



czwartek, 5 marca 2020

## RPP nie rusza stóp

Na wczorajszym posiedzeniu RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Utrzymana została dotychczasowa retoryka - prezes NBP oraz obecni na konferencji członkowie Rady (G. Ancyparowicz R. Sura) podkreślali, że optymalnie byłoby utrzymać stopy na dotychczasowym poziomie, co najmniej do końca kadencji obecnej RPP. Jednocześnie zwracano uwagę, że ryzyka dla wzrostu wygenerowane przez epidemię wirusa mogą w przypadku ich realizacji skłonić RPP do redukcji stóp. Na konferencji pokazano ścieżkę nowej projekcji inflacyjnej. Według niej w roku 2020 inflacja znajdzie się w przedziale 3,1–4,2% (wobec 2,1–3,6% w projekcji z listopada 2019 r.), 1,7–3,6% w 2021 r. (vs. 1,6–3,6%) oraz 1,3–3,4% w 2022 r. Wg. projekcji wzrost PKB ma wynieść 2,5–3,9% w 2020 r. (vs. 2,7–4,4% projekcja listopadowa z 2019 r.), 2,1–3,9% w 2021 r. (vs. 2,3–4,2%) oraz 1,8–3,7% w 2022 r.

Naszym zdaniem widzimy pewne prawdopodobieństwo obniżenia stóp na przełomie III i IV kw. 2020, kiedy naszym zdaniem najsilniej będą widoczne ekonomiczne skutki epidemii. W tym wypadku sądzimy, że skala obniżek wyniesie 25 pb., zaś warunkiem podjęcia takiej decyzji będzie wprowadzenia dalszego luzowania monetarnego przez EBC i wyraźne umocnienie złotego, przy pogarszającej się globalnej koniunkturze.

## Odczyty z USA nadal dobre

Wciąż dobrze prezentują się odczyty makro z USA. Wczorajsze dane ISM dla sektorów nieprzemysłowych zaskoczyły pozytywnie w praktycznie wszystkich kategoriach. Pokazują one odporność amerykańskiej gospodarki na ostanie zawirowania. Mimo to sądzimy, że opóźnione efekty epidemii dotrą do USA obniżając kolejne odczyty, jednak pozostawiając je znacząco powyżej poziomu 50 pkt. Oznak osłabienia koniunktury nie było widać także w szacunkach firmy ADP dotyczących wzrostu zatrudnienia w lutym (183 tys. vs konsensus 170 tys.).

## Lekka korekta wyceny UST

W środę po południu nastąpiło lekkie odreagowanie wzrostów cen długu, po wtorkowej redukcji stóp w USA. Sprzyjały temu dobre nastroje na giełdach, lepsze od oczekiwań dane makro z amerykańskiej gospodarki oraz wypowiedzi J. Bullarda, który sceptycznie odniósł się do szans na kolejne cięcie stóp na marcowym posiedzeniu FOMC. W konsekwencji po południu rentowności UST przesuwały się w górę kończąc dzień na poziomach 0,70% (2Y) 1,05% (10Y) oraz 1,71% (30Y). Mniejszym wahaniom podlegała krzywa bundowa. Jej położenie na koniec dnia było bliskie temu z wtorkowego zamknięcia tzn. -0,84% (2Y), -0,64% (10Y) -0,17% (30Y).

Dzisiejszy kalendarz makro nie powinien budzić emocji. Źródłem zmienności mogą być dopiero jutrzejsze dane z amerykańskiego rynku pracy. Po wtorkowej decyzji FOMC inwestorzy oczekują wyniku NFP wyraźnie niższego niż zakłada konsensus. Wrażliwość mogą, więc wywoływać jedynie odczyty nie ukazujące słabości amerykańskiej gospodarki. Przekłada się to na niekorzystny dla wyceny UST bilans ryzyka (w kontekście publikacji makro). Niemniej czynnikiem wspierającym ceny długu mogą być ewentualna doniesienia dotyczące rozprzestrzeniania się koronawirusa.

## Dziś aukcja długu MF

Na krajowym FI, po porannym zdyskontowaniu wtorkowej decyzji FOMC i spadków rentowności UST, w kolejnych godzinach handlu polskie obligacje oddawały poranne umocnienie, do czego pasowała popołudniowa korekta wyceny UST. Na koniec dnia krzywa SPW oscylowała w okolicach 1,24% (2Y), 1,42% (5Y), 1,71% (10Y). Posiedzenie RPP nie miało dużego przełożenia na ceny obligacji. Większy efekt widoczny był na krzywej IRS, która przesunęła się w górę późnym popołudniem. Wciąż jednak, zarówno kontrakty FRA, jak i IRS, wyceniają dwie obniżki stóp po 25 pb. w perspektywie kilkunastu miesięcy.

Dzisiaj wydarzeniem dnia będzie aukcja sprzedaży. Będzie ona testem dla niższych poziomów rentowności. Oczekujemy, że MF nie będzie mieć problemów z

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2993	-0,42%
USD	3,85	-0,69%
CHF	4,0382	-0,37%
GBP	4,9264	-0,65%
JPY (100)	3,59	-0,18%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1136	-0,33%
EURJPY	119,76	0,07%
EURGBP	0,8651	-0,80%
EURCHF	1,0658	-0,25%
USDJPY	107,54	0,37%

Prognoza na koniec	marca	czerwca
EURPLN	4,30	4,30
USDPLN	3,84	3,77
EURUSD	1,12	1,14

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0422	1,25	-0,049
Polska PS1024	1,44	-0,006
Polska DS1029	1,72	-0,005
Niemcy 10L	-0,64	-0,011
Francja 10L	-0,32	0,004
USA 10L	1,06	0,056

Prognoza na koniec	stopa referencyjna	rentowność 10Y
marca		
Polska	1,50	1,63
Niemcy	0,00	-0,60
USA	1,00-1,25	1,00

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,50	-0,03
1M	1,63	-
3M	1,70	-
6M	1,76	-0,01

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	51585,7	-1,24%
FTSE 100	6815,6	1,45%
DAX	12127,7	1,19%
DJI	27090,9	4,53%
TOPIX	1502,5	-0,17%
Szanghaj	3011,7	0,63%

*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*



uplasowaniem papierów o wartości z górnego przedziału planu (5 mld PLN). Niemniej wysoka zmienność wycen długu w kraju i zagranicą, jaka miała miejsce w ostatnich dniach może zachęcać inwestorów do większej ostrożności. Stąd też nie oczekujemy, aby popyt znacząco przebił podaż. W efekcie rentowności mogą lekko rosnąć w perspektywie końca tygodnia.

## Dolar odrobił wtorkowe straty, EURPLN blisko 4,29

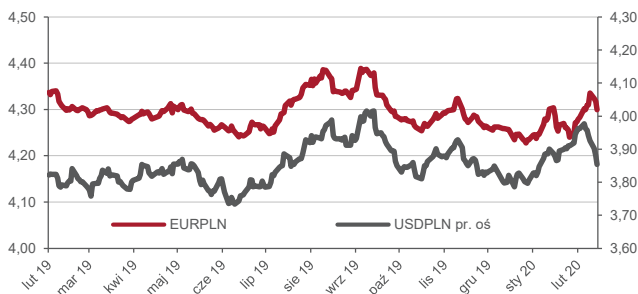
Dane makro z USA oraz wypowiedzi J. Bullarda pozwoliły dolarowi odrobić straty wywołane wtorkową redukcją stóp, EURUSD zszedł do 1,1140. Dzisiaj oczekujemy względnej stabilizacji EURUSD. Uważamy, że impulsy będą za słabe, aby przebić wczorajszy zakres wahań (1,1100-1,1187). Silniejszych bodźców mogą dostarczyć jutrzejsze dane z USA.

Na krajowym FX dobre nastroje na giełdach oraz posiedzenie RPP pomogły wycenie złotego. EURPLN późnym popołudniem notował lokalne minimum przy 4,2870. Dzisiaj po lekkim porannym osłabieniu złotego (powrót w okolice 4,2930) spodziewamy się, że w dalszej części dnia EURPLN będzie oscylował blisko 4,29.

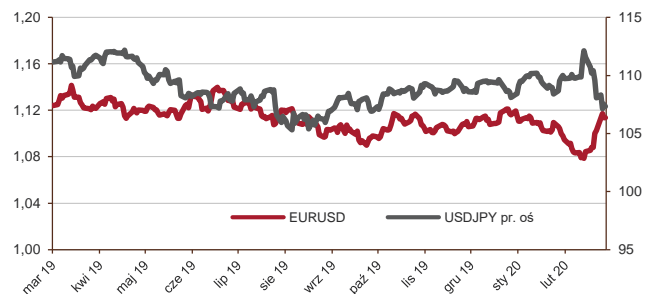
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
5 mar	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	215	219
5 mar	16:00	US	Zamówienia w przemyśle	sty	%	-	-0,1	1,8
6 mar	08:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	sty	%	-	1,4	-2,1
6 mar	14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	lut	tys.	-	-3	-12
6 mar	14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	lut	tys.	-	175	225
6 mar	14:30	US	Bezrobocie	lut	%	-	3,6	3,6
9 mar	08:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	sty	%	-	-	-3,5
9 mar	10:30	EU	Indeks Sentix	mar	-	-	-	5,2
10 mar	11:00	EU	PKB dla strefy euro r/r	kw. IV	%	-	-	0,9
11 mar	13:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	lut	%	-	0,2	0,2

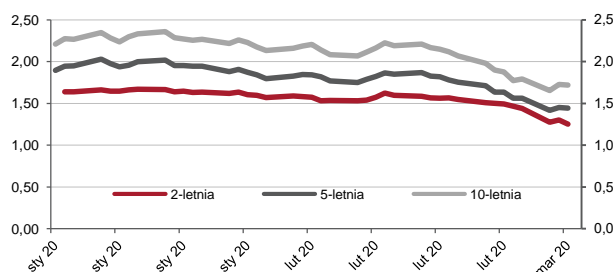
## Fixing NBP



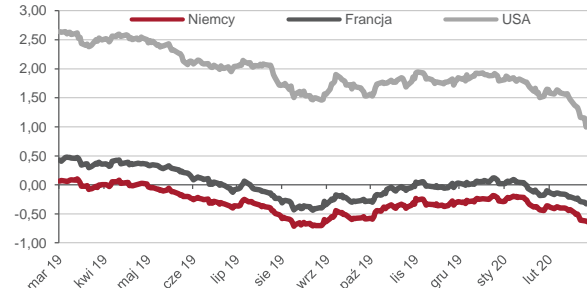
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

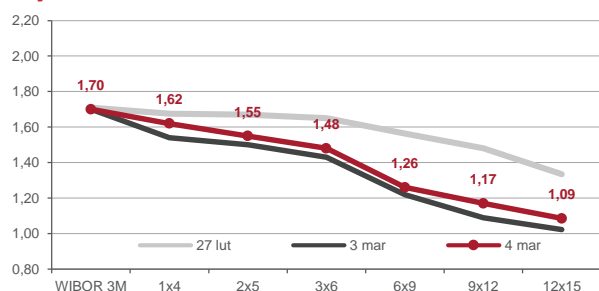


## Rentowności obligacji 10-letnich

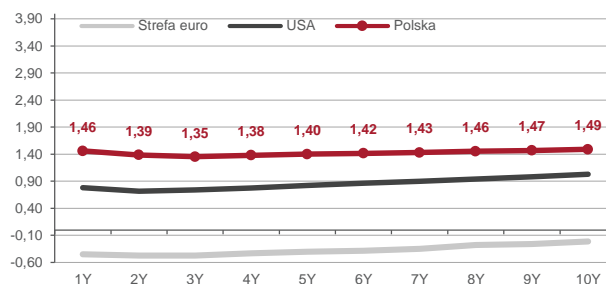




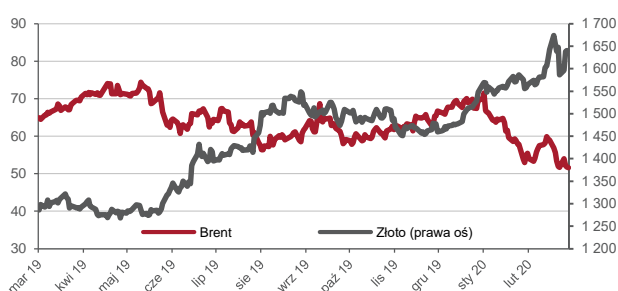
## Krzywa FRA



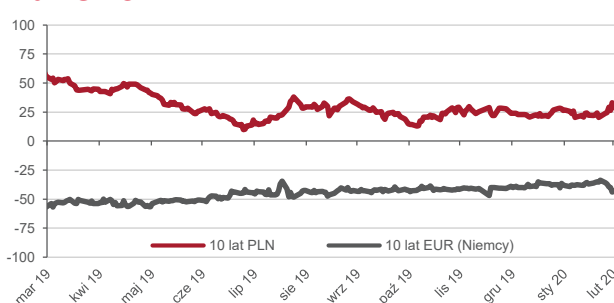
## Krzywa IRS



## 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 Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
 Marcin Pięłowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Robert Zima, tel. (+48 22) 475-89-50  
 Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12

### Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 522-93-66

### 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