



czwartek, 29 lipca 2021

Powell wciąż gołębio

Na wczorajszej konferencji prasowej prezes FOMC wielokrotnie odnosił się do tematu inflacji. Wspominał, że Komitet bacznie ją obserwuje, ale wciąż uważa ją za przejściową. Ta narracja jest poddawana w wątpliwość, gdy Amerykanie widzą najwyższy w historii wzrost cen nieruchomości o 17% r/r. W trakcie konferencji Powell ocenił postęp w ożywieniu za na tyle satysfakcjonujący, że umożliwiający dyskusję nad przyszłym *taperingiem* (czyli zmniejszeniem wartości zakupionych wcześniej aktywów). Powell podkreślał, że wpływ wariantu Delta na gospodarkę jest wciąż trudny do określenia, a amerykańskiemu rynkowi pracy brakuje wiele do stanu sprzed pandemii.

Z technicznych nowinek Fed zamienił stopy IORR oraz IOER na nową IORB (Interest on Reserve Balances). Poza tym nowojorski oddział Fed uruchomił [operacje repo](#) dla kontrahentów krajowych (Standing Repo Facility, SRF) i zagranicznych (Foreign and International Monetary Authorities, FIMA) po stawce 0,25%, aby ściągać nadpłynność z rynku, która w ostatnim czasie dochodziła do 1 bln USD.

W naszej opinii przekaz na konferencji nie zmienił się w stosunku do jej czerwcowego wydania. Uważamy, że rozpoczęcie zaostrzenia polityki pieniężnej przez Fed w postaci redukcji skupu aktywów zacznie się dopiero w pierwszej połowie przyszłego roku.

Fed bez zaskoczeń – stopy bez zmian

Wydźwięk konferencji Powella nie zaskoczył znacząco inwestorów. Pomimo to zmienność w ciągu dnia sięgała 4 pb. w długim końcu krzywej. Ostatecznie krzywa UST pozostała bez zmian na krótkim końcu (2Y) i w środku krzywej (10Y) oraz obniżyła się o 1 pb. na długim końcu (30Y). Te punkty benchmarkowe wynoszą teraz 0,20%, 1,24% oraz 1,89%. Z kolei zmiany na tych samych tenorach na krzywej niemieckiej wyniosły -1 pb, -1 pb oraz +1 pb., zamykając je na -0,75%, -0,45% oraz 0,05%. Ruchy na krzywych IRS były niejednoznaczne i małego kalibru.

Dzisiaj rano rentowności po obu stronach oceanu pozostają względnie stabilne. Publikowane dzisiaj dane (wstępne dane inflacyjne oraz indeksy ESI z Europy czy wstępne odczyty PKB oraz tygodniowe dane z rynku pracy w USA) raczej nie poruszą inwestorów. Naszym zdaniem obecne uwarunkowania sprzyjają konsolidacji rentowności. Szczególnie po tym jak wczorajsza konferencja Fed upewniła inwestorów o determinacji najważniejszych bankierów centralnych w braku reakcji na wskaźniki inflacji przekraczające ich cele. Dodatkowo stabilizacji dochodowości sprzyja oczekiwanie na podniesienie limitu dług przez amerykański Kongres. Decyzja ta, o ile zostanie podjęta w terminie (czas na to jest do końca najbliższego weekendu), powinna w perspektywie początku przyszłego tygodnia pchnąć dochodowości w górę.

Delikatna przecena SPW

W środę na polskim rynku stopy dominowały wzrosty dochodowości. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,29%, środek krzywej (5Y) wzrósł o 3 pb., do 1,0%, a długi koniec (10Y) wzrósł o 4 pb., do 1,54%. Działo się to w ramach kopiowania zachowania rynków bazowych, gdzie dochodowości nieznacznie wzrosły w oczekiwaniu na decyzję Fed. Wykresy benchmarkowe dla rynku SPW pokazywały drastyczne ruchy, lecz było to pochodną zmiany benchmarków. Krzywa IRS podniosła się na całej długości średnio o 5 pb., podobnie krzywa FRA (średnio o tę samą wartość).

Dzisiaj spodziewamy się korekty wczorajszych zwyżek dochodowości, w ślad za wczorajszymi zniżkami rentowności UST po konferencji FOMC. W perspektywie przetomu tygodnia może mieć miejsce odreagowanie i realizacja zysków z ostatnich wzrostów cen SPW. Sprzyjać temu będzie publikacja danych inflacyjnych z kraju (tu spodziewamy się lekkiego skoku w górę CPI r/r) oraz oczekiwana przecena na rynku UST.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5955	0,00%
USD	3,8849	-0,43%
CHF	4,2533	-0,02%
GBP	5,3979	0,40%
JPY (100)	3,5336	-0,31%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1844	0,24%
EURJPY	130,17	0,35%
EURGBP	0,8518	0,05%
EURCHF	1,0780	-0,27%
USDJPY	109,92	0,13%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,56	-0,55%
EURHUF	360,45	0,31%
EURRON	4,92	0,06%
Rynki długu		Zmiana
Polska DS1023	0,40	0,03
Polska DS0726	1,04	0,04
Polska DS0432	1,68	0,15
Niemcy 10L	-0,45	-0,01
Francja 10L	-0,09	0,01
USA 10L	1,24	0,00
Stopy banków centralnych	Stopa bieżąca	Zmiana
Polska	0,1	29-maj-20
strefa euro	0	16-mar-16
USA	0 - 0,25	16-mar-20
WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,10	0,00
1M	0,18	0,00
3M	0,21	0,00
6M	0,25	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	67 346,18	0,95%
FTSE 100	7 016,63	0,29%
DAX	15 570,36	0,33%
S&P 500	4 400,64	-0,02%
TOPIX	1 919,65	-0,95%
Szanghaj	3 361,59	-0,58%

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

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



czwartek, 29 lipca 2021

Dolar słabnie, w tle gołębi Fed

W środę oczekiwanie na konferencję FOMC sprzyjało podwyższonej zmienności, która przesuwiała EURUSD pomiędzy 1,1780 a 1,1850. Ostatecznie dolar osłabił się wobec szerokiego rynku w reakcji na gołębi tonu prezesa FOMC. Spadek kursu dolara do euro wyniósł 0,2%, co przełożyło się na wzrost EURUSD z 1,1820 do 1,1840.

Dziś od rana EURUSD maszeruje do góry. Umocnieniu euro sprzyja konsumowanie gołębiego tonu wczorajszej konferencji szefa Fed Jerome Powella oraz oczekiwanie na wstępne dane inflacyjne z Eurostrefy. W ich wypadku możemy mieć do czynienia z zaskoczeniami w górę, w reakcji na odbudowę kolejnych sektorów usługowych (tym razem na celowniku jest turystyka). Warto również zauważyć, że to co obserwowaliśmy wczoraj, to już trzecia wyraźna świeczka wzrostowa na wykresie EURUSD. W dodatku miała ona miejsce po dosyć długim „klepaniu dołka”. W związku z tym traktujemy to jako sygnał do dalszych wzrostów na tej parze wobec wyczerpania rynkowych narracji do gry na umocnienie dolara.

Dobre perspektywy dla złotego

EURPLN zszedł wczoraj z 4,5960 na 4,5900, w ciągu dnia wahając się pomiędzy 4,5880, a 4,6000. Była to już kolejna nieudana próba ataku na 4,60, która została odparta m.in. za sprawą gołębiego tonu konferencji szefa Fed.

Dziś o poranku obserwujemy umocnienie złotego i walut regionu, czemu sprzyjają zwyżki na giełdach w Azji (po tym, gdy Ludowy Bank Chin wsparł płynnościowo rynek) i kontraktów *futures* na europejskie indeksy giełdowe. Naszym zdaniem publikowane dziś wstępne dane o inflacji z krajów Eurostrefy wraz z odbiciem na rynkach akcji i surowców będą dawać wsparcie złotemu. Szczególnie w obliczu konsumowania przez europejskich i azjatyckich inwestorów gołębiego tonu wczorajszej konferencji Fed.

Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

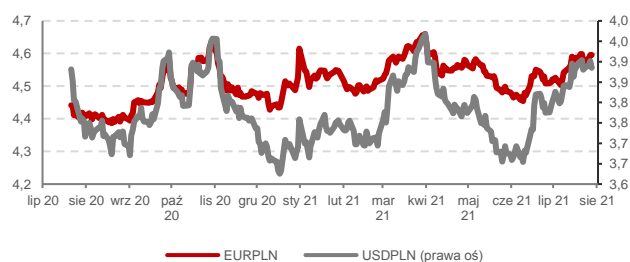
Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 26 lipca 2021								
10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	lip 21	Indeks	100,8	-	102,1	101,7
10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	lip 21	Indeks	100,4	-	101,6	99,7
10:00	DE	Ifo oczekiwaniami	lip 21	Indeks	101,2	-	103,3	104
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	cze 21	mln	0,676	-	0,8	0,724
16:00	US	Sprzedaż nowych domów, zmiana	cze 21	%	-6,6	-	3	-5,9
Wtorek, 27 lipca 2021								
10:00	EU	Podaż pieniądza M3	cze 21	%	8,3	-	8,2	8,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	cze 21	%	0,8	-	2,1	3,2
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez obrony	cze 21	%	1	-		1,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe bez obrony i samolotów	cze 21	%	0,5	-	0,7	0,5
14:30	US	Zamówienia na dobra trw. bez transportu	cze 21	%	0,3	-	0,8	0,3
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	maj 21	%	17	-	16,4	14,9
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	lip 21	Indeks	129,1	-	123,9	127,3
Środa, 28 lipca 2021								
8:00	DE	Ceny w imporcie	cze 21	%	1,6	-	1,5	1,7
8:00	DE	Ceny importu r/r	cze 21	%	12,9	-	12,6	11,8
13:00	US	Stopa kredytu hipotecznego 30 lat	poprz. tydz.	%	3,01	-		3,11
20:00	US	Decyzja Fed o stopach	-	%	0,125	0-0,25	0,125	0,125
-	PL	Emisja obligacji FPC	lip 21	mln zł				
Czwartek, 29 lipca 2021								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	lip 21	pkt		-	-4,4	-4,4
11:00	EU	Klimat biznesowy, UE	lip 21	pkt		-		1,71
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w przemyśle	lip 21	pkt		-	13	12,7
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	lip 21	Indeks		-	118,5	117,9
11:00	EU	Wskaźnik zaufania w usługach	lip 21	pkt		-	19,9	17,9
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.		-	380	419

BIULETYN EKONOMICZNY

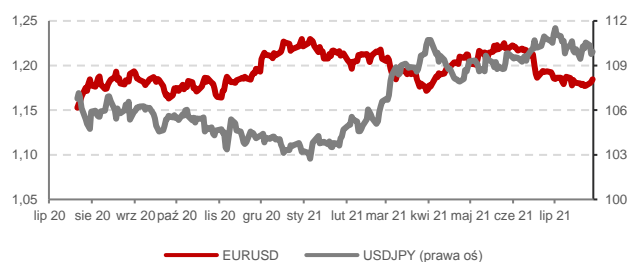
czwartek, 29 lipca 2021

14:30	US	PKB kwart., I szacunek	II kw. 2021	%	-	8,5	6,4
16:00	US	Umowy sprzedaży domów	cze 21	Indeks	-		114,7
16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	cze 21	%	-	0,3	8
Piątek, 30 lipca 2021							
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	lip 21	%		4,5	4,4
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lip 21	%	-	2	1,9
11:00	EU	Stopa bezrobocia	cze 21	%	-	7,9	7,9
14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	cze 21	%	-	0,7	0
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych r/r	cze 21	%	-	3,7	3,4
14:30	US	Indeks cen konsumpcyjnych m/m	cze 21	%	-		0,4
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	cze 21	%	-	0,6	0,5
14:30	US	Indeks kosztów zatrudnienia	II kw. 2021	%	-	0,9	0,9
14:30	US	Spożycie prywatne, realne	cze 21	%	-		-0,4
14:30	US	Dochody osobiste	cze 21	%	-	-0,3	-2
16:00	US	Nastroje konsumentów Michigan, dane ost.	lip 21	Indeks	-	80,8	80,8
16:00	US	Indeks Uni. Mich. bieżący, dane ost.	lip 21	Indeks	-		84,5
16:00	US	Indeks Uni. Mich. przyszły, dane ost.	lip 21	Indeks	-		78,4

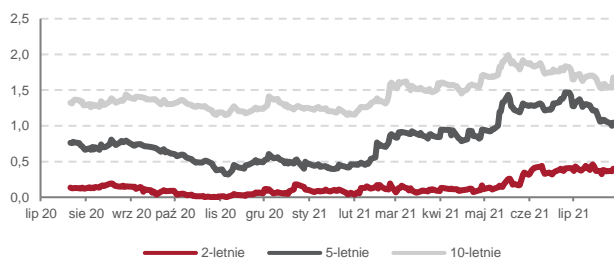
Fixing NBP



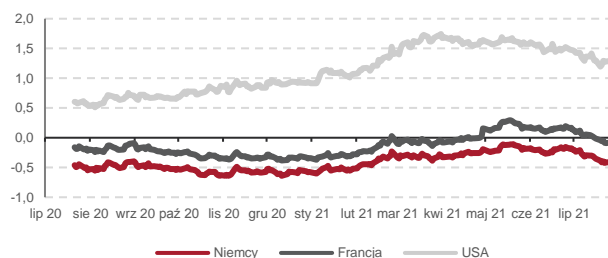
Bazowe pary walutowe



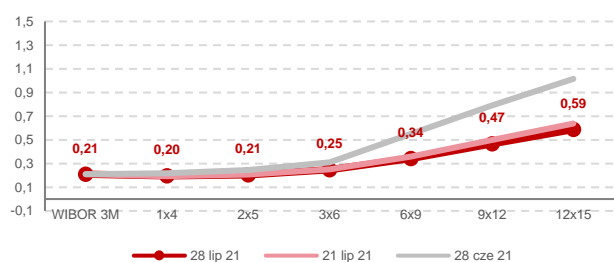
Rentowności obligacji polskich



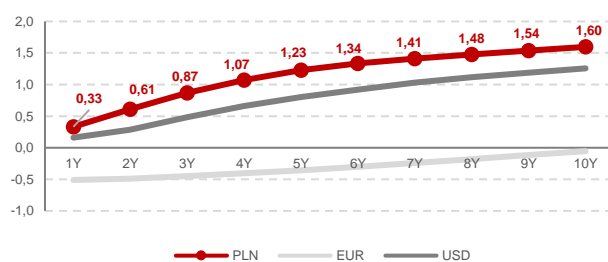
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



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 Pięgowski, 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

Institucje 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 Piłat – 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 bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamyh 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 ryzyka dla formułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób kształtują 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.