



piątek, 12 marca 2021

ECB intensyfikuje bieżące zakupy, wielkość programu bez zmian

Na czwartkowym posiedzeniu Rady Gubernatorów EBC zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Ponadto Bank zapowiedział, że w najbliższym kwartale zwiększy wartość kupionych w ramach programu PEPP aktywów w celu „zapobieżenia zaostrzenia warunków finansowych na rynku”. Domniemy, że prezes Lagarde ma przez to na myśli ostatni wzrost rentowności obligacji skarbowych strefy euro, których względnie niski poziom uważa za kluczowy dla utrzymania spójności strefy. Wzrost wolumenu zakupów ma mieć charakter przesunięcia w harmonogramie zakupów (zwiększenie ich bieżącej skali) bez zwiększania wielkości programu (1,85 bln EUR), którego horyzont upływa w marcu 2022 r.

W trakcie konferencji przedstawiono zrewidowane w górę prognozy PKB i inflacji. Jeśli przekalkulujemy wyniki poszczególnych projekcji z ostatnich czterech kwartałów, tak by zobaczyć jakiego przyrostu PKB EBC spodziewa się w 2022 r. vs. odczyt PKB za rok 2019 to w najnowszej projekcji Bank oczekuje wzrostu w 2022 r. vs. 2019 r. o 1,1% wobec spodziewanego spadku o 0,6% w projekcji sprzed roku. Z komunikatu i konferencji wynika jednak, że EBC spodziewa osłabienia aktywności gospodarczej w I kw. br. związanej z COVID i widzi konieczność dostarczania w tym trudnym okresie potrzebnej płynności.

Dobre dane z USA

Nowe wnioski o zasiłki dla bezrobotnych kontynuowały trend spadkowy. W tym tygodniu ich poziom przebił rynkowe oczekiwania w dół o 13 tys. i spadł do 712 tys. Podobnie konsensus przełamała liczba osób pobierających zasiłki – była od niego niższa o 76 tys. Jednocześnie nastąpiła negatywna rewizja danych z poprzedniego tygodnia, ale nie była ona znacząca i nie przekreśla scenariusza obecnie trwającego trendu spadkowego. To kolejny element rynkowej układanki, który tłumaczy, dlaczego przesuwanym się do góry w szybkim tempie rentownościom oraz indeksom giełdowym w USA towarzyszy zgoła inna reakcja tych ze strefy euro.

Rentowności UST odbiły

Amerykańska krzywa nie daje za wygraną. Jej długi koniec przerwał niedawne sesje spadkowe i odrobił część strat. Krótki koniec (2Y) nie uległ jednak presji wzrostowej i obniżył się o 2 pb. do 0,14%. W przeciwieństwie do niego środek krzywej (10Y) wzrósł o 1 pb. do 1,53%, zaś długi (30Y) o zauważalne 3 pb. do 2,27%. Niemniej potwierdzeniem scenariusza wzrostowego będzie dopiero przebicie lokalnego oporu na 2,33%. W tle była aukcja papierów 30Y, gdzie sprzedano ich za 24 mld przy relacji popyt/podaż 2,28 wobec średniej 2,34 z ostatnich 6 przetargów.

W reakcji na wczorajszą konferencję EBC rentowności krajów członkowskich wspólnej waluty obniżyły się powszechnie. Najważniejszy benchmark (krzywa niemiecka) obniżyła się na całej długości – krótki koniec (2Y) o 1 pb. do -0,69%, środek krzywej (10Y) o 2 pb. do -0,33%, a długi koniec o 1 pb. do 0,18%.

Bank Gospodarstwa Krajowego
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Biuro Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak

| Fixing NBP | | Zmiana |
|------------|--------|--------|
| EUR | 4,5805 | 0,19% |
| USD | 3,8287 | -0,35% |
| CHF | 4,1387 | 0,13% |
| GBP | 5,3411 | -0,04% |
| JPY (100) | 3,5296 | -0,16% |

| Waluty Bazowe | | Zmiana |
|---------------|--------|--------|
| EURUSD | 1,1986 | 0,49% |
| EURJPY | 130,04 | 0,57% |
| EURGBP | 0,8566 | 0,06% |
| EURCHF | 1,1080 | -0,08% |
| USDJPY | 108,51 | 0,10% |

| Waluty Regionu | | Zmiana |
|----------------|--------|--------|
| CZKPLN | 0,1751 | 0,32% |
| HUFPLN | 1,2559 | 0,81% |
| PLNRON | 1,0653 | -0,39% |

| Rynki długu | | Zmiana |
|---------------|-------|--------|
| Polska PS0123 | 0,13 | 0,032 |
| Polska DS0726 | 0,88 | -0,004 |
| Polska DS1030 | 1,50 | -0,050 |
| Niemcy 10L | -0,33 | -0,020 |
| Francja 10L | -0,09 | -0,031 |
| USA 10L | 1,54 | 0,014 |

| Stopy banków centralnych | stopa bieżąca | zmiana |
|--------------------------|---------------|-----------|
| Polska | 0,10 | 29 maj 20 |
| Strefa Euro | 0,00 | 16 mar 16 |
| USA | 0-0,25 | 16 mar 20 |

| WIBOR | % | Zmiana |
|-------|------|--------|
| O/N | 0,09 | -0,01 |
| 1M | 0,19 | - |
| 3M | 0,21 | - |
| 6M | 0,25 | - |

| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
|------------------|---------|--------|
| WIG | 59028,6 | -0,44% |
| FTSE 100 | 6737,0 | 0,17% |
| DAX | 14569,4 | 0,20% |
| DJI | 32485,6 | 0,58% |
| TOPIX | 1924,9 | 0,27% |
| Szanghaj | 3436,8 | 2,36% |

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



piątek, 12 marca 2021

Dziś od rana rentowności UST rosną w rekcy na zapowiedź szybkich wypłat zasiłków dla rodzin z nowego programu fiskalnego amerykańskiego rządu. Sądzymy, że presja na wzrosty rentowności UST może utrzymać się w perspektywie końca dnia.

Krajowe obligacje w długim końcu zyskują w ślad za bundami

Zachowanie długiego końca krzywej SPW korelowało wczoraj z krzywą niemiecką, w konsekwencji segment (10Y) obniżył się o 5 pb. do 1,50%. W tym czasie krótki koniec (2Y) wzrósł o 3 pb. do 0,13%, zaś środek krzywej (5Y) pozostał bez zmian na poziomie 0,88%.

Wobec braku wieści z krajowego podwórka oraz wobec ustabilizowania długiego końca krzywej FRA spodziewamy się, że do końca tygodnia głównym czynnikiem zmian na krajowej krzywej będą rynki bazowe, co nie powinno jednak doprowadzić do jakiś poważniejszych zwyżek dochodowości. Przyszły tydzień powinien upłynąć pod znakiem korekty ostatnich wzrostów za sprawą oczekiwań na aukcję skupu NBP.

EURUSD kontynuuje wspinaczkę

Czwartek był kolejnym dniem powszechnego osłabienia dolara. Kurs EURUSD wzrósł z 1,1927 do 1,1985, całkowicie negując wcześniejszy scenariusz spadkowy. Nastąpiło to pomimo gołębiego wydźwięku konferencji EBC oraz dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy. Z technicznego punktu widzenia najbliższy opór zobaczymy dopiero w okolicach 1,21.

Dziś od rana widzimy odreagowanie i umocnienie dolara. Sądzymy, że widoczny w notowaniach kontraktów *futures* na amerykańskie indeksy giełdowe brak paliwa do wzrostów przełoży się na zniżki EURUSD.

EURPLN przebił znów 4,58

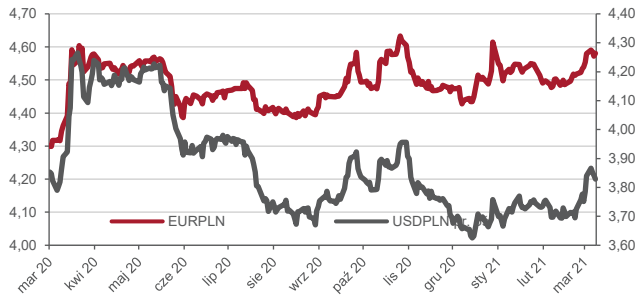
Złoty kontynuował impuls spadkowy zapoczątkowany w środę. EURPLN wzrósł z 4,57 do 4,5830. To przekreśla scenariusz dalszych gwałtownych spadków, o których pisaliśmy niedawno. Niemniej opór na 4,60 wciąż obowiązuje i zobaczymy jak rynek sobie z nim poradzi. Możliwe, że finalne rozstrzygnięcie zobaczymy dopiero w przyszłym tygodniu.

Dziś od rana widzimy presję na wzrost EURPLN oraz walu regionu. Naszym zdaniem u źródeł słabych wycen złotego stoi parujący apetyt na ryzyko. Sądzymy, że takie nastroje utrzymają się w dalszej części dnia.

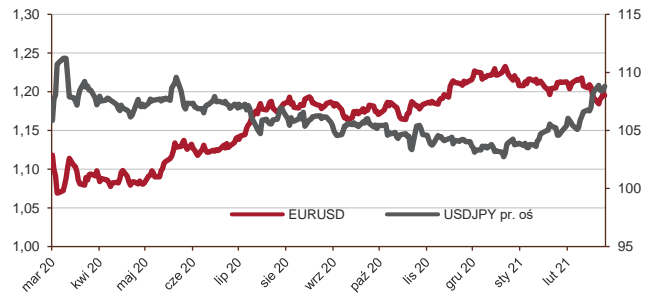
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Data | Godz | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|------------|-------|------|--------------------------------|-------|-----------|----------|-----------|------------|
| 12.03.2021 | 11:00 | EU | Produkcja przemysłowa r/r | sty | % | - | -2,4 | -0,8 |
| 12.03.2021 | 14:30 | US | PPI m/m | lut | % | - | 0,5 | 1,3 |
| 15.03.2021 | 10:00 | PL | Inflacja CPI r/r | lut | % | 2,6 | - | 2,7 |
| 15.03.2021 | 13:30 | US | Indeks FED Empire State | mar | - | - | 12,95 | 12,1 |
| 16.03.2021 | 11:00 | DE | Indeks ZEW | mar | - | - | 73,1 | 71,2 |
| 16.03.2021 | 13:30 | US | Sprzedaż detaliczna m/m | lut | % | - | -0,4 | 5,3 |
| 16.03.2021 | 14:00 | PL | Bilans obrotów bieżących | sty | Mln EU | 2180 | - | 430 |
| 16.03.2021 | 14:00 | PL | Inflacja bazowa netto | sty | % | 4,2 | - | 3,7 |
| 16.03.2021 | 14:15 | US | Wykorzystanie mocy wytwórczych | lut | % | - | 75,7 | 75,6 |
| 16.03.2021 | 14:15 | US | Produkcja przemysłowa, m/m | lut | % | - | 0,5 | 0,9 |

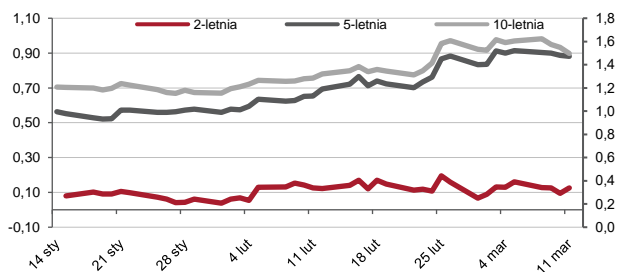
Fixing NBP



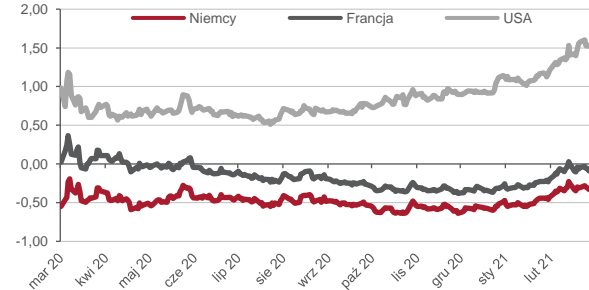
Bazowe pary walutowe



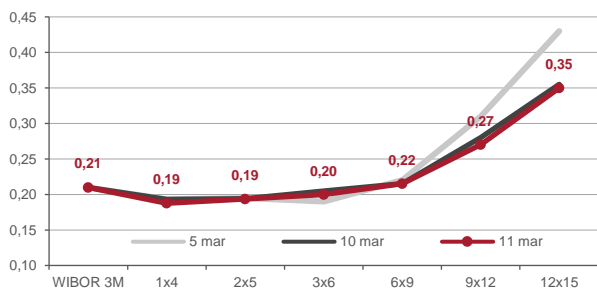
Rentowności obligacji polskich



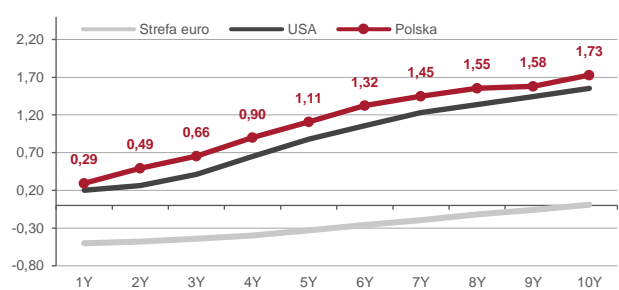
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafranińska, 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 Piкуła, 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
 Konrad Gmurkowski, tel. (+48 22) 475-60-11

Instytucje Finansowe

Joanna Wróbel, tel. (+48 22) 475-85-63
 Anna Rywacka, tel. (+48 22) 475-93-66
 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
 Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków
 Adam Piąt – Menedżer ds. analiz rynków
 Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62

Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) stanowi „publikację handlową” w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (dalej: „Rozporządzenie 565”). Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych ani nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza Publikacja nie stanowi (a) badań inwestycyjnych w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia 565; bądź (b) doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi; bądź (c) usługi badawczej w rozumieniu § 2 pkt 22 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, bądź (d) zachęty do nabywania, zbywania, działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji; bądź (e) porady inwestycyjnej, podatkowej, prawnej, lub innego typu; bądź (f) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nią objęte; bądź (g) oferty w rozumieniu kodeksu cywilnego.

Publikacja jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejsza Publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na moment jej sporządzenia i mogą ulegać zmianie. Autorzy nie uwzględniają w Publikacji jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów Publikacji. Zawarte w Publikacji opinie autorów zostały sporządzone przez nich w sposób samodzielny. Publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w momencie jej sporządzenia lub pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Banku aktualnych na moment jej sporządzenia i nie będzie podlegała aktualizacji. Bank nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej Publikacji ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Publikacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jej podstawie lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Brak jest powiązań oraz okoliczności, które mogłyby mieć negatywny wpływ na obiektywność Publikacji. Polityka przeciwdziałania konfliktom interesów w ramach świadczenia Usług Inwestycyjnych lub Usług Dodatkowych przez Bank zawiera opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów.

Niniejsza Publikacja jest prawnie chroniona zgodnie z ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszej Publikacji, w całości lub w części, lub wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Banku jest zabronione.

Ewentualne oceny formułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. Wynikiem analizy fundamentalnej towarzyszy ryzyko, że zmiany rynkowe bywają determinowane również przez niefundamentalne czynniki. Analiza porównawcza polega na porównywaniu wycen rynkowych aktywów o podobnych charakterystykach w celu zidentyfikowania bezwzględnie i względnie przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamy aktywów. Analiza rynkowa jest zorientowana na przewidywaniu zmian popytu i podaży na dane aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyko dla formułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Niesie ona jednak ryzyko wynikające z tego, że zjawiska z przeszłości nie muszą się powtórzyć w przyszłości.

Bank Gospodarstwa Krajowego z siedzibą w Warszawie, Al. Jerozolimskie 7, 00-955 Warszawa; Infolinia: 801 598 888, +48 22 599 8888 Faks: +48 22 627 03 78 e-mail: bgk@bgk.pl

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Banku jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.