



wtorek, 17 marca 2020

## NBP wprowadza skup obligacji, rząd zwiększa gwarancje

Wczoraj NBP ogłosił wprowadzenie instrumentów walki ze skutkami ekonomicznymi koronawirusa. Po pierwsze NBP będzie kupował obligacje skarbowe na rynku wtórnym w ramach operacji otwartego rynku. Po drugie prowadzone będą 4-dniowe operacje repo na papierach skarbowych. Po trzecie uruchomiony zostanie kredyt wekslowy dla banków, który jak program TLTRO EBC, będzie umożliwiać refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorstwom z sektora niefinansowego. Zarząd NBP zarekomendował także RPP istotne obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej oraz podniesienie oprocentowania rezerwy z 0,5% do poziomu stopy referencyjnej, co umożliwi utworzenie dodatkowego bufora płynnościowego dla banków oraz obniży koszty utrzymywania rezerwy. Ponadto NBP rekomenduje zniesienia buforu ryzyka systemowego dla sektora bankowego, co powinno umożliwić zwiększenie zdolności kreowania kredytu w sektorze bankowym o około 40 mld PLN. Zasugerowano także KNF by ta wyraziła zgodę na wykorzystanie nadwyżki płynności w stosunku do minimalnego wymogu LCR by zapewnić płynność przedsiębiorstwom, oraz elastyczne podejście do realizacji przez banki wymogu MREL. MF podpisało rozporządzenie w sprawie udzielania przez BGK gwarancji spłaty kredytów w formule pomocy de minimis dla mikroprzedsiębiorców oraz MŚP. Rozporządzenie zwiększa gwarancje BGK de minimis dla firm do 80% kwoty kredytu i umożliwia uruchomienie jej bez opłat.

Dzisiaj premier przedstawi Radzie Ministrów projekt paktu na rzecz stabilizacji i bezpieczeństwa gospodarki; w pakiecie ma znaleźć się m.in. odroczenie różnych płatności, rozwiązania wspierające osoby na tzw. śmieciówkach i prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą.

Dzisiaj odbędzie się posiedzenie RPP na którym zostaną prawdopodobnie obniżone stopy procentowe o 25-50 pb.

## Na giełdach w USA najgłębsze spadki od ponad trzech dekad

Poniedziałek przyniósł najgłębsze spadki na amerykańskich giełdach od ponad trzech dekad. S&P stracił prawie 12%, a DJI prawie 13%. Można dodać, że nieco lepiej radziły sobie giełdy na Starym Kontynencie, które kończyły dzień „jedynie” na kilkuprocentowych minusach. Awersję do ryzyka pobudzały obawy o stan koniunktury w USA. Wpisywała się w to zaskakująca niedzielna decyzja FOMC o cięciu stop. Giełdy dobiły wypowiedzi Donalda Trumpa o tym, że pandemia potrwa przynajmniej do sierpnia, a amerykańskiej gospodarce grozi recesja. Spadkom na giełdach towarzyszyło umocnienie amerykańskich obligacji. Lokalne minima były notowane w godzinach porannych, kiedy dyskutowana była decyzja FOMC. W dalszej części dnia skala spadku rentowności była jednak ograniczana przez oczekiwania rynkowe dotyczące stymulacji fiskalnej. L. Kudlow mówił o pakiecie wartym 400 mld USD. W konsekwencji krzywa rentowności UST kończyła dzień na poziomach 0,39% (2Y), 0,77% (10Y) oraz 1,33% (30Y). Sprawa rozluźnienia polityki fiskalnej przekładała się na dalsze osłabienie bunda i to nawet przy wyraźnych wzrostach cen UST. Wczoraj uzgodniona została decyzja dotycząca pakietu fiskalnego na poziomie UE (1% łącznego PKB, pakiet ma być wyłączony spod unijnych reguł paktu stabilności i wzrostu.). Krzywa niemieckich obligacji podniosła się o 8-4 pb. w wypadku dłuższych obligacji -0,46% (10Y), -0,16% (30Y). Natomiast krótki koniec kończył dzień blisko poziomów z piątkowego zamknięcia -0,90% (2Y).

Dzisiaj spodziewamy się poprawy apetytu na ryzyko i lekkiego odreagowania wczorajszych spadków na giełdach. Towarzyszyć temu może presja na wzrosty rentowności zwłaszcza, że stagnacja gospodarcza wywołana pandemią koronawirusa będzie pogarszać kondycję fiskalną najważniejszych gospodarek. Niemniej obecność na rynku banków centralnych będzie stabilizować nastroje i osłabiać skalę przeceny papierów.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3911	0,67%
USD	3,92	0,42%
CHF	4,1624	0,77%
GBP	4,8161	-2,09%
JPY (100)	3,70	0,74%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1183	0,69%
EURJPY	118,41	-1,27%
EURGBP	0,9115	0,75%
EURCHF	1,0590	0,27%
USDJPY	105,87	-1,91%

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	1,22	-0,213
Polska PS1024	1,72	-0,050
Polska DS1029	2,26	0,101
Niemcy 10L	-0,46	0,087
Francja 10L	0,17	0,151
USA 10L	0,74	-0,243

Prognoza na koniec marca	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,00	2,05
Niemcy	0,00	-0,59
USA	0,00-0,25	0,60

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,52	-0,04
1M	1,58	-0,05
3M	1,60	-0,09
6M	1,63	-0,11

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	37738,4	-2,31%
FTSE 100	5151,1	-4,01%
DAX	8742,3	-5,31%
DJI	20188,5	-12,93%
TOPIX	1236,3	-2,01%
Szanghaj	2789,3	-3,40%

*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*



## Wyraźne wystromienie krzywej rentowności SPW

Wczoraj rósł kąt nachylenia krzywej rentowności polskich obligacji. Krótki koniec krzywej SPW przesunął się w dół dyskontując piątkowe wypowiedzi prezesa Głapińskiego dotyczące możliwych redukcji stóp procentowych i wczorajszego komunikatu zarządu NBP. W konsekwencji rentowności krótkich papierów przesunęły się w dół o około 20 pb. - 2-letnich do 1,22%. Natomiast dłuższe obligacji pozostawały pod wpływem rosnących rentowności bunda. Dochodowości 5-latek pozostały w okolicach 1,90%. Z kolei dochodowości 10-latek rosły o kilkanaście pb. notując w ciągu dnia szczyt bliski 2,30%. Można dodać, że cenom na długim końcu nie pomogły głębokie spadki rentowności UST. Jednocześnie krzywa IRS przesunęła się w dół. W efekcie na długim końcu krzywej doszło do wyraźnego wzrostu marż ASW. Dla 10Y są one blisko wieloletnich szczytów.

Dzisiaj spodziewamy się lekkiego umocnienia obligacji na długim końcu. Dyskontowane będą wczorajsze zapowiedzi skupu papierów na rynku wtórnym przez NBP oraz uruchomienia operacji repo (wczoraj system został zasilony kwotą 7,3 mld PLN). Wiele także będzie zależeć od wyników jednodniowego posiedzenia RPP. Bardzo prawdopodobne jest cięcie stop. Niemniej 25 punktowa redukcja jest już w cenach. Tak więc liczyć się będą ewentualne niespodzianki.

## EURUSD w konsolidacji

W poniedziałek EURUSD notował wysoką zmienność. Z jednej strony decyzja FOMC osłabiała dolara (EURUSD notował lokalny szczyt przy 1,1236). Z drugiej strony obawy o stan globalnej koniunktury służyły wycenie amerykańskiej waluty (lokalny dołek przy 1,1100). Dziś rano EURUSD oscyluje przy 1,1166. W dalszej części dnia spodziewamy się, że połączenie poprawy nastrojów na giełdach z zawężającym się spreadem UST do buda będzie prowadzić do umocnienia wspólnej waluty względem dolara.

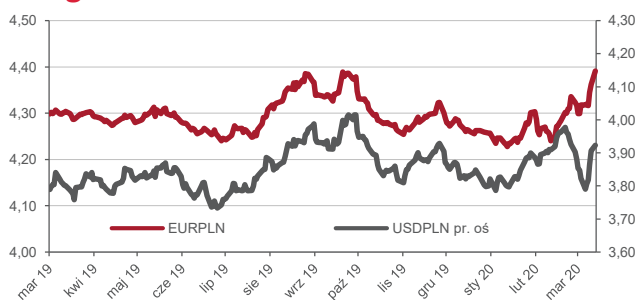
## Złoty traci na awersji do ryzyka

W trakcie sesji europejskiej EURPLN rósł, wspinając się powyżej 4,40. Wzrost awersji do ryzyka wraz z pojawieniem się inwestorów z USA przełożył się na pogłębienie osłabienie złotego, które korespondowało z dużą skalą spadków na giełdach w USA. EURPLN w nocy osiągnął szczyt przy 4,4644. Jest to poziom najwyższy od grudnia 2016 roku. Silne osłabienie złotego może być argumentem dla członków RPP sceptycznie nastawionych wobec redukcji stopy referencyjnej. W efekcie skala ciecicia może być niewielka. W takim scenariuszu złoty może odzyskać siłę, czemu pomagają także lekka poprawa nastrojów na giełdach.

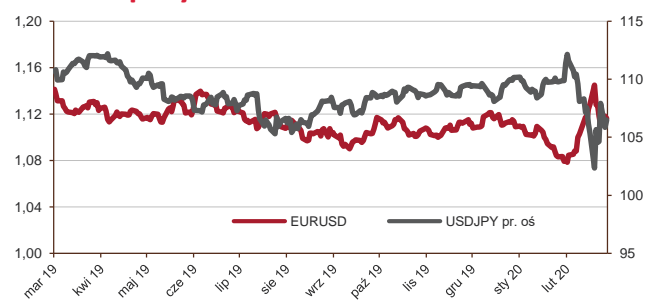
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
17 mar	11:00	DE	Indeks ZEW	mar	-	-	-26,4	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	%	-	77,1	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	-	-	73	74
18 mar	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	lut	%	1,1	1,1	1,1
18 mar	10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lut	%	6,5	7	7,1
18 mar	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	lut	%	-	1,2	1,2
18 mar	13:30	US	Pozwolenia na budowę	lut	Mln	-	1,5	1,55

## Fixing NBP

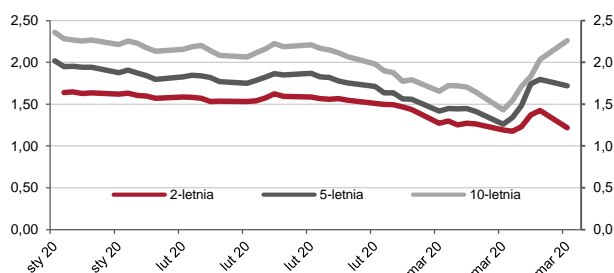


## Bazowe pary walutowe

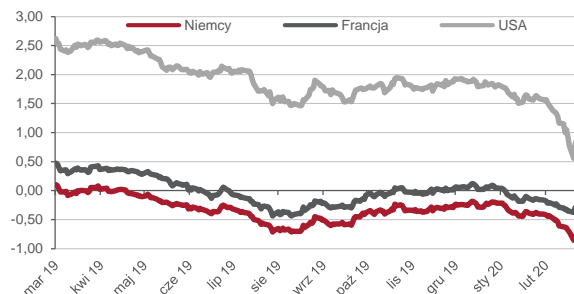




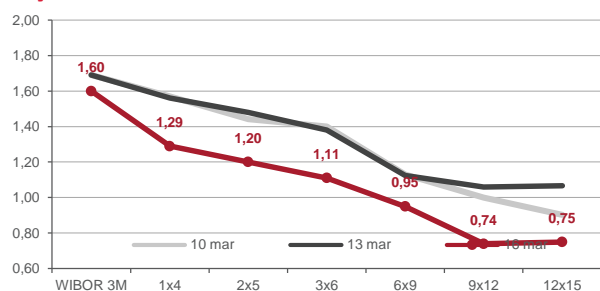
## Rentowności obligacji polskich



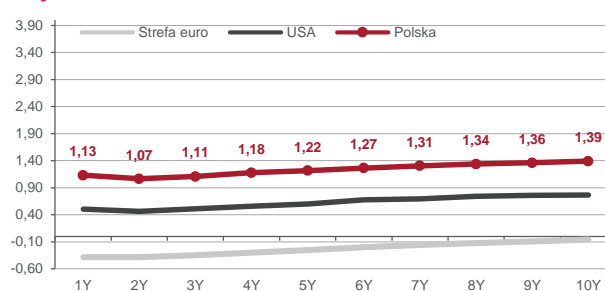
## Rentowności obligacji 10-letnich



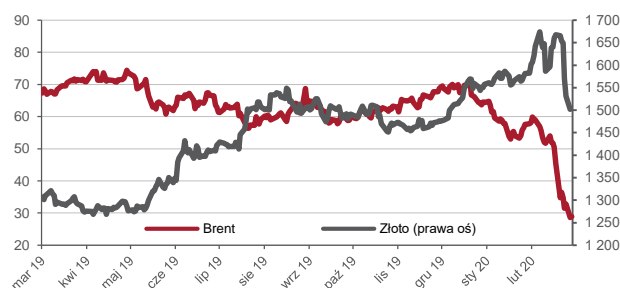
## Krzywa FRA



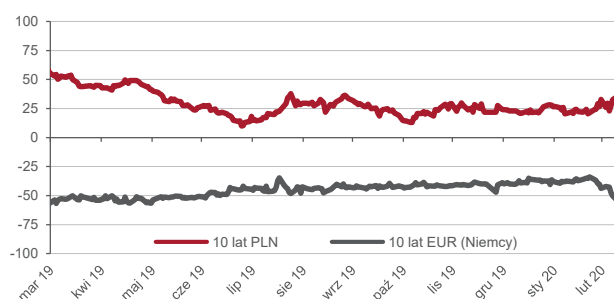
## Krzywa IRS



## 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

