



wtorek, 23 marca 2021

## Akcji kredytowa stabilizuje się

Z opublikowanych przez NBP danych o sektorze bankowym wynika, że dynamika podaży pieniądza obniżyła się w lutym z 16,9% do 16,3% r/r (po odsezonowaniu m/m spadła ona z +1,7% m/m do +0,7%, zaś dynamika roczna z +17,1% do +16,4%). Podobnie jak miesiąc temu za niższym wzrostem r/r agregatów monetarnych stoi powolny rozwój akcji kredytowej. W lutym jej dynamika wyniosła 0% m/m, co w ujęciu rocznym oznacza -0,8% r/r (odsezonowana +0,1% m/m i -0,8% r/r). W przypadku gospodarstw domowych kredyty mieszkaniowe w układzie m/m sa rosły, lecz minimalnie wolniej niż w styczniu. Kredyty konsumpcyjne, po czterech miesiącach spadków, odnotowały marginalny wzrost (poniżej 0,05% m/m sa). Z dostępnych tylko do stycznia danych wynika, że wolumen ich sprzedaży wrócił do poziomów depresji z wiosny tego roku. Sądzymy, że kolejne miesiące przyniosą dalszy przyrost kredytów dla gospodarstw domowych. Jego tempo może jeszcze chwilowo spowalniać, szczególnie wobec ograniczeń związanych z trzecią falą infekcji. Tym razem pozytywnie zaskoczył kredyt korporacyjny na inwestycje, gdzie po odsezonowaniu widoczny jest drugi miesiąc z kolei niewielkich zwyżek w układzie m/m. Jednak wyniki te nie były w stanie skompensować zniżek m/m w kategorii kredytów obrotowych. Trzeba jednak pamiętać, że ta kategoria kredytu jest substytuowana przez „zero-kosztowe” dofinansowania PFR. Przełożyło się to na redukcję kredytu dla przedsiębiorstw ogółem o 0,2% m/m sa. Sądzymy, że widoczne drugi miesiąc z kolei odbicie w kredytach inwestycyjnych w sektorze przedsiębiorstw w połączeniu z cały czas postępującą poprawą koniunktury w przemyśle, handlu i usługach pozwala oczekiwać kontynuacji zwyżek w tej kategorii finansowania przedsiębiorstw.

## Słabsze dane z wtórnego rynku nieruchomości w USA

Obrót na wtórnym rynku nieruchomości w Stanach okazał się o 280 tys. niższy od zakładanego przez rynki konsensusu na poziomie 6,5 mln. To pierwszy tak duży spadek od czasu COVID-owego załamania na jesieni, niemniej sama wartość wciąż jest istotnie powyżej poziomu sprzed pandemii. Pewien stopień wyhamowania był spodziewany wobec zaprzestania ucieczki mieszkańców miast na wieś.

## Dochodowości w dół

W poniedziałek krzywa UST obniżyła się. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,15%, środek krzywej (10Y) spadł o 4 pb. do 1,69%, a długi koniec (30Y) obniżył się o 5 pb. do 2,40%. Po zniżkach dochodowości w godzinach handlu w Azji, przed południem miała miejsce nieznaczna wyprzedza. Jednak po południu, w porze publikacji danych z rynku nieruchomości rentowności powróciły do spadków.

Obniżyła się także krzywa niemiecka. Krótki koniec (2Y) o 1 pb do -0,71%, środek krzywej (10Y) o 2 pb. do -0,31%, a długi koniec (30Y) o 1 pb. do 0,27%. Wobec braku istotniejszych wydarzeń w strefie euro sądzymy, że należy tę zmianę przypisać korelacji z rynkiem amerykańskim..

Dzisiaj od rana widoczny jest spadek apetytu na ryzyko, co sprzyjać powinno dalszym zniżkom dochodowości. Publikowane w ciągu dnia dane na temat rynku nieruchomości w USA będą naszym zdaniem sprzyjać dalszemu marszowi krzywych dochodowości w dół. Utrzymywanie

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	4,6138	-0,19%
USD	3,8768	-0,25%
CHF	4,1828	0,02%
GBP	5,3711	-0,75%
JPY (100)	3,5683	-0,07%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1933	0,24%
EURJPY	129,88	0,22%
EURGBP	0,8606	0,23%
EURCHF	1,1020	-0,38%
USDJPY	108,85	-0,04%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1762	-0,42%
HUFPLN	1,2538	-0,16%
PLNRON	1,0646	0,52%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,09	-0,010
Polska DS0726	0,84	-0,025
Polska DS1030	1,48	-0,028
Niemcy 10L	-0,31	-0,016
Francja 10L	-0,06	-0,015
USA 10L	1,69	-0,035

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	57789,3	0,34%
FTSE 100	6726,1	0,26%
DAX	14657,2	0,25%
DJI	32731,2	0,32%
TOPIX	1990,2	-1,09%
Szanghaj	3443,4	1,14%

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, 23 marca 2021

się słabych nastrojów na rynku to pochodna niezbyt udanego zeszlotygodniowego szczytu USA-Chiny oraz jego konsekwencji w postaci zapowiedzi nałożenia kolejnych sankcji na chiński oficjeli przez USA oraz EU i wyrażenia przez Chiny niezadowolienia z tych decyzji.

## Krajowe SPW maszerują za rynkami bazowymi

Podobnie jak rynki bazowe zachowała się także krzywa SPW. Krótki koniec (2Y) obniżył się o 1 pb. do 0,09%, środek krzywej (5Y) i długi koniec (10Y) o 3 pb. do 0,84% i 1,48%. Spadki większej skali było widać na krzywej IRS. Tam długi koniec (10Y) obniżył się o 6 pb. do 1,69%.

Sądzymy, że słabe nastroje na rynkach bazowych będą sprzyjać dalszym redukcjom krzywej dochodowości w kraju. Wspierać ten ruch powinny napływające z krajowego podwórka dane o rosnącej liczbie infekcji

## EURUSD niżej wobec rosnących napięć geopolitycznych

W poniedziałek zmienność na EURUSD była ograniczona. Kurs podniósł się o 30 pipsów do 1,1930. Z technicznego punktu

widzenia wygląda to na „wyklepanie dołka”. Niemniej przypominamy, że wciąż kluczowymi poziomami do obserwacji pozostają 1,18 i 1,20.

Dziś od rana widoczne jest umocnienie dolara do euro, co jest pochodną wzrostu napięcia na linii USA oraz EU vs. Chiny. Sądzymy, że ta sytuacja będzie w ciągu dnia negatywnie wpływać na wycenę euro wobec dolara i utrzymywać kurs EURUSD poniżej 1,19. Informacją, która mogłaby przyczynić się do wzrostu zmienności, może być dzisiejsza publikacja danych o rynku pierwotnym nieruchomości w Stanach.

## Złoty przez chwilę mocniejszy

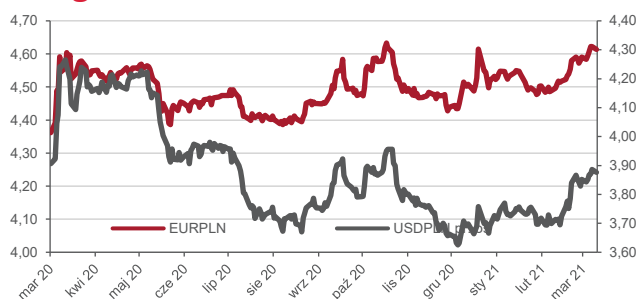
Kurs EURPLN obniżył się w poniedziałek z 4,6140 do 4,5920, po tym jak przez kilka dni kurs testował strefę podażową na 4,60-4,62.

Dziś od rana widać spadek apetytu na ryzyko, co przekłada się na wzrosty EURPLN i pozostałych walut regionu. Sądzymy, że dziś możemy mieć znów do czynienia z próbą ataku EURPLN na 4,62, szczególnie wobec rozszerzania lockdownu w kraju oraz wciąż nie rozstrzygniętej sprawy kredytów frankowych.

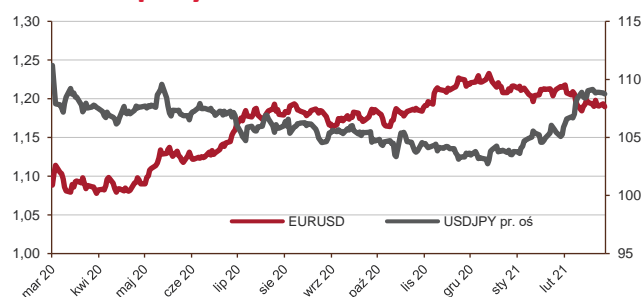
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
23.03.2021	10:00	PL	Stopa bezrobocia	lut	%	6,4	6,6	6,5
23.03.2021	15:00	US	Sprzedaż nowych domów	lut	Mln	-	0,875	0,923
24.03.2021	10:00	EU	Indeks Flash PMI	mar	-	-	49,1	48,8
24.03.2021	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	mar	-	-	57,7	57,9
24.03.2021	10:00	EU	Flash PMI w usługach	mar	-	-	46	45,7
24.03.2021	13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lut	%	-	0,8	3,4
25.03.2021	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	kwi	-	-	-11,9	-12,9
25.03.2021	11:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	lut	%	-	12,5	12,5
25.03.2021	12:00	PL	Aukcja sprzedaży MF					
25.03.2021	13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	730	770

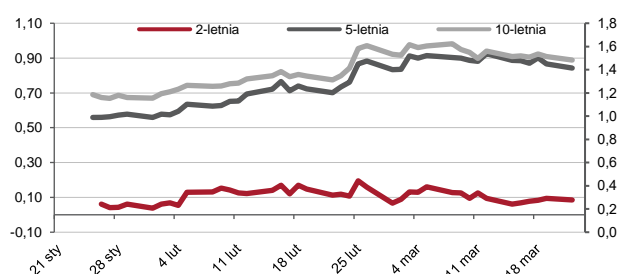
## Fixing NBP



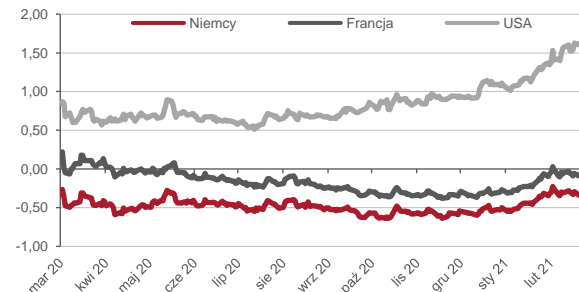
## Bazowe pary walutowe



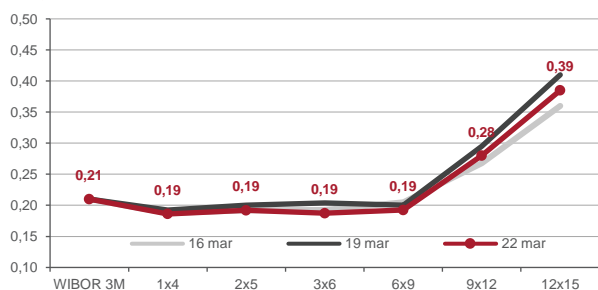
## Rentowności obligacji polskich



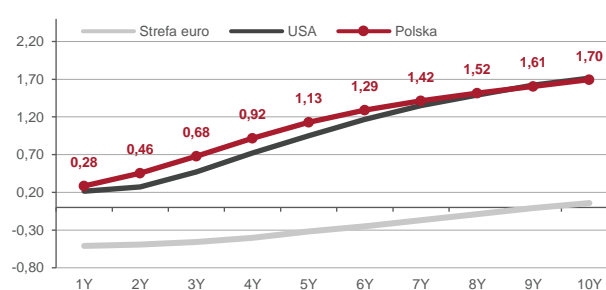
## Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafranińska, 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 Piłkuła, 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 Piąt – 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. Wynikiem 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.