



piątek, 29 maja 2020

RPP po raz kolejny tnie stopy

Na zakończonym wczoraj posiedzeniu RPP po raz trzeci w bieżącym roku obniżyła stopy procentowe. Stopa referencyjna została obniżona do 0,1%, stopa depozytowa do 0,0%, a stopa lombardowa do 0,5%. Tym samym łączna skala cyklu redukcji stopy referencyjnej sięgnęła poziomu 140 pb. W komunikacie przedstawionym po posiedzeniu decyzja jest uzasadniana potrzebą łagodzenia negatywnych dla gospodarki skutków pandemii koronawirusa. Obniżka stóp była zaskakująca, zwłaszcza w kontekście ostatnich wypowiedzi członków RPP. Można dodać, że komunikację Rady z rynkami utrudnia to, że od trzech miesięcy nie są organizowane konferencje prasowe po posiedzeniu RPP. Decyzja budzi przy tym wiele obaw m.in. o negatywne konsekwencje dla stabilności sektora finansowego, dla którego taki poziom stop będzie oznaczać wyraźne zawężenie marży odsetkowej. Choć Rada w komunikacie nie deklaruje zakończenia cyklu łagodzenia polityki, to uważamy, że nie ma przestrzeni do dalszych redukcji stopy referencyjnej. Zakładamy, że przynajmniej przez kilka najbliższych kwartałów stopy pozostaną stabilne. Uważamy, że w dalszej perspektywie, o ile nie będzie kolejnych fal koronawirusa oraz towarzyszących temu restrykcji ponownie zamrażających aktywność gospodarczą, RPP zacznie podnosić stopy pod koniec przyszłego roku.

Dziś dane o inflacji oraz strukturze PKB w I kwartale

W piątek rano GUS poda wstępne dane o inflacji CPI w maju. Prognozujemy spadek dynamiki cen do 3,1% rdr z 3,4% rdr. Podawana okrojona struktura CPI powinna wskazywać na nieznaczny wzrost indeksu bazowego. Jednocześnie GUS zaprezentuje drugi szacunek dynamiki PKB za I kwartał. Nie zakładamy rewizji w stosunku do pierwszego odczytu (1,9% rdr). Najciekawsza będzie, podawana po raz pierwszy, struktura danych.

Rośnie awersja do ryzyka ze względu na obawy o relacje USA-Chiny

W czwartek w pierwszej części dnia na globalnych rynkach utrzymywał się apetyt na ryzyko. Pomagały pierwsze sygnały poprawy kondycji na amerykańskim rynku pracy widoczne w cotygodniowych danych o nowych bezrobotnych. Indeksy europejskie kończyły dzień na plusach. W trakcie sesji amerykańskiej nastroje uległy jednak pogorszeniu ze względu na zapowiedź dzisiejszej konferencji prasowej prezydenta D. Trumpa w sprawie Chin. Najważniejsze indeksy amerykańskie kończyły dzień na niewielkich minusach. Towarzyszyły temu nieznaczne przesunięcia krzywej UST, która kończyła dzień przy 0,17%(2Y), 0,69%(10Y) i 1,45%(30Y). Podobnie, dużych zmian nie odnotowano w wypadku niemieckich bundów, zamykających się w okolicach -0,64%(2Y), -0,42%(10Y) i 0,03%(30Y). Dzisiaj, przy słabym apetycie na ryzyko, ze względu na obawy dotyczące relacji USA-Chiny, rosnąć mogą ceny bezpiecznych obligacji. Bardziej pomóc, niż przeszkodzić mogą w tym najważniejsze dane makro, wśród których można wymienić odczyt o inflacji CPI ze strefy euro oraz kwietniowe dynamiki dochodów i wydatków amerykańskich gospodarstw domowych.

Silne przesunięcie krzywej SPW po decyzji RPP

Nieoczekiwane cięcie stóp odcisnęło silne piętno na sytuacji na krajowym FI. Krzywa SPW obniżyła się o 33-20 pb., kończąc dzień przy 0,19%(2Y), 0,67% (5Y) oraz 1,17%(10Y). Mniejsza skala spadków (15-20 pb.) była notowana w przypadku kontraktów IRS. Te kończyły dzień przy 0,35%(2) 0,5%(5Y) oraz 0,78%(10Y). Położenie obydwu krzywych jest rekordowo niskie. Uważamy, że w dalszym ciągu istnieje przestrzeń do umocnienia SPW. Zważywszy korzystne uwarunkowania na rynkach bazowych, ruch rentowności w dół jest możliwy w najbliższych dniach. Jednocześnie uważamy, że nie ma istotnej przestrzeni do zejścia w dół kontraktów IRS.

EURUSD w okolicach 1,11

Choć apetyt na ryzyko mała, utrzymała jednak się presja na wzrosty EURUSD. Para ta dziś rano oscyluje powyżej 1,11, pchana w górę nadziejami związanymi z

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4264	-0,26%
USD	4,0244	-0,64%
CHF	4,1494	-0,51%
GBP	4,9316	-1,03%
JPY (100)	3,7322	-0,84%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1078	0,66%
EURJPY	119,24	0,54%
EURGBP	0,8991	0,17%
EURCHF	1,0680	0,19%
USDJPY	107,65	-0,07%

Prognoza na koniec	czerwiec	wrzesień
EURPLN	4,51	4,55
USDPLN	4,04	4,12
EURUSD	1,12	1,11

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0422	0,22	-0,301
Polska PS1024	0,60	-0,253
Polska DS1029	1,13	-0,190
Niemcy 10L	-0,42	-0,005
Francja 10L	-0,06	-0,047
USA 10L	0,70	0,002

Prognoza na koniec czerwca	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	0,10	1,15
Niemcy	0,00	-0,39
USA	0,00-0,25	0,71

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,31	-0,02
1M	0,64	-
3M	0,68	-
6M	0,69	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	48144,3	0,53%
FTSE 100	6218,8	1,21%
DAX	11781,1	1,06%
DJI	25400,6	-0,58%
TOPIX	1577,3	1,80%
Szanghaj	2846,2	0,33%

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



odmrożeniem europejskich gospodarek oraz stymulacją fiskalną w strefie euro. Niemniej awersja do ryzyka powoduje, że trudno oczekiwać, aby EURUSD szybko przebił szczyt z drugiej połowy marca (1,1163). Bardziej prawdopodobny wydaje się lekki ruch korekcyjny.

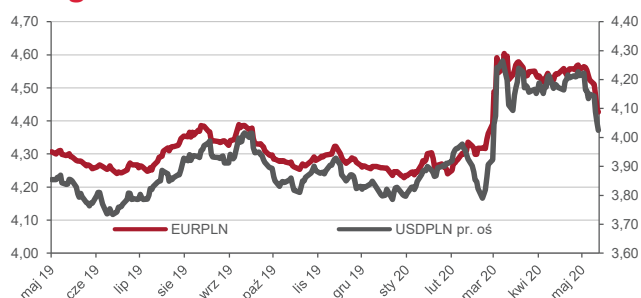
Złoty może ponownie tracić

Decyzja RPP osłabiła złotego. EURPLN oddawał cześć ostatnich spadków, podnosząc się do poziomu 4,4580. Oczekujemy, że EURPLN może dalej przesuwać się w górę, zarówno ze względu na krajowe uwarunkowania, jak i globalne osłabienie apetytu na ryzyko.

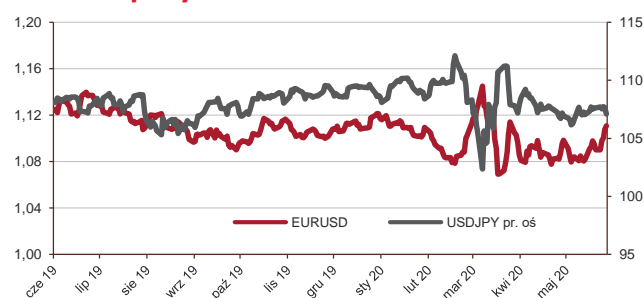
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
29.05.2020	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	maj	%	3	3	3,4
29.05.2020	11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	maj	%	-	1,1	1,1
29.05.2020	11:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	kwi	%	-	7,5	7,8
29.05.2020	14:30	US	Spożycie prywatne, realne	kwi	%	-	-	-7,3
29.05.2020	14:30	US	Michigan Indeks	maj	%	-	74,0	73,7
29.05.2020	14:30	US	Dochody osobiste	kwi	%	-	-6,5	-2,0
29.05.2020	14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	kwi	%	-	-0,3	-0,1
29.05.2020	15:45	US	Wskaźnik aktywności PMI Chicago	maj	-	-	40,0	35,4
01.06.2020	9:00	PL	Indeks PMI	maj	-	42,3	35,4	31,9
01.06.2020	10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	maj	-	-	39,5	39,5

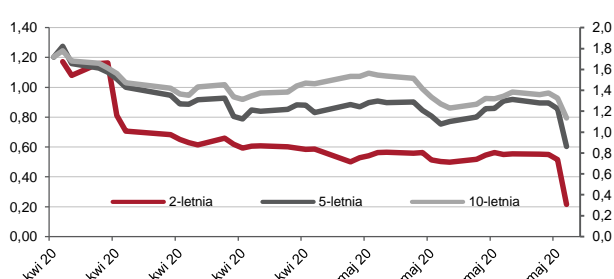
Fixing NBP



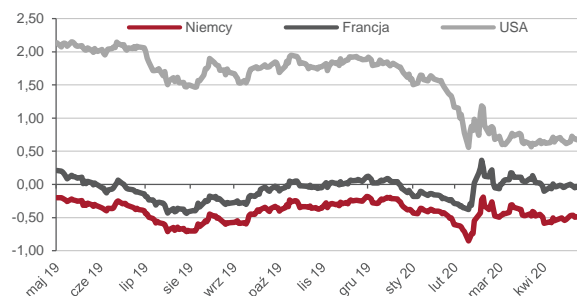
Bazowe pary walutowe



Rentowności obligacji polskich

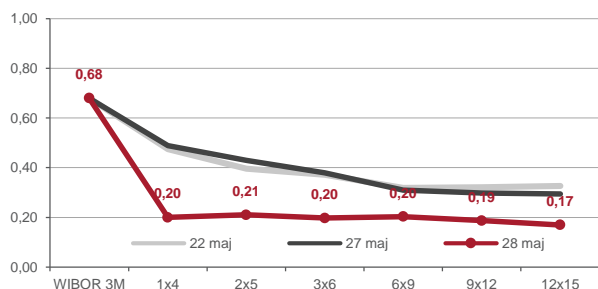


Rentowności obligacji 10-letnich

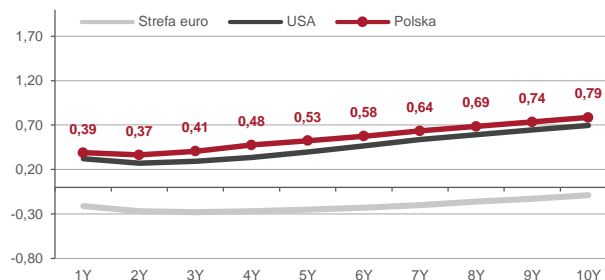




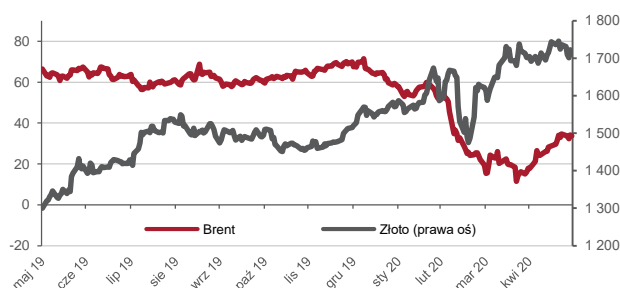
Krzywa FRA



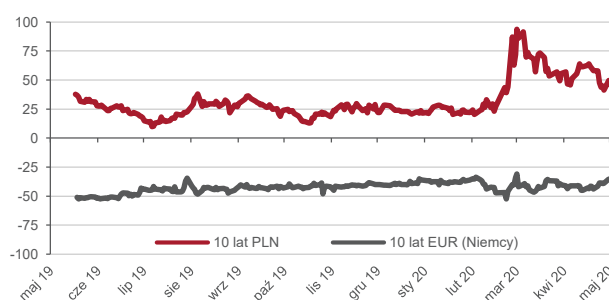
Krzywa IRS



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 Pięglowski, 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
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