



piątek, 12 czerwca 2020

## Gołębi sygnał z FOMC

W środę wydarzeniem dnia były przekaz z posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC). Sama decyzja dotycząca stóp procentowych nie budziła emocji. Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami pozostały one na dotychczasowym poziomie (0,0-0,25%). Liczyły się przede wszystkim sygnały dotyczące odsunięcia w przyszłość zmiany horyzontu prowadzonej obecnie ultraluznej polityki. Wymienić można następujące kwestie. Po pierwsze na konferencji prasowej J. Powell podkreślił, że nie ma dyskusji dotyczącej zacieśniania polityki. Z wypowiedziami Powella dobrze korespondowały projekcje FOMC (tzw. „dotploty”). Zakładają one, że stopy procentowe pozostaną bez zmian do końca 2022 roku. Trzeba przy tym podkreślić, że poglądy te podzielają prawie wszyscy członkowie Komitetu. Po drugie w komunikacie podano, że Fed będzie skupował obligacje i inne aktywa w tempie nie mniejszym niż obecne. Z kolei Powell wskazał, że w gronie Komitetu rozważane jest ustanowienie kontroli krzywej rentowości i ten temat będzie dyskutowany na kolejnych posiedzeniach. Tym samym Fed, podobnie jak BoJ, mógłby ustanawiać formalny cel dla rentowości obligacji skarbowych. Bez względu na to, czy Fed pójdzie w ślady BoJ i zadeklaruje formalny cel, oczywiste jest, że Rezerwa Federalna nadal będzie istotnie wpływać na poziomy rentowości amerykańskich obligacji. Po trzecie prezes Powell wyraził wiele obaw o stan koniunktury w USA, zwłaszcza w sytuacji, gdyby pojawiła się druga fala epidemii koronawirusa. Można dodać, że „dotploty” zakładają stopniowy spadek stopy bezrobocia. Ma ona zejść poniżej 10% w bieżącym roku, a w 2022 do 3,5%, czyli stanu sprzed epidemii Covid. Uważamy, że Komitet będzie utrzymywał dotychczasową retorykę przynajmniej w najbliższych miesiącach. Jej zmiana nastąpi dopiero po wyraźnej poprawie wyników amerykańskiej gospodarki, tego trudno oczekiwać wcześniej, niż w IV kwartale bieżącego roku.

## Silne wzrosty cen obligacji na rynkach bazowych

Środa i czwartek były okresem silnego spadku rentowości na rynkach bazowych. Przyczynił się do tego przede wszystkim gołębi wydźwięk komunikatu FOMC. Poza tym obligacjom pomagały dane makro z USA – niski odczyt inflacji CPI w środę oraz wciąż wysoki cotygodniowy odczyt o liczbie nowych bezrobotnych. W konsekwencji krzywa rentowości UST obniżyła się od wtorkowego zamknięcia o 1-17 pb. schodząc do 0,19%(2Y), 0,67%(10Y), 1,40%(30Y). Podobną skalę przesunięcia w dół (4-13 pb.) notowała krzywa bundowa kończąca czwartek na poziomach -0,66%(2Y) -0,42%(10Y) oraz 0,06%(30Y). Wahaniom na rynkach długu towarzyszyła wysoka zmienność indeksów giełdowych. W środę giełdy rosły wsparte gołębim FOMC, a w czwartek spadały ze względu na obawy związane z drugą falą zachorowań na Covid.

Spodziewamy się, że koniec tygodnia przyniesie lekkie odreagowanie umocnienia połączone ze zmniejszeniem zmienności. Z danych makro największej uwagi będą zwracać dane Uniwersytetu Michigan o nastrojach amerykańskich gospodarstw domowych. Jego poprawa (zakładana przez konsensus) może być dobrym tłem dla odreagowania spadków rentowości.

## Długowe weekendowe ograniczenie aktywności na krajowym FI

W środę nastroje na rynkach bazowych przełożyły się na sytuację na krajowym FI. Tłem były wyniki przetargu odkupu NBP (odkupiono papiery o wartości 8,6 mld PLN, głównie PFR i BGK). Zamknięcie następowało jeszcze przed wynikami FOMC, tak więc skala umocnienia była o wiele skromniejsza. W środę na koniec dnia rentowości SPW oscylowały przy 0,24%(2Y), 0,80%(5Y), 1,40%(10Y). SPW mają więc przestrzeń do nadrobienia spadków rentowości na rynkach bazowych. Spodziewamy się, jednak że ze względu na długi weekend w pełni nastąpi to dopiero w trakcie poniedziałkowego handlu.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4544	0,24%
USD	3,9180	-0,69%
CHF	4,1419	0,28%
GBP	5,0010	0,26%
JPY (100)	3,6508	-0,16%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1299	-0,63%
EURJPY	120,76	-0,90%
EURGBP	0,8966	0,48%
EURCHF	1,0669	-0,63%
USDJPY	106,86	-0,23%

Prognoza na koniec	czerwca	września
EURPLN	4,55	4,51
USDPLN	4,14	4,03
EURUSD	1,10	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0422	0,26	0,023
Polska PS1024	0,70	-0,023
Polska DS1029	1,34	-0,017
Niemcy 10L	-0,33	-0,018
Francja 10L	0,08	0,003
USA 10L	0,74	-0,088

Prognoza na koniec czerwca	stopa referencyjna	rentowość 10Y
Polska	0,50	1,45
Niemcy	0,00	-0,39
USA	0,00-0,25	0,71

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,14	-
1M	0,24	-
3M	0,27	-
6M	0,29	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	0,0	-100,00%
FTSE 100	6076,7	-3,99%
DAX	11970,3	-4,47%
DJI	25128,2	-6,90%
TOPIX	1588,9	-2,20%
Szanghaj	2920,9	-0,78%

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



## Podwyższona zmienność EURUSD i EURPLN

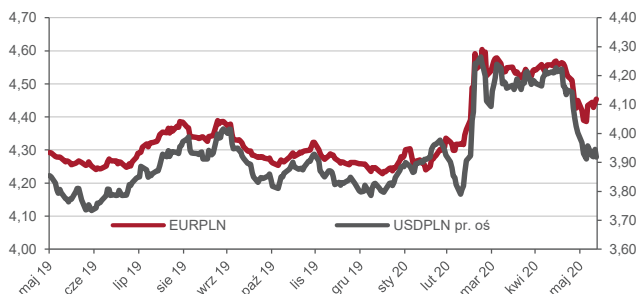
Gołębi wydźwięk posiedzenia FOMC osłabił dolara i pozwolił EURUSD notować lokalny szczyt w okolicach 1,1420. W czwartek późnym popołudniem nastąpiła jednak realizacja zysków i EURUSD szybko obniżył się do 1,1312. Słabszemu euro sprzyjała awersja do ryzyka w trakcie czwartkowej sesji. Dzisiaj spodziewamy się ograniczenia zmienności EURUSD i stabilizacji w okolicach 1,13.

Mała płynność na krajowym FX przełożyła się na większą skalę wahań EURPLN. W środę złoty jeszcze zyskiwał na gołębim komunikacie Fed a EURPLN oscylował przy 4,4440. Czwartkowa awersja do ryzyka wypchnęła jednak EURPLN aż do 4,4800. Uważamy, że dzisiaj złoty zacznie odrabiać straty wraz z ponowną poprawą sentymentu na giełdach.

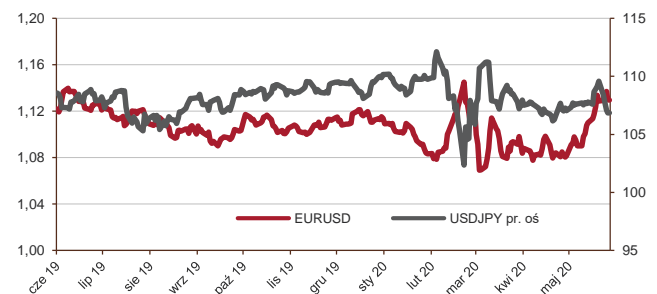
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
12.06.2020	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	kwi	%	-	-29	-12,9
12.06.2020	16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan, wstępny	cze	%	-	75	72,3
15.06.2020	14:00	PL	CPI r/r	maj	%	2,9	2,9	3,4
15.06.2020	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	kwi	Mln EU	1 500	659	2 438
15.06.2020	14:30	US	Indeks FED Empire State	cze	pkt.	-	-35	-21,5
16.06.2020	:	PL	Decyzja RPP	cze	%	0,1	0,1	0,1
16.06.2020	11:00	DE	Indeks ZEW	cze	-	-	-	51
16.06.2020	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	maj	%	3,6	3,6	3,6
16.06.2020	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	maj	%	-	7	-16,4
16.06.2020	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	maj	%	-	66,5	64,9

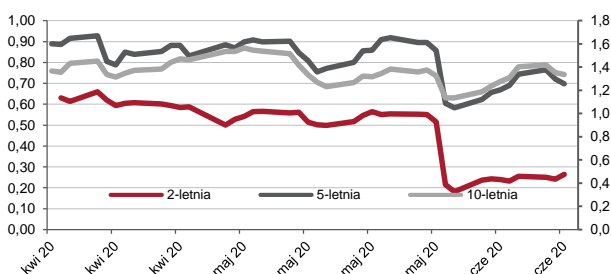
### Fixing NBP



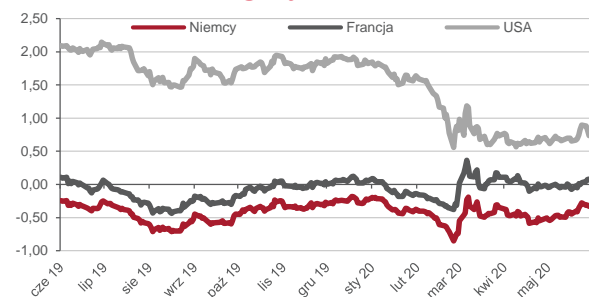
### Bazowe pary walutowe



### Rentowności obligacji polskich

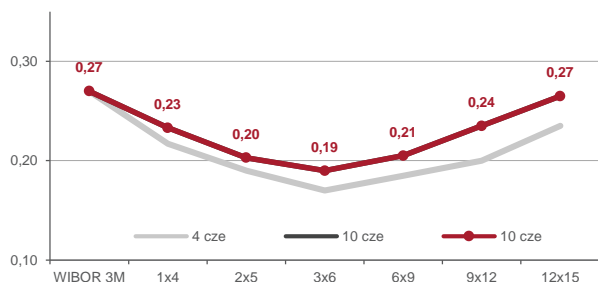


### Rentowności obligacji 10-letnich

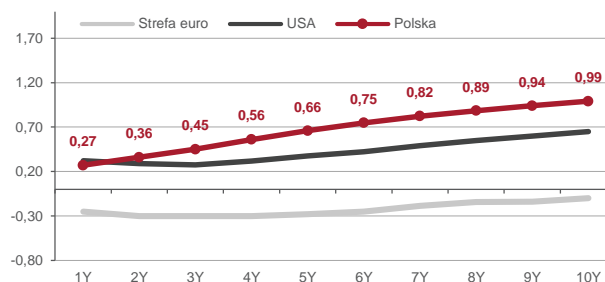




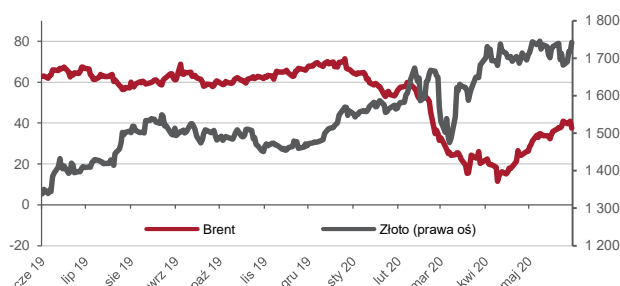
## Krzywa FRA



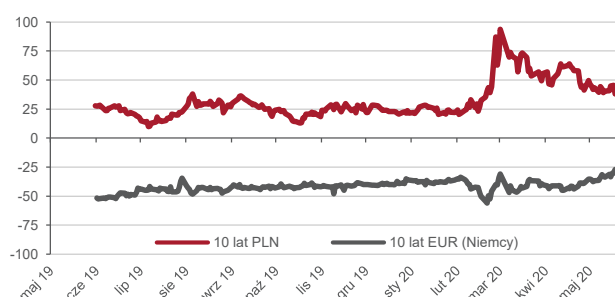
## Krzywa IRS



## 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 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

### 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