



piątek, 13 grudnia 2019

## Stopy w EBC bez zmian

Na czwartkowym posiedzeniu EBC zdecydował się pozostawić stopy bez zmian. Jednocześnie Bank poinformował o wznowieniu od listopada programu skupu aktywów w kwocie netto 20 mld EUR. Ponadto EBC wprowadził tiering dla banków (sposób kierowanego finansowania sektora realnego poprzez banki) oraz zmienił forward guidance sugerując, że kolejnym ruchem będzie obniżka stóp procentowych, tak by doprowadzić inflację do celu EBC. W projekcji obniżono realny wzrost PKB w 2020 z 1,2 do 1,1 proc. oraz dokonano nieznacznych zmian prognozowanego poziomu inflacji w kolejnych latach. Pomimo zawartej w komunikacie informacji o oczekiwanym stabilizowaniu się koniunktury w Eurostrefie oraz znaczącej przecenie długu w trakcie konferencji, uważamy że podjęte przez EBC decyzje oraz zmiany w ścieżkach projekcji wskazują, że w EBC panują gołębie nastroje.

## Zwycięstwo Konserwatystów w Wielkiej Brytanii, kolejny krok w stronę Brexitu

Partia Konserwatywna decydując wygrała czwartkowe wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii. Według badań exit polls, konserwatyści dostaną w Izbie Gmin 368 mandatów (oznacza to samodzielne rządy). Pozostałe partie otrzymają 191 miejsc - Partia Pracy, oraz 55 miejsc - Szkocka Partia Narodowa. Wynik ten oznacza, że zgodnie z deklaracjami Borisa Johnsona od 31 stycznia 2020 Wielka Brytania wejdzie w okres przejściowy związany z negocjacjami i opuszczeniem UE. Według pierwotnych planów proces ten ma trwać do końca 2020 roku. Prawdopodobnie jednak sprawy przedłużą się wobec deklaracji ogłoszenie kolejnego referendum w sprawie niepodległości Szkocji przez Szkocką Partię Narodową, która ma 48 z 59 miejsc w szkockim parlamencie. Naszym zdaniem oznacza to dalsze generowanie niepewności, co do warunków wyjścia Wielkiej Brytanii z UE.

## Dziś publikacja ostatecznych danych o inflacji

Dziś opublikowane zostaną ostateczne dane o inflacji w kraju w listopadzie. Odczyt potwierdzi zapewne wstępny wynik na poziomie 2,6 proc. rdr i zasugeruj, że inflacja bazowa wylądowała na poziomie 2,5 proc. rdr.

## Rentowności w górę po informacji o zbliżeniu się do kompromisu w sprawie podpisanie wstępnej umowy handlowej USA-Chiny

Przez znaczną część czwartku mieliśmy do czynienia z niską zmiennością na rynku długu. Sytuacja zmieniła się po południu, gdy w trakcie trwania konferencji ECB, prezydent Donald Trump zasugerował, że USA są blisko podpisania wstępnej umowy handlowej między USA i Chinami. Jednocześnie w WSJ pojawił się informacja, że USA zaproponowały obniżenie stawek celnych, które miały wejść w życie od 15 grudnia. W reakcji na to rentowności UST wystrzeliły rosnąc o 8-11 pb. Zmiana ta przełożyła się na zakotwiczenie rentowności UST na poziomie 1,66, 1,89 i 2,32 proc., odpowiednio dla 2, 10 i 30Y. W przypadku krzywej niemieckiej ruch był w tym samym kierunku, lecz jego skala wyniosła 7-8 pb., Przesuwając krzywą niemiecką na -0,63, -0,27 - +0,27 proc. W przypadku obu krzywych były to najwyższe poziomy od połowy listopada. Dane z USA o niższej niż szacowano inflacji produkcyjnej oraz nieco wyższej liczbie zasiłków dla bezrobotnych zostały zignorowane przez rynek. Dziś od rana obserwujemy powolne zniżki rentowności związane z reakcją na wybory w Wielkiej Brytanii oraz brakiem potwierdzenia postępów w negocjacjach handlowych USA-Chiny przez stronę chińską. W dalszej części dnia zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej w USA, które powinny potwierdzić dobry stan amerykańskiej sfery konsumpcyjnej. Wierzymy, że w ciągu dnia będziemy obserwować dalsze zniżki rentowności, jednak rynki wciąż będą wypatrywać potwierdzenia informacji o zawarciu wstępnej umowy handlowej USA-Chiny.

## SPW nieznacznie tracą

W czwartek krajowe obligacje pozostawały względnie stabilne, jedynie po południu rentowności przez chwilę próbowały podążyć w górę w ślad za rynkami bazowymi. Jednak skala zmian nie przekroczyła 3 pb. i późnym popołudniem dochodowości nieznacznie spadły. Jedynie krzywa IRS poszła za rynkami bazowymi, wyraźnie

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2846	-0,01%
USD	3,8505	-0,40%
CHF	3,9181	-0,19%
GBP	5,0756	-0,08%
JPY (100)	3,5426	-0,40%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1130	0,00%
EURJPY	121,68	0,70%
EURGBP	0,8456	0,25%
EURCHF	1,0961	0,19%
USDJPY	109,31	0,70%

Prognoza na koniec	grudnia	marca
EURPLN	4,30	4,30
USDPLN	3,87	3,84
EURUSD	1,11	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,38	-0,011
Polska PS0424	1,73	0,027
Polska DS1029	2,00	0,034
Niemcy 10L	-0,27	0,053
Francja 10L	0,04	0,049
USA 10L	1,90	0,103

Prognoza na koniec grudnia	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	1,90
Niemcy	0,00	-0,35
USA	1,50-1,75	1,79

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,57	-0,01
1M	1,63	-
3M	1,70	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56621,1	1,96%
FTSE 100	7273,5	0,79%
DAX	13221,6	0,57%
DJI	28132,1	0,79%
TOPIX	1666,5	-2,83%
Szanghaj	2915,7	-0,30%

*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*



wspinając się o 5-6 pb. w segmencie 5-10Y.

Dzisiaj oczekujemy nieznacznych zniżek rentowności krajowych obligacji, z dokładnością do ryzyka pojawienia się na rynku informacji o postępach w negocjacjach USA-Chiny. Publikacja danych o krajowej inflacji, podobnie jak zaplanowana na rano aukcja zamiany obligacji (MF zamierza sprzedać obligacje OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WS0447, a odkupi WZ0120, PS0420, OK0720 i DS1020) nie powinna mieć większego wpływu na rynek długu.

## EURUSD stracił po informacji o postępach w rozmowach USA-Chiny

W czwartek przez znaczną część dnia EURUSD wahał się pomiędzy 1,1130 a 1,1150. Po południu po pojawieniu się informacji o postępach w negocjacjach USA-Chiny, dolar umocnił się sprowadzając EURUSD do 1,1110. Dane makro z USA oraz komunikat i konferencja EBC nie miały wpływu na wycenę EURUSD. Wieczorem po ogłoszeniu wyników wyborów w Wielkiej Brytanii EURUSD wyładował na 1,1190.

Dzisiaj spodziewamy się powolnego umocnienia dolara w okolicy 1,1150, w oczekiwaniu na dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA. Ryzykiem dla wycen jest upublicznienie informacji o postępach w rozmowach USA-Chiny.

## Złoty słabszy po umocnieniu dolara

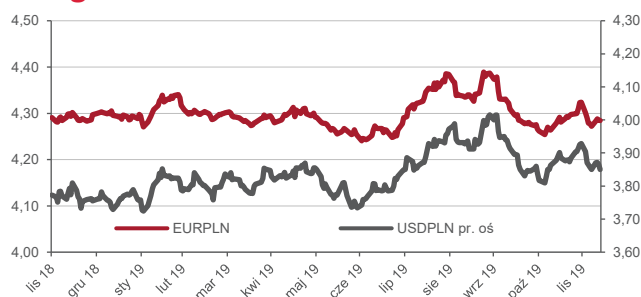
W czwartek EURPLN wahał się w zakresie 4,2750-4,2870, kończąc dzień na poziomie 4,2870. Zmiany te były pochodną umocnienia dolara oraz wzrostu krótkich stóp w USD i EUR. USDPLN podążył w podobny kierunek, osiągając wieczorem poziom 3,8570 (wobec 3,8420 na starcie). Osłabienie zanotowało także większość walut regionu

Dzisiaj od rana złoty zyskuje na fali optymizmu na rynkach po wczorajszych informacjach o postępie w rozmowach USA-Chiny. Proces ten mogą zatrzymać dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA i związane z tym potencjalne umocnienie dolara. Kluczowe dla rynków w dalszym ciągu są informacje na tempa postępów w rozmowach handlowych USA-Chiny.

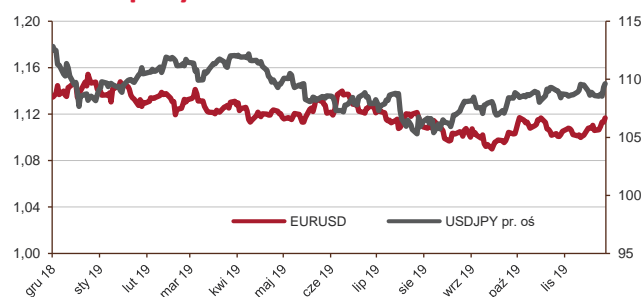
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
13.12.2019	14:00	PL	CPI r/r		lis	%	2,6	2,6
13.12.2019	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m		lis	%	-	0,3
13.12.2019	16:00	US	Zapasy w biznesie		paz	%	-	0
16.12.2019	10:00	EU	Indeks Flash PMI		gru	-	-	50,6
16.12.2019	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących		paz	Mln EU	-2,5	330
16.12.2019	14:00	PL	Inflacja bazowa netto		lis	%	2,5	2,4
16.12.2019	14:30	US	Indeks FED Empire State		gru	-	-	4
16.12.2019	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB		gru	-	-	70
17.12.2019	14:30	US	Pozwolenia na budowę		lis	Mln	-	1 461
17.12.2019	14:30	US	Rozpoczęte budowy domów		lis	Mln	-	1 314

## Fixing NBP

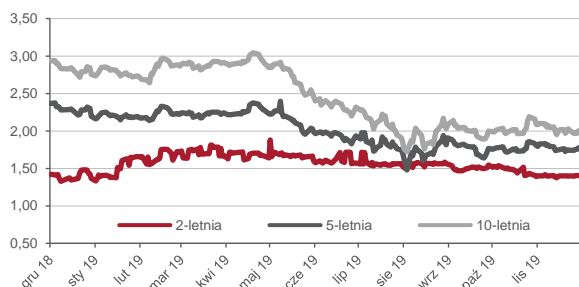


## Bazowe pary walutowe

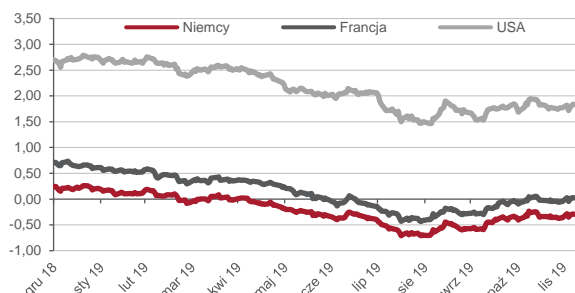




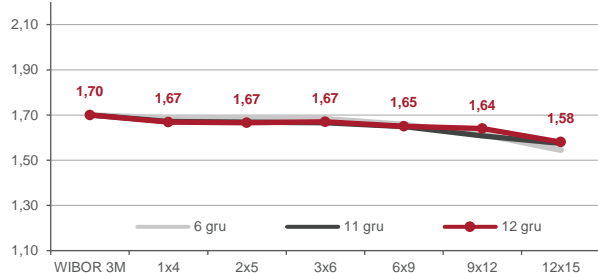
## Rentowności obligacji polskich



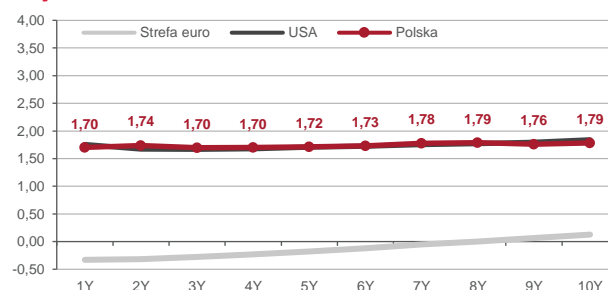
## Rentowności obligacji 10-letnich



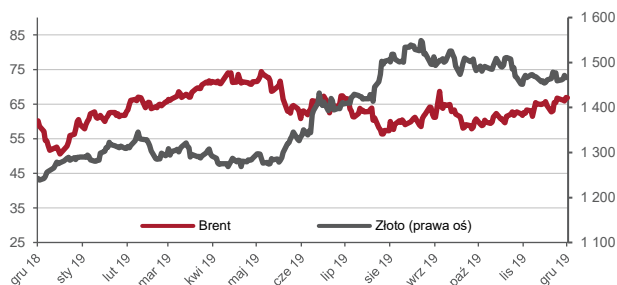
## Krzywa FRA



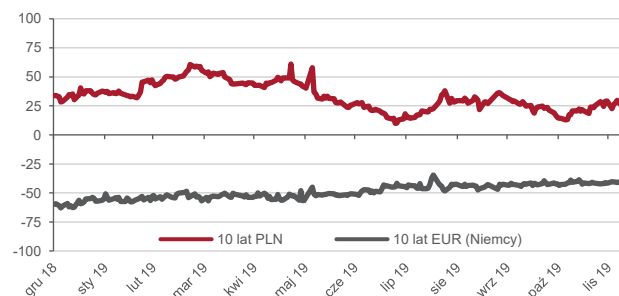
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



Bank Gospodarstwa Krajowego nie ponosi odpowiedzialności za skutki finansowe decyzji podjętych w oparciu o niniejszy materiał. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku Odbiorcy. Nie może być on powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości.

### 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 Piętlowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Izabela Klajnberg, tel. (+48 22) 52-29-294  
Dominik Bednarski, tel. (+48 22) 52-29-207

### Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 52-29-366

### 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) 596-5913  
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-9217  
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8464  
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-5913  
Rafał Boguszewski – Ekspert. ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-8244  
Maciej Rozkrut – Ekspert. ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-8461

