



środa, 26 maja 2021

Podaż pieniądza rośnie wolno

Roczna dynamika podaży pieniądza wyhamowała do 11,2% z 14,4% w marcu. W ujęciu miesięcznym zmiana wyniosła -0,1% (+0,3% SA), prawie nie zmienił się stan depozytów zarówno bieżących, jak i terminowych. Większe ruchy miały miejsce tylko w przypadku długoterminowego długu oraz aktywów zagranicznych netto (kontrybucje +1,1 pp. oraz -0,9 pp. m/m). Według naszych szacunków w maju roczna dynamika podaży pieniądza spadanie do 9,3%.

Depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 4 mld zł, a przedsiębiorstw zmalały o 12 mld zł. Wobec realnie ujemnych stóp procentowych gospodarstwa domowe obniżyły stan depozytów terminowych do najniższego poziomu od 2008 roku, sukcesywnie zmniejszając je już 21 miesiąc z rzędu. Zwraca uwagę fakt, że mimo wzrostu popularności płatności elektronicznych udział gotówki w podaży pieniądza jest najwyższy w historii (18,3%).

Roczna dynamika kredytu podniosła się zauważalnie po raz pierwszy od dłuższego czasu (z -2,1% do -1,6%). Spodziewamy się jej powrotu na dodatnie poziomy już w maju lub najpóźniej w czerwcu, ale jednocześnie zwracamy uwagę, że w ujęciu miesięcznym dynamika pozostaje umiarkowana (+0,1% i +0,3% SA). Za wzrost ten odpowiadają głównie kredyty mieszkaniowe dla gospodarstw domowych (+0,9% SA). Kredyty dla przedsiębiorstw rosły w kwietniu (+1,6% m/m SA), na co składał się nieznaczny spadek kredytów inwestycyjnych (-0,5% m/m SA) i wzrost kredytów obrotowych (+2,9% m/m SA). Warto wspomnieć, że wynik ten należałoby skorygować o udzielone pożyczki PFR i ich umorzenia, które odpowiadają za „wypieranie” kredytu bankowego dla przedsiębiorstw.

Koniunktura w krajowym przetwórstwie coraz lepsza

Szczegółowe dane o koniunkturze w sektorze przedsiębiorstw GUS opublikowane we wtorek pokazały, że oczekiwania przedsiębiorców poprawiają się w przytłaczającej większości branż. W publikacji warto zwrócić uwagę na wzrost ocen bieżącej produkcji i zamówień ogółem oraz zamówień zagranicznych. W tej beczce miodu łyżką dziegciu jest lekkie pogorszenie ocen produkcji w sektorze dużych przedsiębiorstw. Może być pochodną gorszej koniunktury w produkcji samochodów i komputerów oraz sprzętu optycznego (prawdopodobnie konsekwencja problemów z podażą chipów). Sektory te, podobnie jak produkcja dóbr inwestycyjnych zgłaszają również pogorszenie ocen zamówień krajowych i zagranicznych.

Budownictwo w USA kolejny raz rozczarowuje

Liczba nowych sprzedanych domów za oceanem „nie dostrzeliła” rynkowych oczekiwań o 100 tys. (spodziewano się ich 0,97 mln). To już kolejna z negatywnych niespodzianek obserwowanych na tym rynku (wcześniej były to dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym oraz liczba wydanych pozwoleń na budowę). Jednocześnie według przeprowadzanych ankiet nastroje kupujących domy są najniższe w obserwowanej historii w kontraście do nastrojów deweloperów, które są bliskie historycznym rekordom. Ta dywergencja odzwierciedla presję kosztową materiałów budowlanych i związane z tym szybsze tempo wzrostu cen domów niż dochodów. Sądzymy, że tym samym amerykański rynek nieruchomości wytracił już dotychczasową imponującą dynamikę i nie będzie rósł tak jak w poprzednich miesiącach.

Dług zyskuje znów

We wtorek na bazowych rynkach długu zniżki dochodowości były kontynuowane. Poprawie wycen długu sprzyjały słabsze dane z rynku nieruchomości (spadek sprzedaży przy silnym wzroście cen) oraz dane o nastrojach konsumentów Conference Board w USA (negatywnie zaskoczył gwałtowny spadek indeksu oczekiwanej sytuacji dochodowej, z 107,9 do 99,1 pkt.) Skarbowkom nie zaszkodziły wyższe niż prognozowane wartości Ifo z Niemiec za maj, wspierane przez dobre nastroje w usługach. W efekcie krzywa UST przesunęła się -1pb. do 0,14% (2Y) i -5pb. do odpowiednio 1,56% (10Y) i 2,25% (30Y). W tle były komentarze przedstawicieli Fed o tym, że dyskusja o ograniczeniu skupu aktywów jest przedwczesna, zaś obawy o trwałe wzrost oczekiwań inflacyjnych na wyrost. Licznie cytowana wypowiedź, że Mary Daly z San Francisco Fed, że Fed zaczyna „rozmawiać o rozpoczęciu rozmowy o

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4806	-0,16%
USD	3,6549	-0,67%
CHF	4,0902	-0,08%
GBP	5,1850	-0,33%
JPY (100)	3,3613	-0,50%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2252	0,28%
EURJPY	133,25	0,29%
EURGBP	0,8656	0,32%
EURCHF	1,0971	0,12%
USDJPY	108,78	0,02%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1764	-0,03%
HUFPLN	1,2842	-0,40%
PLNRON	1,0986	-0,08%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,17	0,008
Polska DS0726	1,19	-0,008
Polska DS1030	1,79	-0,036
Niemcy 10L	-0,16	-0,024
Francja 10L	0,20	-0,035
USA 10L	1,56	-0,043

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	0,02
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	64055,2	0,65%
FTSE 100	7029,8	-0,31%
DAX	15465,1	0,18%
DJI	34312,5	-0,24%
TOPIX	1919,5	0,34%
Szanghaj	3581,3	2,40%

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



środa, 26 maja 2021

ograniczeniu skupu aktywów” naszym zdaniem należy traktować, jako próbę złagodzenia zbyt wysoko ustawianych oczekiwań rynków, co do zaostrzenia polityki monetarnej. Wsparcie długowi za oceanem przyniosła także bardzo mocna aukcja papierów 2Y z relacją popyt/podaż 2,53. W przypadku obligacji niemieckich ruch wyniósł -1pb., przesuając ją do -0,66% (2Y), -3pb. do 0,17% (10Y) i -2pb. do 0,40% (30Y).

Dziś od rana obserwujemy umiarkowane wzrosty giełd w Azji i indeksów futures na indeksy europejskich i amerykańskich akcji. Wobec braku publikacji ważniejszych danych w kalendarzu, spodziewamy się dalszych zniżek rentowności. Sprzyjać im powinna wypowiedź Francois Villeroya de Galhau z EBC, który stwierdził, że wszelkie rozważania na temat zmniejszenia skali skupu aktywów w III kw. lub kolejnych, to czysta spekulacja. W końcu tygodnia publikacja tygodniowych danych z rynku pracy z USA, może stać się wyzwaniem dla jest technicznej korekty dotychczasowych obniżek rentowności.

SPW wciąż na wzrostowej fali

Wtorek był kolejnym dniem umocnienia krajowych obligacji. Podniósł się tylko krótki koniec o 1 pb. do 0,17% (2Y). Środek i długi koniec krzywej obniżyły się, odpowiednio o 1 pb., do 1,19% (5Y) i 4 pb. do 1,79% (10Y). Krzywa IRS straciła więcej – przeciętnie 5 pb. na całej długości. Według nas była to reakcja na obniżenie się europejskich krzywych, po tym jak zahamowany został wzrostowy ruch na europejskich parkietach.

Dziś czeka nas aukcja skupu obligacji przez NBP. Sądzymy, że wydarzenie to będzie sprzyjać dalszym redukcjom rentowności. Koniec tygodnia może przynieść nieznaczną korektę w ślad za podobnym ruchem oczekiwanym przez nas na rynkach bazowych.

EURUSD stabilizuje się, przy tracących giełdach

We wtorek EURUSD wspinał się przez pierwszą część dnia z 1,2210 do 1,2270 (dzięki czemu pokonał lokalne rekordy z lutego). Po południu trend odwrócił się i w konsekwencji na koniec dnia EURUSD znalazł się na 1,2250. Poranne zwyżki EURUSD były napędzane przez oczekiwania na dobre dane Ifo Z Niemiec i rosnące rano giełdy. Słabsze nastroje na giełdach po południu, rozczarowanie danymi z USA oraz łagodna retoryka przedstawicieli Fed, sprzyjały realizacji zysków i umocnieniu dolara w godzinach popołudniowych.

Dziś od rana mamy do czynienia z lekką przeceną EURUSD. Sądzymy, że brak publikacji ważniejszych danych makro będzie stabilizował EURUSD. W perspektywie końca tygodnia spodziewamy się spadków EURUSD w ramach korekty.

EURPLN wyhamował spadki

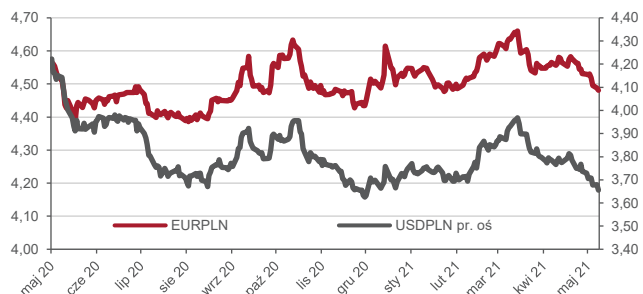
We wtorek EURPLN wyhamował poniedziałkowe umocnienie i odbił się od wsparcia na 4,48, kończąc dzień na 4,4810 (wobec 4,4800 na otwarciu). Podobnie zachowała się większość walut regionu, wyjątkiem był węgierski forint, który osłabił się trwale wobec wszystkich walut z koszyka G10, po tym jak bank centralny nie trafił w oczekiwania inwestorów nie dokonując podwyżki stóp.

Dziś rano złoty nieznacznie osłabił, w obliczu umocnienia dolara do euro. Spodziewany przez nas spadek EURUSD w końcu tygodnia, może sprzyjać realizacji zysków z ostatnich zniżek EURPLN.

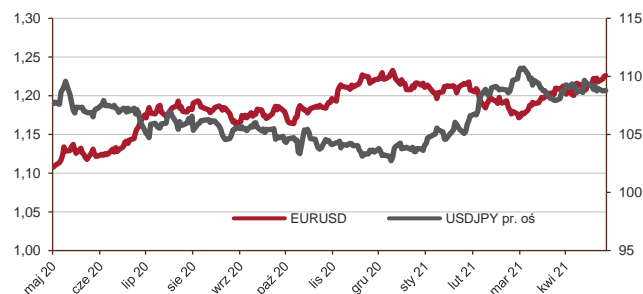
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
26.05.2021	10:00	PL	Stopa bezrobocia	kwi	%	6,2	6,3	6,4
26.05.2021	12:00	PL	Aukcja outright buy NBP					
27.05.2021	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	cze	-	-	-5,2	-8,8
27.05.2021	14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	kwi	%	-	0,7	0,8
27.05.2021	16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	kwi	%	-	0,8	1,9
27.05.2021	17:00	US	Aktywność w przemyśle, FED KC	maj	-	-	-	40
28.05.2021	10:00	PL	Inflacja CPI, r/r, wstępny szacunek	lip	%	4,3	-	-
28.05.2021	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	maj	-	-	112,1	110,3
28.05.2021	14:30	US	Spożycie prywatne, realne	kwi	%	-	-	3,6
28.05.2021	14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	kwi	%	-	0,5	4,2

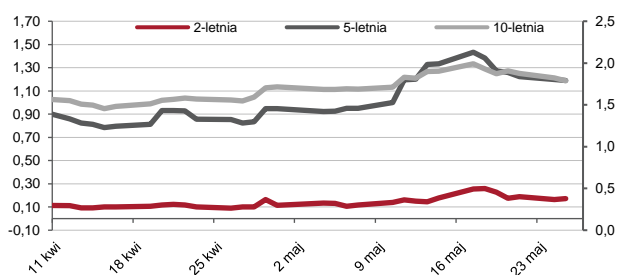
Fixing NBP



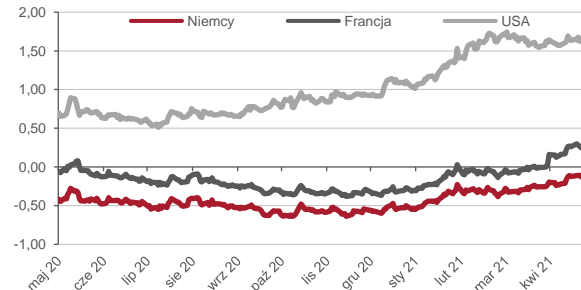
Bazowe pary walutowe



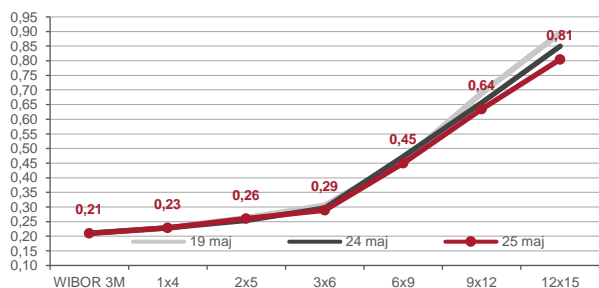
Rentowności obligacji polskich



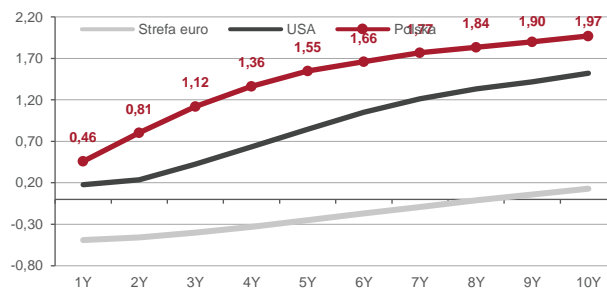
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrarńska, 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 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

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. 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 nietożsamyh 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.