



poniedziałek, 26 kwietnia 2021

M3 rośnie wolniej

W marcu podaży pieniądza zwolniła tempo rocznego wzrostu z 16,3% do 14,4% r/r NSA. Zwolnienie to było pochodną efektu bazy związanego z drastycznym wzrostem podaży pieniądza, wywołanym rozpoczęciem skupu SPW przez NBP w marcu 2020. Wśród źródeł podaży pieniądza, w danych o kredytach widać negatywny wpływ kolejnej fali lockdownu w marcu br., w postaci spadku odsezonowanej dynamiki kredytów i zobowiązań złotowych przedsiębiorstw niefinansowych w układzie m/m SA. Nieco lepiej wygląda sytuacji w przypadku kredytu dla gospodarstw domowych, który przyspieszył w układzie m/m SA do 0,5%. Jest to głównie pochodną szybszego wzrostu kredytu hipotecznego. W kolejnych miesiącach możliwa jest kontynuacja tych trendów. Wpływ na to mieć może potencjalnie negatywny wpływ umarzania pożyczek PFR na przyrost kredytów dla korporacji. Środki z umorzonych pożyczek mogą być użyte przez przedsiębiorstwa do finansowania ekspansji zamiast zaciągania nowych kredytów. W przypadku kredytu dla gospodarstw domowych, spodziewamy się jego wzrostu wraz z oczekiwaną poprawą sytuacji na rynku pracy. Wszystko to, wraz z efektami bazy będzie przekładać się na obniżenie dynamiki podaży pieniądza M3 w kolejnych miesiącach.

Prezes Glapiński może zostać nominowany na kolejną kadencję

W wypowiedzi dla Polsat News Prezydent Andrzej Duda zasugerował, że zamierza nominować prezesa NBP Andrzeja Glapińskiego na kolejną kadencję. Decyzja ta naszym zdaniem zwiększa prawdopodobieństwo utrzymania stóp na bieżącym poziomie poza rok 2022. Ryzykiem dla tego scenariusza jest skład nowej RPP, której część będą stanowić członkowie wybrani przez, zdominowany przez opozycję Senat.

Dalszy wzrost podatków hamuje zwyczajki rentowności

W piątek rentowności nieznacznie wzrosły (+1-2 pb.) w skali dnia. W przypadku UST wzduż całej krzywej, w przypadku bundów w segmencie 10-30Y. Rano napęd dla zwyczajki dały lepsze niż spodziewane wstępne dane PMI z Eurostrefy. Po południu miała miejsce korekta, która u swoich źródeł miała kolejne informacje o zwyczajce podatków planowanych przez administrację Joe Bidena. W efekcie krzywa niemiecka zamknęła się na -0,69% (2Y), -0,25% (10Y) i +0,29% (30Y), zaś UST na 0,16% (2Y), 1,56% (10Y) i 2,23% (30Y). W ciągu dnia skala ruchów była prawie dwukrotnie większa.

Dziś rano widzimy mieszane zachowanie giełd w Azji i indeksów futures na europejskie i amerykańskie indeksy. W kalendarzu mamy dane Ifo z Niemiec (powinny pokazać odczyt powyżej marcowego), dane o zamówienia na dobra trwałe w USA (wynik prawdopodobnie przekroczy oczekiwania) oraz aukcję 2Y i 5Y UST. Wszystko to ma szansę w umiarkowany sposób wypychać krzywe do góry. W dalszej części tygodnia kluczowym wydarzeniem będzie konferencja Fed. Naszym zdaniem nie przyniesie ona jakiegoś istotnego zaostrzenia tonu, na co wskazują dotychczasowe wypowiedzi przedstawicieli amerykańskich władz monetarnych. Hamować zapędy jastrzębi będą także plany podniesienia podatków przez amerykańską administrację. Dobre nastroje na rynkach (czytaj pogorszenie wycen na rynku długu) powinny być wspierane przez publikację wstępnych danych PKB za I kw. z USA.

Krzywa SPW niżej po aukcji

W piątek krzywa SPW obniżyła się o 0,5 pb. do 0,12% (2Y), o 7 pb. do 0,86% (7Y) i 1pb. do 1,57% (10Y). Zejście krzywej w dół było reakcją na niezłe wyniki aukcji MF. Po południu NBP potwierdził, że zamierza 29 kwietnia przeprowadzić aukcję skupu obligacji, co także pomogło obligacjom. W ślad za obniżeniem krzywej SPW w dół poszła też krzywa IRS, skala jej ruchu była jednak przeciętnie większa niż miało to miejsce w przypadku papierów skarbowych. Krajowe dane o podaży pieniądza nie miały wpływu na wycenę długu.

W ramach piątkowej aukcji MF zbyto 7,8 mld PLN SPW, z czego 7 mld na przetargu podstawowym. W ramach aukcji podstawowej popyt wyniósł 8,3 mld PLN. Największym wzięciem cieszyły się papiery PS1026 i DS1030, trzecie w kolejności były WZ1126. Tradycyjnie sprzedaż OK0423 i WZ1131 nie

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5649	0,19%
USD	3,7855	-0,08%
CHF	4,1354	0,00%
GBP	5,2521	-0,25%
JPY (100)	3,5080	0,04%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2100	0,70%
EURJPY	130,48	0,57%
EURGBP	0,8717	0,40%
EURCHF	1,1055	0,32%
USDJPY	107,93	-0,04%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1765	0,00%
HUFPLN	1,2548	0,10%
PLNRON	1,0816	0,42%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,00	-0,117
Polska DS0726	0,86	-0,072
Polska DS1030	1,57	-0,012
Niemcy 10L	-0,26	-0,002
Francja 10L	-0,01	-0,002
USA 10L	1,56	0,018

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	-
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,24	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	59355,7	-0,03%
FTSE 100	6938,6	0,00%
DAX	15279,6	-0,27%
DJI	34043,5	0,67%
TOPIX	1915,0	-0,39%
Szanghaj	3474,2	0,26%

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

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



poniedziałek, 26 kwietnia 2021

przekroczyła 15%. Po aukcji dodatkowej MF poinformowało, że sfinansowało 65% potrzeb pożyczkowych brutto (wg. ustawy budżetowej na 2021 rok).

Dzisiaj spodziewamy się nieznacznej przeceny krajowych obligacji w ślad za oczekiwanym ruchem w górę krzywych z rynków bazowych. Na środę zapowiedziana jest aukcja skupu NBP. Zważywszy większą aktywność banku centralnego na rynku długu (częstsze aukcje i większy jednostkowy skup), spodziewamy się korekty rentowności w dół w perspektywie tygodnia.

Dolar słabnie, w tle podwyżki podatków i dane PMI

W piątek EURUSD odbił po czwartkowych spadkach. Poranne umocnienie europejskiej waluty było napędzane przez lepsze niż oczekiwano wstępne dane PMI ze strefy euro. Po południu dolara osłabiała ogłoszenie bliższych szczegółów podwyżek podatków kapitałowych w USA. W konsekwencji EURUSD zakończył dzień na 1,2090, wobec 1,2020 na otwarciu.

Dzisiaj od rana obserwujemy dalsze wzrosty EURUSD. Sądzymy, że umiarkowany apetyt na ryzyko i oczekiwania na lepsze dane Ifo będą do południa wypychać EURUSD do góry. Po południu możliwa jest korekta w reakcji na spodziewane dobre dane o zamówienia na dobra trwałe w USA. W tygodniu spodziewamy się umocnienia dolara, w oczekiwaniu na wstępne dane o PKB w I kw. w USA i konferencję Fed.

Złoty odzyskuje moc

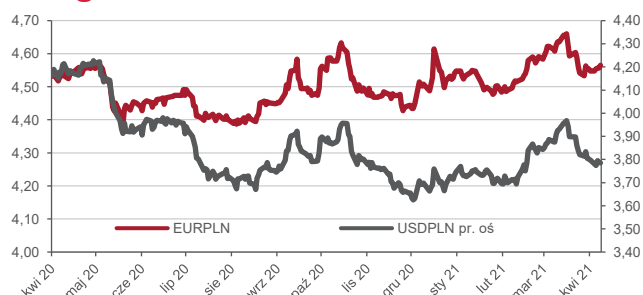
W piątek EURPLN zakończył dzień na 4,5450, wobec 4,5680 na otwarciu. Po porannym nieznacznym osłabieniu złoty umocnił się korzystając na lepszych od oczekiwań wstępnych danych PMI z Eurostrefy. Po południu naszej walucie pomagało umocnienie euro do dolara. Krajowe dane o podaży pieniądza nie miały wpływu na EURPLN.

Dzisiaj od rana EURPLN odreaaguje piątkowe zniżki w ramach realizacji zysków. W dalszej części tygodnia spodziewamy pewnego wzrostu EURPLN przed konferencją Fed i jego powrotu na poziomy z pierwszej połowy zeszłego tygodnia po konferencji.

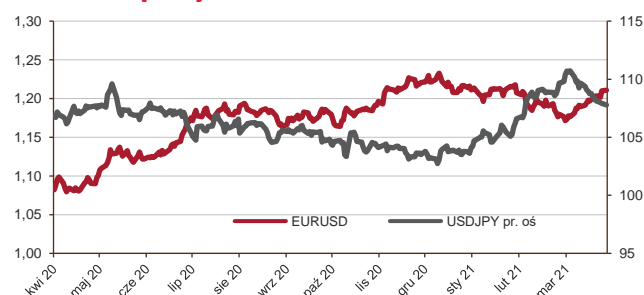
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
26.04.2021	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	kwi	-	-	94,4	93
26.04.2021	10:00	PL	Stopa bezrobocia	mar	%	6,4	6,4	6,5
26.04.2021	10:00	DE	Indeks klimatu biznesowego IFO	kwi	-	-	97,8	96,6
26.04.2021	14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	mar	%	-	2,5	-1,2
27.04.2021	15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	lut	%	-	11,6	11,1
27.04.2021	16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	kwi	-	-	112,1	109,7
28.04.2021	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	maj	-	-	-3,5	-6,2
28.04.2021	20:00	US	Decyzja FED o stopach	N/A	%	0-0,25	-	0,125
29.04.2021	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	kwi	-	-	103	101
29.04.2021	12:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	mar	%	-	10,2	13,3

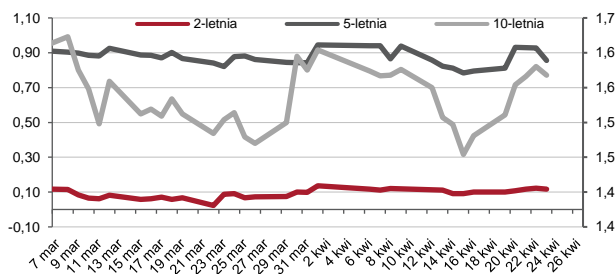
Fixing NBP



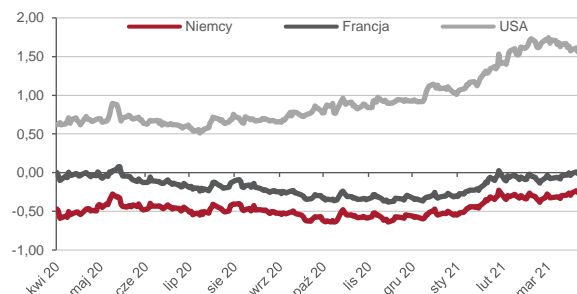
Bazowe pary walutowe



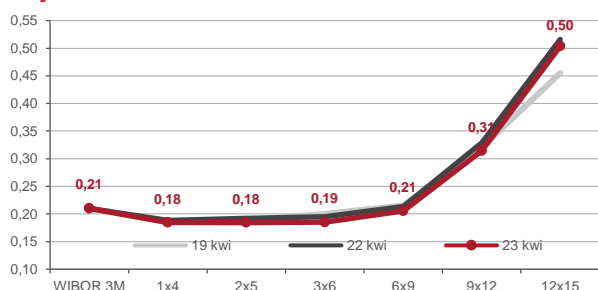
Rentowności obligacji polskich



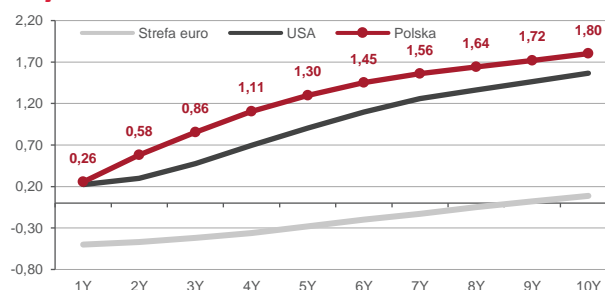
Rentowności obligacji 10-letnich



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 Pięglowski, 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 podlegać 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 bezwzględnego i względnego 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.