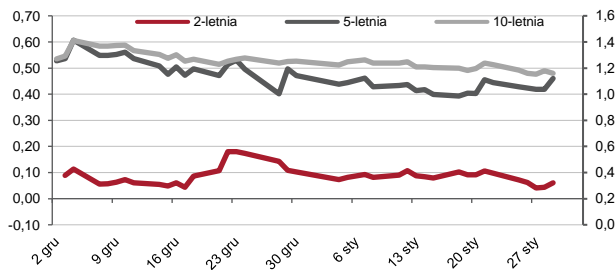
### Fixing NBP



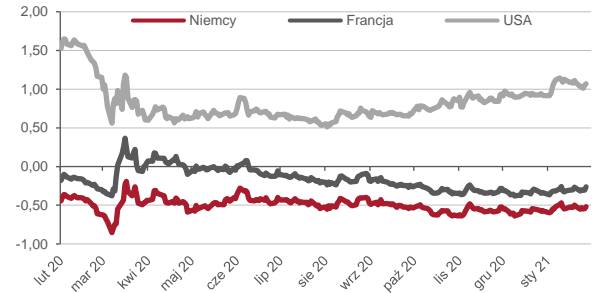
### Bazowe pary walutowe



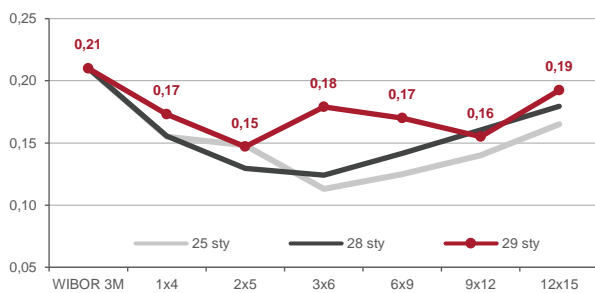
### Rentowności obligacji polskich



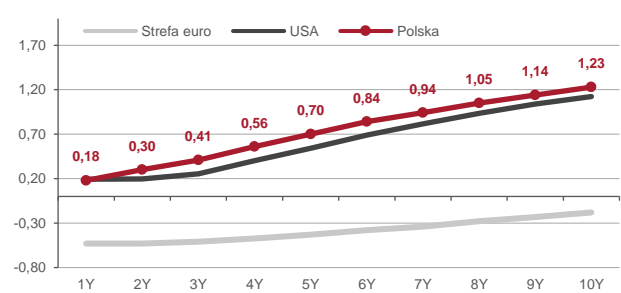
### Rentowności obligacji 10-letnich



### 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.