



piątek, 11 grudnia 2020

## EBC rozszerza program skupu aktywów ...

Na wczorajszym spotkaniu EBC rozszerzył program skupu aktywów i przedłużył jego horyzont, pozostawiając stopy na niezmiennym poziomie. EBC zmierza zwiększyć PEPP (nadzwyczajny program skupu w czasie pandemii) z 1350 do 1850 mld EUR, i przedłużyć jego trwanie co najmniej do końca marca 2022 r., zaś reinwestowania zapadających aktywów i odsetek od nich do końca 2023 r. Jednocześnie bank przedłużył czas trwania programu LTRO III o 12 miesięcy, do czerwca 2022, zwiększając limit kredytów kwoty pożyczek z 50% do 55% kwalifikowanych kredytów (dla banków osiągające nowy zaplanowany poziom akcji kredytowej) i przedłużając do czerwca 2022 okres przyjmowania zabezpieczeń na złagodzonych warunkach. EBC postanowił również przeprowadzić 4 dodatkowe dłuższe operacje refinansujące (PELTRO). Tempo skupu w ramach programu APP zostało utrzymane na dotychczasowym poziomie. Bank centralny zadeklarował jednocześnie gotowość dokonywania korekt programów w zależności od jego oceny sytuacji gospodarczej. W trakcie konferencji przedstawiono nową projekcję w której podniesiono dynamikę wzrostu dla strefy euro w roku bieżącym i 2022 i obniżono w roku 2021 (w relacji do września). W naszej ocenie korekty w polityce EBC były zgodne z oczekiwaniami rynku, co przełożyło się na brak istotniejszych zmian wycenach papierów skarbowych.

## ... a NBP sugeruje utrzymanie dotychczasowej polityki

Po konferencji EBC miało miejsce wystąpienie prezesa NBP Adama Glapińskiego, który stwierdził, że obecna polityka NBP (zakupy obligacji, poziom stóp, kredyt wekslowy) nie będzie wymagała zmiany przez dłuższy czas. Jednocześnie prezes zasugerował, że wskazane byłoby rozwiązanie problemu kredytów CHF w polskim systemie bankowym. Zwrócił on uwagę, że obecna sytuacja banków, pomimo możliwego poniesienia przez nie strat w przyszłym roku, nie uzasadnia dostarczania im finansowania na nie rynkowych warunkach. Na koniec prezes stwierdził, że dotychczasowy tryb procedowania RPP będzie podtrzymany (jednodniowe spotkania raz w miesiącu).

## Rentowności w USA niżej, Niemcy bez zmian

Przez znaczną część czwartku dochodowości długu spadały w oczekiwaniu na konferencję EBC. Po konferencji miała miejsce realizacja zysków, jednak po południu zachowanie rynków po obu stronach oceanu rozjechało się. Niemieckie obligacje zatrzymał się na poziomach zbliżonych do otwarcia, tj. -0,76% (2Y), -0,61% (10Y) i -0,19% (30Y). Wyższym dochodowościom sprzyjały informacje o osiągnięciu kompromisu w sprawie funduszu odbudowy UE (o wartości 1,8 bln EUR). Tymczasem krzywa UST powróciła do spadków, po tym jak okazało się, amerykański Kongres jest daleki od osiągnięcia porozumienia w sprawie nowego pakietu fiskalnego. W tle były słabsze od oczekiwań tygodniowe dane z rynku pracy. Nad wszystkim wisiła rosnąca liczba infekcji i zgonów z powodu Covid-19. Wszystko to przełożyło się na obniżenie krzywej UST o 1pb. do 0,14% (2Y), 3pb. do 0,91% (10Y) i 5 pb. do 1,64% (30Y).

Dzisiaj od rana kontrakty *futures* na indeksy giełdowe spadają, co rano może wspomagać niżki dochodowości. Po południu spodziewamy się publikacji wstępnych danych nastrojów konsumentów Michigan, które mają duże szanse zakończyć negatywnie w obliczu „infekcyjnego” pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Scenariusz taki powinien wspierać niżki dochodowości, nawet w sytuacji gdyby dane PPI z USA pokazały wyższy niż się oczekuje wzrost cen. W tej sytuacji zmianę zachowania rynku długu mogłaby spowodować informacja o przybliżeniu się kompromisu fiskalnego w USA.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4276	-0,39%
USD	3,6574	-0,23%
CHF	4,1139	-0,32%
GBP	4,8708	-1,18%
JPY (100)	3,5013	-0,58%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2138	0,46%
EURJPY	126,53	0,46%
EURGBP	0,9132	1,27%
EURCHF	1,0757	0,08%
USDJPY	104,22	-0,01%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1682	-0,21%
HUFPLN	1,2468	0,33%
PLNRON	1,1027	0,43%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,07	0,010
Polska DS0725	0,56	0,009
Polska DS1030	1,38	0,001
Niemcy 10L	-0,60	0,003
Francja 10L	-0,36	0,006
USA 10L	0,91	-0,031

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	-
1M	0,20	-
3M	0,22	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56230,4	-0,71%
FTSE 100	6599,8	0,54%
DAX	13295,7	-0,33%
DJI	29999,3	-0,23%
TOPIX	1776,2	-0,18%
Szanghaj	3373,3	0,04%

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



## Krajowy dług stabilny

Krajowy rynek długu zignorował konferencje EBC. Rentowności papierów 2Y pozostały na 0,06%, 5Y na 0,56%, zaś 10Y na 1,37%. W przypadku krzywej IRS mieliśmy do czynienia jedynie ze spadkiem stawek 10Y, o 4 pb., reszta krzywej pozostała bez zmian.

Dzisiaj spodziewamy się zniżek dochodowości SPW. Wspierać poprawę wycen powinno zachowanie rynków bazowych oraz wczorajsze wypowiedzi prezesa NBP. Tęm będzie zapowiedziana na dziś aukcja skupu obligacji przez NBP.

## EBC i fundusz odbudowy wspiera euro

W czwartek EURUSD powrócił do wzrostów. Aprecjacja euro nasilała się wraz ze zbliżaniem się konferencji EBC. Po konferencji, negatywne zaskoczenie tygodniowymi danymi z rynku pracy w USA i klinczem fiskalnym w Kongresie, ostatecznie wypchnęło EURUSD na 1,2150 (1,2080 na śródownym zamknięciu). Euro skorzystało też na osiągnięciu kompromisu w sprawie funduszu odbudowy UE.

Dzisiaj od rana widzimy spadki EURUSD w ramach realizacji zysków. Sądzymy, że w obliczu spodziewanych słabszych danych nastrojów konsumentów Michigan oraz braku kompromisu fiskalnego w USA, powrót po południu do wzrostów EURUSD jest możliwy. Ryzyko bezumownego wejścia w Brexit pozostanie naszym zdaniem w cieniu tych wydarzeń.

## Złoty bez większych zmian

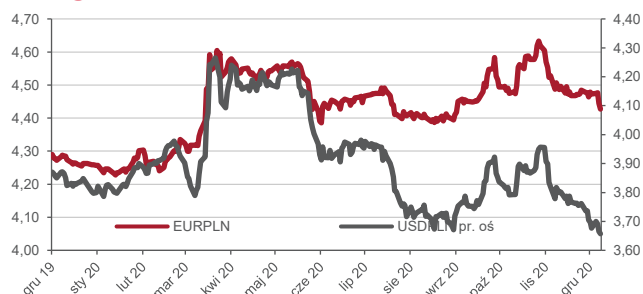
W czwartek złoty pozostawał względnie stabilny w relacji do euro, podobnie jak czeska korona. Na informacji o osiągnięciu kompromisu w sprawie funduszu odbudowy UE oraz wzroście EURUSD zyskał jedynie forint. W przypadku EURPLN oznaczało to zamknięcie się na 4,4230 wobec 4,4240 dzień wcześniej.

Dzisiaj rano złoty próbował poprawić swoją wycenę w relacji do euro. Sądzymy, że mimo dobrych wiadomości dla regionu (decyzja EBC, kompromis w sprawie funduszu odbudowy) korekta na EURUSD będzie sprzyjać lekkiej przecenie złotego. Po południu widzimy jednak szansę na kolejną falę aprecjacji walut regionu.

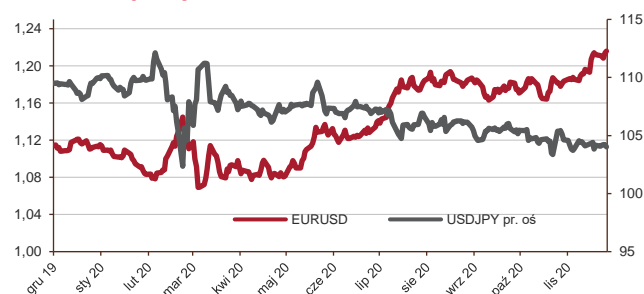
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
11.12.2020	12:00	PL	Aukcja outright buy NBP					
11.12.2020	14:30	US	PPI m/m	lis	%	-	0,2	0,3
14.12.2020	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	paz	%	-	-4,5	-6,8
14.12.2020	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	paz	Mln EU	1320	-	1072
15.12.2020	14:30	US	Indeks FED Empire State	gru	-	-	7,4	6,3
15.12.2020	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	lis	%	-	73	72,8
15.12.2020	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	lis	%	-	0,5	1,1
16.12.2020	10:00	EU	Indeks Flash PMI	gru	-	-	45,5	45,3
16.12.2020	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	gru	-	-	53,3	53,8
16.12.2020	10:00	EU	Flash PMI w usługach	gru	-	-	41	41,7

## Fixing NBP

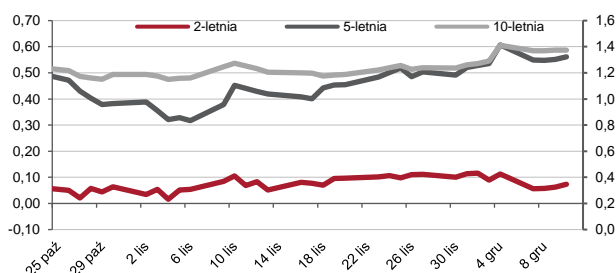


## Bazowe pary walutowe

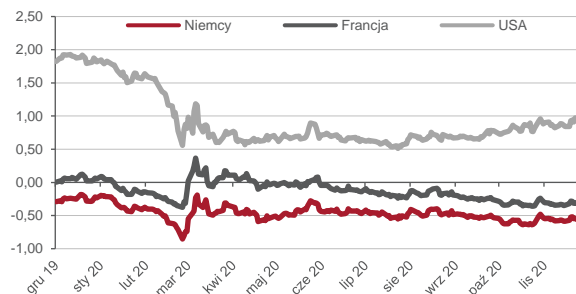




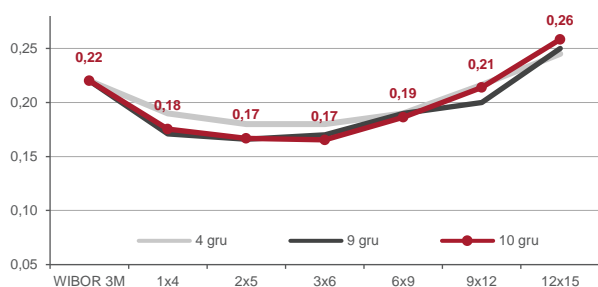
## Rentowności obligacji polskich



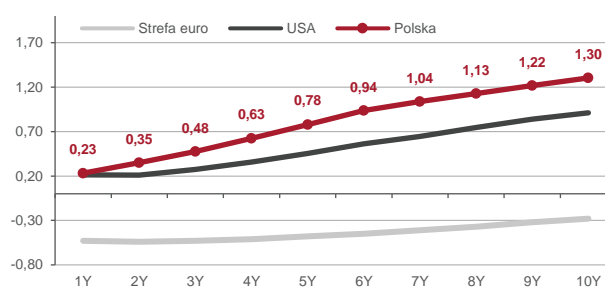
## Rentowności obligacji 10-letnich



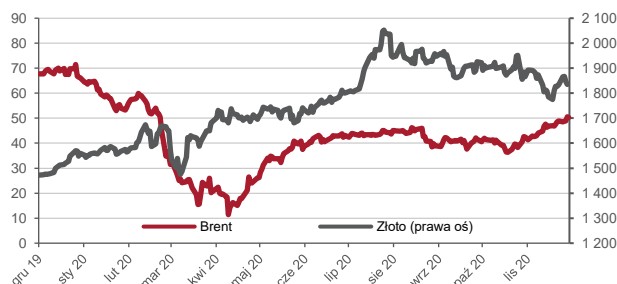
## Krzywa FRA



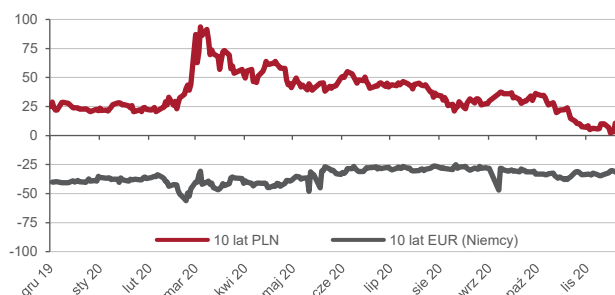
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



### 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 Piętkowski, 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 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.