



poniedziałek, 16 marca 2020

Fed odpala armaty, BoJ zwiększa luzowanie polityki

Wczoraj na nadzwyczajnym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) zdecydował o obniżeniu stopy Fed. Tym razem aż o 100 pb., czyli do poziomu 0-0,25%. To druga w ciągu dwóch tygodni redukcja stopy Fed. Szybkość i skala redukcji są zaskakujące w kontekście oczekiwań rynkowych. Dodatkowo wznowiono program skupu aktywów, o wartości 700 mld USD. Za 500 mld USD kupione zostaną obligacje skarbowe, a pozostałe 200 mld USD zostanie przeznaczone na papiery dłużne zabezpieczone kredytami hipotecznymi. Na telekonferencji prasowej, podobnie jak po poprzedniej obniżce, prezes Fed. J. Powell argumentował decyzję ochroną gospodarki przed konsekwencjami epidemii koronawirusa. Podkreślił, że Komitet musi robić co może, aby pomagać gospodarce, a wpływ epidemii jest niewiadomą. Dodał, że Fed ma jeszcze wiele możliwości, jeśli chodzi o dostosowanie polityki monetarnej.

Dziś rano, również na nadzwyczajnym posiedzeniu, politykę monetarną poluzował Bank Japonii. Zdecydowano na nim o zwiększeniu luzowania ilościowego. BoJ będzie kupować akcje, obligacje i inne aktywa. Ponadto przedsiębiorstwa z Kraju Kwitnącej Wiśni będą mieć dostęp do preferencyjnych rocznych pożyczek, na wypadek problemów płynnościowych wywołanych epidemią koronawirusa.

RPP zapewne podąży za Rezerwą Federalną

W piątek wieczorem prezes NBP Adam Glapiński zadeklarował, że będzie proponował Radzie Polityki Pieniężnej redukcje stóp procentowych. Jest to nagła zmiana nastawienia prezesa NBP, podyktowana wpływem epidemii koronawirusa na gospodarkę. Jeszcze na konferencji prasowej na początku marca wyraźnie opowiadał się on za stabilizacją stóp procentowych. Glapiński argumentował zmianę swojego stanowiska spadkiem popytu krajowego oraz silnym obniżeniem się cen surowców na rynkach światowych, które obniżą ścieżkę inflacji w najbliższych kwartałach. Prezes nie wskazał przy tym, jak głębokie cięcia stopy referencyjnej będzie proponować. Zakładamy, że mogą się one mieścić w przedziale (25-50 pb.). Wiadomo, że zdania wewnątrz Rady są podzielone. Niemniej, zważywszy autorytet, jaki prezes NBP ma wśród jej członków, redukcja jest bardzo prawdopodobna. Decyzja możliwa jest już we wtorek, kiedy Rada spotka się na jednodniowym posiedzeniu.

Fed robi „wejście smoka” na rynkach obligacji

W piątek rentowności obligacji na rynkach bazowych pozostawały pod presją wzrostową ze względu na poprawę apetytu na ryzyko, zwłaszcza w trakcie sesji amerykańskiej. Generowały je oczekiwania dotyczące programów stymulacji fiskalnej, przede wszystkim w Niemczech. Na koniec dnia krzywa bundowa podniosła się o 7-21 pb. do -0,89% (2Y), -0,54% (10Y) oraz -0,21% (30Y). Przeniesienie bunda było impulsem przekładającym się na turbulencje rentowności UST. W efekcie na koniec dnia amerykańska krzywa oscylowała przy 0,50% (2Y), 0,96% (10Y), 1,53% (30Y).

Dziś rano dyskontowana jest nieoczekiwana redukcja stopy Fed. Można mieć wrażenie, że podobnie jak poprzednio redukcja stóp na nadzwyczajnym posiedzeniu FOMC przestraszyła inwestorów i pobudziła awersję do ryzyka. W efekcie odwracane są piątkowe zmiany – spadają kwotowania *futures* na amerykańskie indeksy giełdowe. Towarzyszą temu wyraźne wzrosty cen bezpiecznych aktywów, w tym UST (skala spadków rentowności UST sięga 20-30 pb.). W tym kontekście trzeba podkreślić, deklaracje Powella o tym, że Fed zamierza od dzisiaj mocno wejść na rynki obligacji i będzie kupować wszystkie papiery, w całym przedziale krzywej rentowności. W konsekwencji oczekujemy, że dobry sentyment do długu będzie się utrzymywać przynajmniej w najbliższych dniach.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3618	0,38%
USD	3,91	1,10%
CHF	4,1307	0,28%
GBP	4,9191	-0,15%
JPY (100)	3,68	-1,21%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1107	-0,70%
EURJPY	119,93	2,48%
EURGBP	0,9047	1,70%
EURCHF	1,0562	0,04%
USDJPY	107,93	3,13%

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	1,46	0,070
Polska PS1024	1,90	0,180
Polska DS1029	2,16	0,110
Niemcy 10L	-0,55	0,195
Francja 10L	0,02	0,159
USA 10L	0,98	0,171

Prognoza na koniec marca	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,25	1,90
Niemcy	0,00	-0,59
USA	0,00-0,25	0,60

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,56	0,02
1M	1,63	0,01
3M	1,69	-
6M	1,74	-0,01

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	38629,6	3,94%
FTSE 100	5366,1	2,46%
DAX	9232,1	0,77%
DJI	23185,6	9,36%
TOPIX	1261,7	-4,98%
Szanghaj	2887,4	-1,23%

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



Na krajowym FI brakuje płynności

W piątek ceny polskich obligacji pozostawały pod presją spadkową. Nastroje były determinowane przez zmiany na rynkach bazowych, zwłaszcza przecena bunda. Na krajowym FI brakuje płynności, co dodatkowo zwiększa skalę wahań. Tłem dla zmian był wysoki odczyt inflacji CPI za luty (aż 4,7% rdr). W konsekwencji rentowności kończyły dzień na poziomach 1,46% (2Y), 1,90% (5Y) 2,16% (10Y).

Dziś spodziewamy się odrabiania strat z ostatnich dni ubiegłego tygodnia. Ceny polskiego długu wspierane będą przez sytuację na rynkach bazowych po mocnym wejściu Fed oraz rozbudzenie oczekiwań dotyczących redukcji stopy referencyjnej NBP. Oczekujemy przy tym rozszerzenia się marż ASW, ze względu na możliwy silniejszy ruch kwotowań IRS.

EURUSD z potencjałem wzrostowym

Wczorajsza decyzja FOMC miała wyraźne przełożenie na EURUSD jedynie w trakcie nocnego handlu. Para ta podskoczyła z 1,1050 do 1,1195, czym odrobila piątkowe spadki. Ruch nie był jednak trwały i w trakcie porannego handlu EURUSD ponownie zszedł do 1,112. Pomimo

relatywnie „spokojnego” przyjęcia przez EURUSD wczorajszej decyzji FOMC, uważamy, że zawężenie spreadów UST do bunda będzie oddziaływać negatywnie na wycenę amerykańskiej waluty w najbliższych tygodniach. Trzeba pamiętać, że FOMC ma jeszcze sporo przestrzeni do dalszych działań, której EBC brakuje.

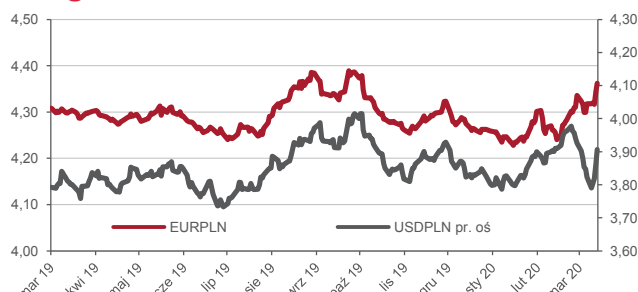
EURPLN czeka na RPP

W piątek wraz z dobrym sentymentem na giełdach poprawiała się wycena złotego. EURPLN po południu oscylował przy poziomach 4,3566. Późniejsze wypowiedzi Glapińskiego i sygnał o możliwym cięciu stóp w kraju pogorszyły wycenę złotego. Dodatkowo niedzielna decyzja FOMC wzbudziła awersję do ryzyka. W konsekwencji dziś rano EURUPLN oscyluje w okolicach 4,3933. Uważamy, że w warunkach globalnego powszechnego luzowania polityk monetarnych, złoty ma potencjał aprecjacyjny. Aby EURPLN zaczął spadać, rozwiązać musi się niepewność inwestorów co do dalszej polityki RPP i skali cięć stopy referencyjnej NBP. Uważamy, że w warunkach jedynie niewielkiej korekty stóp EURPLN może przesuwać się wyraźnie w dół.

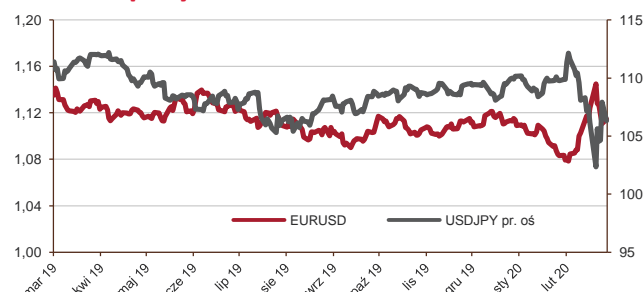
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
16 mar	13:30	US	Indeks FED Empire State	mar	-	-	4,4	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	-	-	-29	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	%	-	-0,1	0,1
17 mar	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	mar	-	-	74	74
18 mar	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	lut	%	1,1	1,1	1,1

Fixing NBP

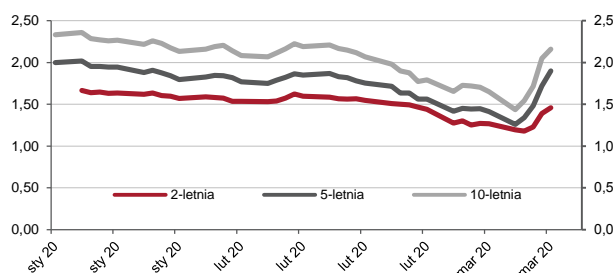


Bazowe pary walutowe

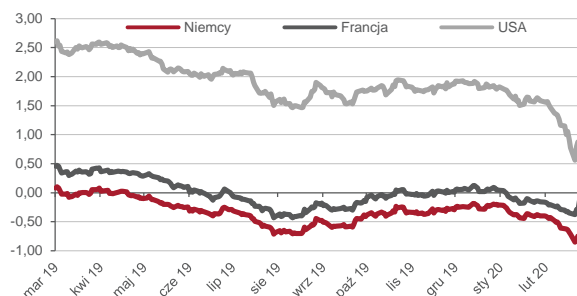




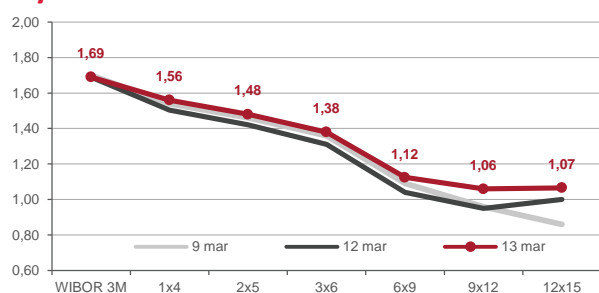
Rentowności obligacji polskich



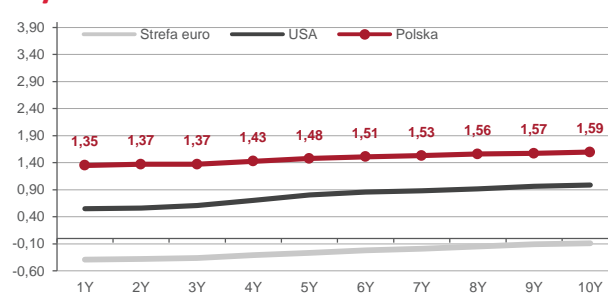
Rentowności obligacji 10-letnich



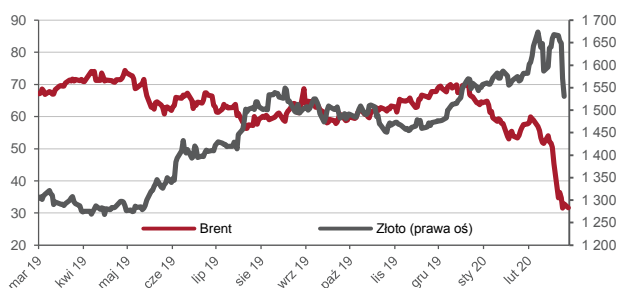
Krzywa FRA



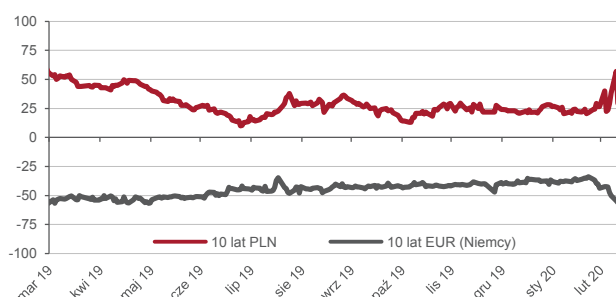
Krzywa IRS



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 Pięglowski, 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 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