



wtorek, 25 maja 2021

## Dziś dane o podaży pieniądza

Dziś zaprezentowane zostaną dane o podaży pieniądza za kwiecień, która naszym zdaniem wzrosła w ubiegłym miesiącu o 10,5% r/r. Niższa w stosunku do poprzednich miesięcy dynamika to efekt skokowego wzrostu w kwietniu zeszłego roku w ramach reakcji na covidowy kryzys.

## Sprzedaż detaliczna powoli wraca do formy

W kwietniu wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 21,1% r/r NSA, wobec lockdown'owego dołka w kwietniu poprzedniego roku. Od tamtego czasu wzrosły, w cenach stałych, wszystkie jej składowe z pojazdami samochodowymi na czele (+118% r/r). Niemniej nie interesujemy się przesadnie efektami bazy i wskazujemy, że w ujęciu odsezonowanym sprzedaż spadła o 6,8% wobec marca 2021 r. Tym samym znajduje się wciąż 7,7% poniżej szczytowego odczytu sprzed pandemii. To pochodna wprowadzonych restrykcji, których wyrównanie zobaczymy w danych za maj, gdy zostały one zdjęte. Dobre odczyty za maj sugerują także niedawno opublikowane wskaźniki koniunktury konsumenckiej GUS.

## Przemysł na wzrostowej fali

W kwietniu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 44,5% r/r wobec 18,9% w marcu (-1,7% m/m SA). Wysoka roczna dynamika produkcji to oczywiście efekt bazy z kwietniowego załamania w 2020 r., w ujęciu m/m SA mieliśmy do czynienia z ograniczeniem produkcji (-1,7%). Podobnie jak w przypadku sprzedaży detalicznej najsilniej do wyniku przemysłu kontrybuowały samochody (+37,4 p.p.), aczkolwiek warto zauważyć, że drugą najmocniejszą kategorią były wyroby z gumy (+4,58 p.p.), których produkcja w ostatnich miesiącach wniosła się istotnie ponad przedpandemiczny trend. Polski przemysł znalazł się tym samym w kwietniu 5,4% powyżej wcześniejszego szczytu z lutego 2020 r. (SA). Sądząc po wstępnych odczytach koniunktury za maj uważamy, że polski przemysł pozostanie w fazie wzrostowej i zanotuje w bieżącym miesiącu dynamikę na poziomie 27,3% r/r, zaś momentum nieco przyspieszy względem kwietnia.

## Długie końce dalej w dół

W poniedziałek dochodowości na bazowych rynkach długu kontynuowały zniżki wobec słabnących obaw o nadmierny wzrost inflacji. W efekcie rentowności UST obniżyły się o dziesiąte części punktu procentowego w segmencie 2Y do 0,15% oraz o 2pb. do odpowiednio 1,60% (10Y) i 2,30%(30Y). W przypadku papierów niemieckich ich dochodowości pozostały stabilne na poziomie -0,65% (2Y), obniżyły się o 1pb. do -0,14% (10Y) i pozostały bez zmian na 0,42% (30Y). Po naszej stronie oceanu wzrost cen obligacji wspierały gołębie wypowiedzi Christine Lagarde z EBC. Po stronie amerykańskiej komentarze Laeli Brainard, Raphalea Bostica i Jamesa Bullarda z Fed, którzy sugerowali, że problemy z podwyższoną inflacją są prawdopodobnie przejściowe, zaś stan wciąż trwającej pandemii nie jest momentem na zmiany w polityce monetarnej.

Dziś od rana widzimy zwyki na giełdach oraz zniżkujące stawki IRS i rentowności obligacji. Jest to wtórna reakcja na nocne wypowiedzi przedstawicieli Fed. Rano paliwa obligacjom dodały nieco słabsze niż szacowano (drugie) odczyty PKB Niemiec w I kw. W dalszej części dnia czeka nas publikacja Ifo z Niemiec oraz danych z rynku nieruchomości i o nastrojach konsumentów Conference Board z USA. Sądzymy, że odczyty z Niemiec, podobnie jak dane z USA pokażą wyniki zgodne z konsensusem lub nieznacznie niższe co powinno wspierać zniżki dochodowości.

## SPW zyskują pomimo dobrych krajowych danych makro

Zmienność na krajowym rynku długu była wyższa od rynków bazowych. O ile długie końce krzywych europejskich poszły nieznacznie w dół, to w Polsce mocniej ruszył się w dół nawet krótki koniec (2Y) o 3 pb. do 0,16%. Z kolei środek i długie końce spadły o 4 pb. do odpowiednio 1,19% (5Y) oraz 1,83% (10Y). Podobne zmiany zaobserwowaliśmy na krzywej IRS. Krzywa FRA pozostała niezmienną. Spadki trwały przez cały dzień, więc nie wiążemy tego z żadną publikacją (mocnych krajowych) danych, lecz z determinowanymi płynnością ruchami na rynku. Z tego punktu widzenia korekta od ostatnich szczytów

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4877	-0,18%
USD	3,6795	0,05%
CHF	4,0935	-0,16%
GBP	5,2022	-0,43%
JPY (100)	3,3781	-0,22%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2217	0,30%
EURJPY	132,87	0,11%
EURGBP	0,8628	0,24%
EURCHF	1,0957	0,17%
USDJPY	108,76	-0,18%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1764	-0,08%
HUFPLN	1,2894	0,09%
PLNRON	1,0995	0,26%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,16	-0,026
Polska DS0726	1,20	-0,026
Polska DS1030	1,82	-0,050
Niemcy 10L	-0,14	-0,013
Francja 10L	0,23	-0,013
USA 10L	1,60	-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	0,08	-0,02
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	63639,4	0,02%
FTSE 100	7051,6	0,48%
DAX	15437,5	0,44%
DJI	34394,0	0,54%
TOPIX	1913,0	0,44%
Szanghaj	3497,3	0,31%

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

wtorek, 25 maja 2021

10Y na 2% wyniosła już 17 pb. Jeżeli ma to być już jej koniec, rynek musi wybronić wsparcie na 1,80-1,83%.

Dzisiaj w kraju opublikowane zostaną dane o podaży pieniądza, co zazwyczaj nie ma większego wpływu na rynek. Spodziewane przez nas niższe dochodowości na rynkach bazowych powinny mieć umiarkowany pozytywny wpływ na wycenę SPW.

## EURUSD rośnie w ślad za zwyżkującymi giełdami

W poniedziałek EURUSD rósł przez prawie cały dzień, przemieszczając się z 1,2180 do 1,2210, po drodze przechodząc przez 1,2230. Wzrosty EURUSD to na równi pochodną odbicia na giełdach jak i malejących obaw o nadmierną inflację (po gołębich komentarzach członków Fed), które przełożyły się na spekulacje o odłożeniu w czasie perspektywy zredukowania skali zakupu aktywów.

Dzisiaj od rana widzimy wzrosty EURUSD napędzane przez wpinające się indeksy giełdowe po wczorajszych gołębich komentarzach przedstawicieli banków centralnych. W dalszej części dnia spodziewamy

## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
25.05.2021	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	maj	-	-	95,5	94,1
25.05.2021	10:00	DE	Indeks klimatu biznesowego IFO	maj	-	-	98,2	96,8
25.05.2021	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	maj	-	-	95,5	94,1
25.05.2021	10:00	DE	Indeks IFO oczekiwany klimat	maj	-	-	101,4	99,5
25.05.2021	14:00	PL	Podaż pieniądza M3	kwi	%	10,5	12,6	14,4
25.05.2021	15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	mar	%	-	12,3	11,9
25.05.2021	16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	maj	-	-	119,4	121,7
25.05.2021	16:00	US	Sprzedaż nowych domów	kwi	Mln	-	0,97	1021
26.05.2021	10:00	PL	Stopa bezrobocia	kwi	%	6,2	6,3	6,4
26.05.2021	17:00	PL	Aukcja outright buy NBP					

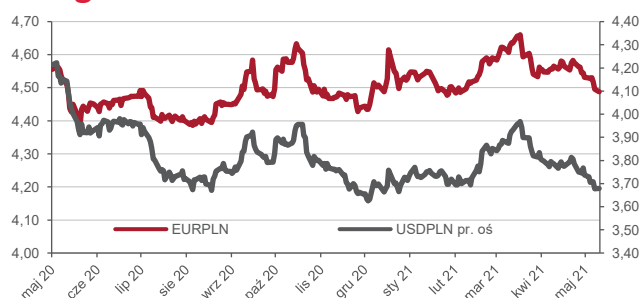
się realizacji zysków z ostatnich zwyżek EURUSD. Sprzyjać temu powinna publikacja Ifo z Niemiec, które może pokazać wytracanie momentum przez niemiecki przemysł.

## Złoty wciąż mocny

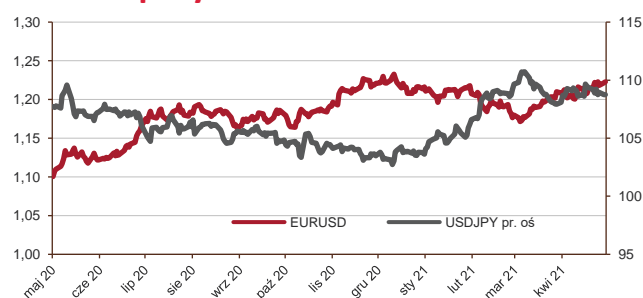
Na początku tygodnia złoty (i waluty regionu) kontynuował umocnienie wobec wszystkich walut z koszyka G10. Wobec euro kurs spadł o 1 gr do 4,4800 (z 4,4890). Sądzymy, że umocnienie złotego to reakcja na zwyżki EURUSD i sugerujące powrót apetytu na ryzyko wzrosty na giełdach. W tle są spekulacje nt. zacieśnienia monetarnego w Polsce.

Dzisiaj rano obserwowaliśmy nieśmiałe próby zejścia EURPLN poniżej 4,4800 w obliczu zwyżek na giełdach. Sądzymy jednak, że inwestorzy skorzystają dziś z okazji, by zrealizować zyski z kilkuseptynych zniżek EURPLN. Warto pamiętać, że w lutowe spadki EURPLN zatrzymały się na 4,47. Naszym zdaniem poziom ten tworzy wyraźne wsparcie, chroniące przed kolejną próbą umocnienia złotego.

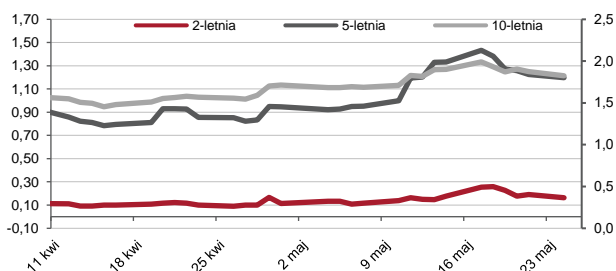
## Fixing NBP



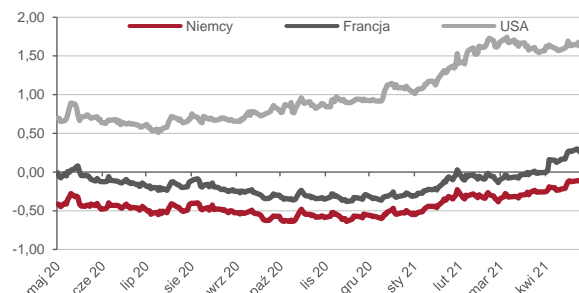
## Bazowe pary walutowe



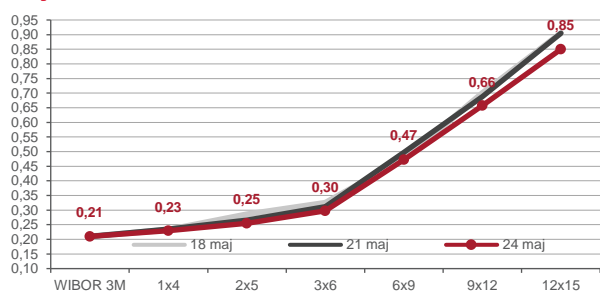
## Rentowności obligacji polskich



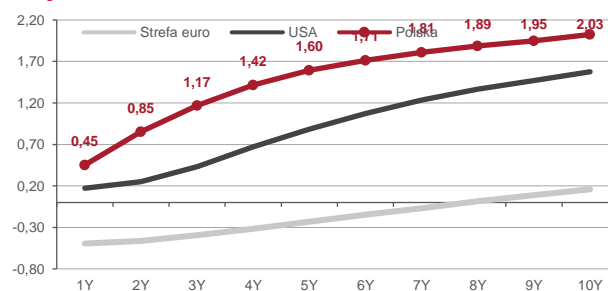
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Piękała, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięgowski, 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

### Institucje 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. 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 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 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.