



piątek, 13 marca 2020

EBC luzuje politykę

Na czwartkowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła bez zmian podstawowe stopy procentowe kształtujące się na poziomach 0,00% (dla operacji refinansujących), 0,25% (lombardowa) oraz -0,50% (depozytowa). Niemniej Rada nie pozostała obojętna wobec problemów gospodarczych strefy euro, jakie przyniosła epidemia koronawirusa i poluzowała politykę. Zdecydowano się na uruchomienie kolejnej rundy programu LTRO (długoterminowych pożyczek dla banków) i zwiększeniu zakupów aktywów netto o 120 mld euro do końca roku. W ramach LTRO EBC banki będą mogły uzyskać preferencyjne warunki, jeśli pożyczki zostaną przeznaczone na akcję kredytową dla małych i średnich przedsiębiorstw. Ponadto nadzór EBC poluzował bufor kapitałowe i płynnościowe. Wyniki posiedzenia Rady EBC zostały jednak bardzo sceptycznie odebrane przez inwestorów – wzrosły rentowności obligacji, zwłaszcza krajów południa strefy euro, osłabiła się przy tym wspólna waluta. Ch. Lagarde dała do zrozumienia, że to polityka fiskalna będzie kluczowa w walce z negatywnymi dla gospodarki skutkami epidemii koronawirusa, a polityka monetarna będzie miała funkcje wspierającą. Niefortunne były też wypowiedzi prezes dotyczące spreadów obligacji krajów peryferii strefy euro do bunda. Zważywszy wysoką niepewność dotyczącą skali stymulacji fiskalnej można mieć wrażenie, że inwestorzy wątpią w skuteczność wprowadzonych rozwiązań. Można dodać, że w dalszym ciągu instrumenty pochodne wyceniają redukcje stóp w strefie euro w horyzoncie końca roku.

Powrót od wzrostów rentowności

W czwartek po otwarciu rynków w Europie, pomimo kontynuacji spadków na giełdach, rentowności zaczęły wzrastać. Powodem takiego zachowania rynku długu były informacje o tym, że kolejne państwa zamierzają poszerzać lub uruchamiać pakiety fiskalne. W konsekwencji rentowności UST wzrosły w ciągu dnia o 2 pb., 6 pb. i 16 pb., łącznie na 0,47%, 0,81%, 1,43%, odpowiednio dla 2, 10 i 30Y, po drodze znajdując się ok. 10-25 pb. poniżej poziomu zamknięcia. W przypadku krzywej niemieckiej ruch w górę wyniósł 1-2 pb., po drodze znajdując się 4-6 pb. poniżej poziomów otwarcia, ostatecznie lokując ją na -0,94%, -0,74%, -0,42%, odpowiednio dla 2, 10 i 30Y. Zdecydowanie mniej szczęścia miały papiery włoskie, których dochodowości wzrosły o 50-60 pb., silniej w krótkim końcu krzywej, co było pochodną obaw o włoski budżet, który będzie musiał unieść koszty kontraktacji fiskalnej.

Dziś od rana rentowności niemieckich i amerykańskich papierów rosły w ślad z odbiciem kontraktów futures na indeksy giełdowe oraz indeksami giełd azjatyckich. W konsekwencji. W ciągu dnia spodziewamy się dalszych wzrostów dochodowości, silniejszych po naszej stronie oceanu. Naszym zdaniem ustabilizować rynek długu mogą dopiero jakieś konkretne deklaracje dotyczące kontraktacji fiskalnej krajów Eurostrefy. W przeciwnym razie rynki w dalszym ciągu będą chaotycznie reagować.

Rentowności SPW gwałtownie rosły

SPW wyraźnie traciły w czwartek w obliczu globalnej ucieczki od ryzyka i wyprzedaży obligacji krajów zaliczanych do rynków wschodzących. W efekcie rentowności krajowych papierów skarbowych wzrosły o 15, 25 i 12 pb., przesuwając je na 1,38%, 1,74% i 1,83%, odpowiednio dla papierów 2, 5 i 10Y. Podobnie jak miało to miejsce w poprzednich dniach wypowiedzi krajowych polityków (w tym propozycje złagodzenia restrykcji kapitałowych dla banków) nie miały wpływu na wyceny krajowego długu.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3451	0,66%
USD	3,86	1,19%
CHF	4,1190	1,11%
GBP	4,9267	-0,45%
JPY (100)	3,72	2,37%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1185	-0,75%
EURJPY	117,03	-0,61%
EURGBP	0,8896	1,18%
EURCHF	1,0558	-0,18%
USDJPY	104,65	0,09%

Prognoza na koniec	marca	czerwca
EURPLN	4,33	4,30
USDPLN	3,87	3,74
EURUSD	1,12	1,15

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0422	1,37	0,144
Polska PS1024	1,74	0,260
Polska DS1029	1,83	0,120
Niemcy 10L	-0,74	0,003
Francja 10L	-0,14	0,179
USA 10L	0,81	-0,065

Prognoza na koniec marca	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	1,90
Niemcy	0,00	-0,80
USA	0,75-1,00	0,60

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,54	0,01
1M	1,62	-
3M	1,69	-
6M	1,75	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	37164,0	-12,65%
FTSE 100	5237,5	-10,87%
DAX	9161,1	-12,24%
DJI	21200,6	-9,99%
TOPIX	1327,9	-4,13%
Szanghaj	2923,5	-1,52%

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



Dziś rano spodziewamy się przeceny krajowego długu, choć znacznie mniejsze niż wczoraj. Utrwalenie się odbicia na giełdach i większy apetyt na ryzyko może pomóc umocnić SPW po południu. W dłuższej perspektywie spodziewamy się pozostania rentowności na obniżonych, w relacji do początku roku, poziomach, zaś stawek IRS i FRA dyskontujących obniżki stóp w kraju, przy zachowaniu sporej zmienności.

CPI tłem na wahań rynkowych

Tłem dla burzliwych zmian rynkowych będą dzisiejsze dane o inflacji CPI za luty. Zakładamy redukcje rocznej dynamiki do poziomu 4,0-4,1%, co kształtuje naszą prognozę poniżej mediany prognoz rynkowych.

Dolar umacnia się rozczarowany decyzją EBC

W czwartek od rana EURUSD zsuwał się, reagując w ten sposób na spadek apetytu na ryzyko, po decyzji Donalda Trumpa o zamknięciu USA dla przybywających z Europy. W konsekwencji EURUSD zszedł z 1,1270 do 1,1170. EURUSD po drodze uderzył o 1,1060, za sprawą rozczarowania decyzją EBC.

Dziś widzimy przestrzeń dla lekkiego odbicia EURUSD powyżej 1,1200 w ramach realizacji zysków. Rynek pozostanie jednak nerwowy w obliczu braku konkretnych decyzji, co do sposobu kontrakcji fiskalnej przez państwa Eurostrefy, po negatywnym zaskoczeniu decyzją EBC.

EURPLN najwyżej od października

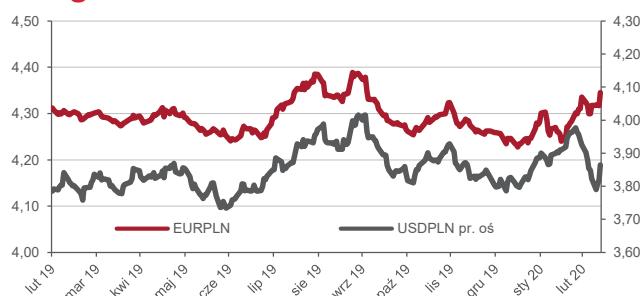
W czwartek złoty i waluty regionu osłabiały się w stosunku do obu głównych walut, negatywnie reagując na drastyczny spadek apetytu na ryzyko. W przypadku EURPLN oznaczało to wzrosty z 4,3230 do 4,3760 (po południu EURPLN uderzył o 4,3870, najwyżej od października 2019), zaś USDPLN z 3,8210 do 3,9190 (po USDPLN drodze przeszedł przez 3,9620). Wypowiedzi krajowych polityków nie miały wpływu na złotego.

Dziś oczekujemy odrabiania strat przez złotego, na fali lekkiej poprawy apetytu na ryzyko. W dłuższej perspektywie, wobec braku jasnych perspektyw, co do zachowania krajów Eurostrefy wobec kryzysu, rynek pozostanie nerwowy.

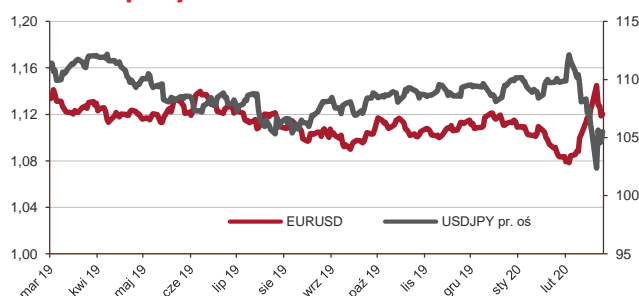
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
13 mar	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	lut	%	4,1	4,4	4,4
16 mar	13:30	US	Indeks FED Empire State	mar	-	-	-	12,9
16 mar	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	sty	Mln EU	400	2542	990
16 mar	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	lut	%	3,3	3,4	3,1
17 mar	11:00	DE	Indeks ZEW	mar	-	-	-23,4	8,7
17 mar	13:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	lut	%	-	0,2	0,3
17 mar	14:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	lut	%	-	77	76,8
17 mar	14:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	lut	%	-	0,4	-0,3
17 mar	15:00	US	Zapasy w biznesie	sty	%	-	0	0,1
17 mar	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	mar	-	-	74	74

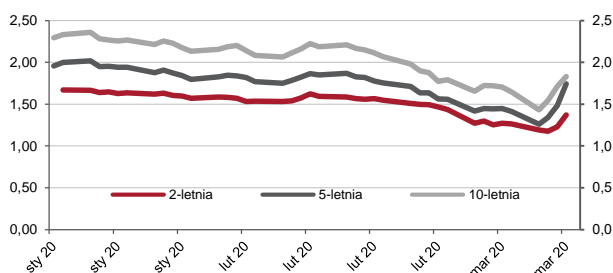
Fixing NBP



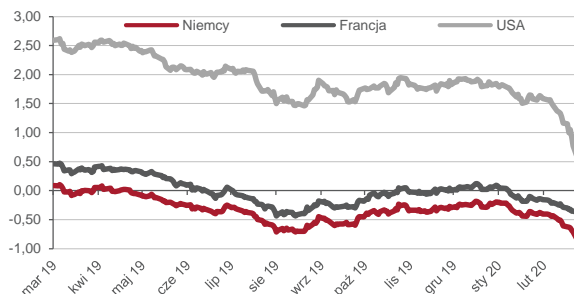
Bazowe pary walutowe



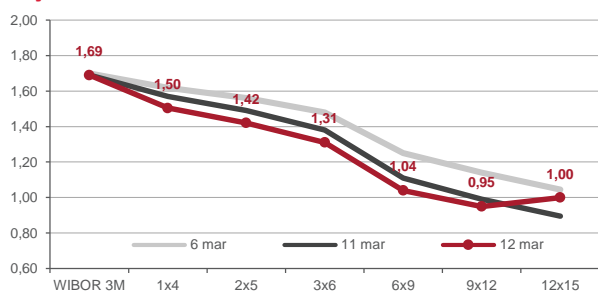
Rentowności obligacji polskich



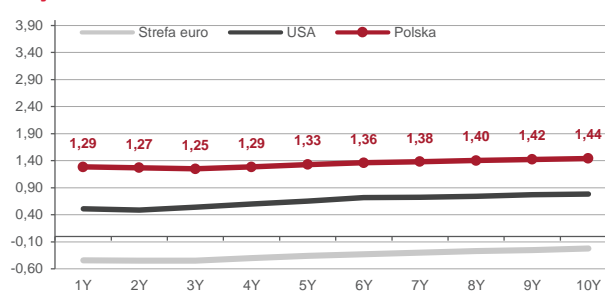
Rentowności obligacji 10-letnich



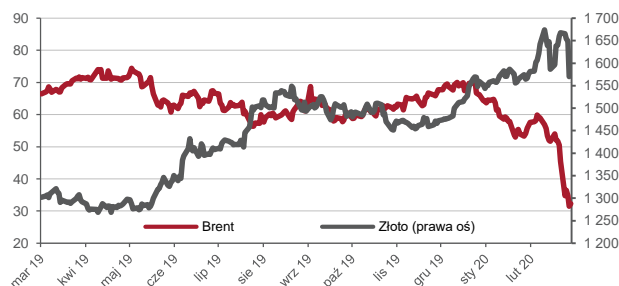
Krzywa FRA



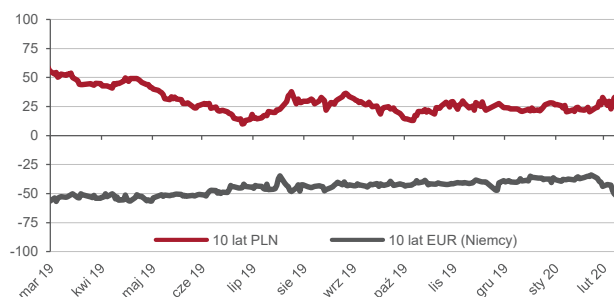
Krzywa IRS



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 Szafrąńska, 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
Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60

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 Dziejcz – 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

