

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 czerwca 2020

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nowy tydzień rozpoczyna się wzrostem awersji do ryzyka na świecie, motywowanego obawami o drugą falę zachorowań na koronawirusa z uwagi na niepokojące informacje dotyczące liczby nowych dziennych zachorowań z USA oraz Chin. W reakcji, inwestorzy przekierowują oczekiwania co do odbicia światowej koniunktury w kierunku scenariusza z długim procesem odbudowy, podczas, gdy dotychczas część rynku - w przypadku np. gospodarki chińskiej - dyskutowała scenariusz odbicia w kształcie litery V. W takim środowisku na wartości tracą tzw. mniej bezpieczne aktywa, do których zaliczają się przede wszystkim akcje spółek, ale i niektóre surowce, czy waluty, w tym złoty. W naszej ocenie przy utrzymywaniu się obecnych niesprzyjających „braniu” ryzyka nastrojów - a kalendarz danych tego tygodnia nie zawiera impulsów mogących w istotny sposób wpływać na sentyment - liczymy się z możliwością przeceny polskiej waluty do poziomu 4,4850 za EUR. Zarówno przemówienie prezesa Fed, jak i posiedzenie Banku Anglii, czy Rady Polityki Pieniężnej nie będą wydarzeniami mogącymi zmienić kierunek rynkowych notowań. Istotne mogą natomiast okazać się ewentualne ustalenia podczas spotkania liderów państw Unii Europejskiej poświęconego brexitowi i funduszu wsparcia gospodarki. Nadrzędne będą jednak informacje dotyczące rozprzestrzeniania się pandemii.

Najważniejsze dane tego tygodnia

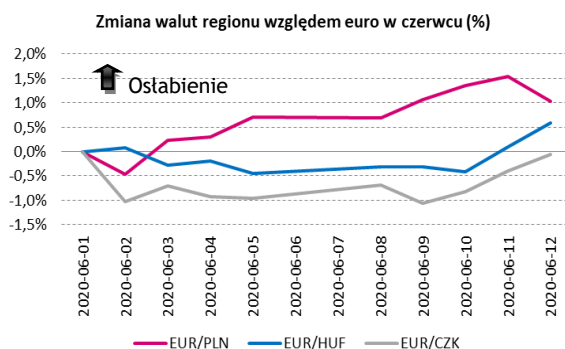
Dane z krajowej gospodarki wskażą wychodzenie z lockdownu

W tym tygodniu publikowane będą dane z krajowej gospodarki za maj (płace, zatrudnienie, produkcja przemysłowa). Spodziewamy się ich poprawy względem kwietnia, czemu sprzyjać będzie stopniowe odmrażanie gospodarki. W dalszym jednak ciągu ich odczyty będą wskazywały na silny negatywny wpływ pandemii na gospodarkę, a wychodzenie z recesji będzie następowało stopniowo.

W tym tygodniu posiedzenie RPP

W tym tygodniu odbędzie się jednodniowe decyzyjne posiedzenie RPP. Po obniżeniu stóp procentowych do 0,1% (stopa referencyjna) przestrzeń do dalszych ich obniżek w naszej ocenie wyczerpała się. Pozostawienie stopy referencyjnej na poziomie 0,1% może też oznaczać chęć pozostawienia dodatniej nominalnej stopy referencyjnej. Ewentualne korekty w zakresie polityki pieniężnej dotyczyć będą narzędzi niekonwencjonalnych. Scenariusza takiego nie można wykluczyć, szczególnie jeśli wychodzenie z recesji będzie następowało powoli, na przykład w kontekście możliwości pojawienia się drugiej fali pandemii na jesieni. Konferencja po posiedzeniu RPP nie odbędzie się. Można jednak przypuszczać, że RPP wyrazi w komunikacie gotowość do dalszego wsparcia gospodarki, jeśli będzie konieczność.

Wykres tygodnia



Źródło: Refinitiv

Ostatnie dni przyniosły wzrost awersji do ryzyka, która w przypadku walut regionu oznacza ich przecenę. Liderem osłabienia jest polska waluta, która licząc od początku miesiąca straciła już ponad 1,5% w relacji do euro. Słabszą postawę złotego w porównaniu do czeskiej korony, czy węgierskiego forinta wiążemy z niedawnymi agresywnymi cięciami stóp procentowych. W tym tygodniu liczymy na kontynuację słabszego sentymentu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4371	0,1%
USD/PLN	3,9454	0,4%
CHF/PLN	4,1467	1,6%
EUR/USD	1,1245	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,24	0
WIBOR 3M	0,27	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,24	-3
5Y	0,80	-8
10Y	1,35	-15

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,33	-10
5Y	0,59	-16
10Y	0,90	-26

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,46	-16
US 10Y	0,67	-24

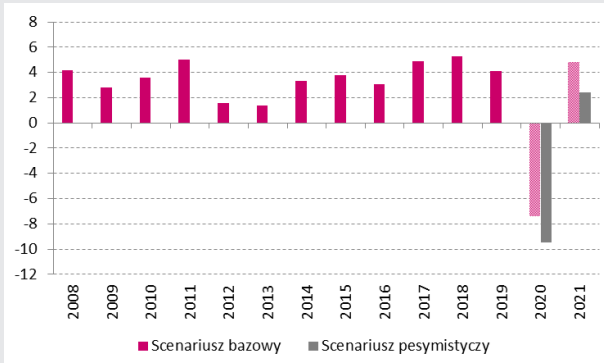
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	50169,1	-0,1
S&P 500	3041,3	-4,8
Nikkei 225	22305,5	-2,4

Źródło: Refinitiv

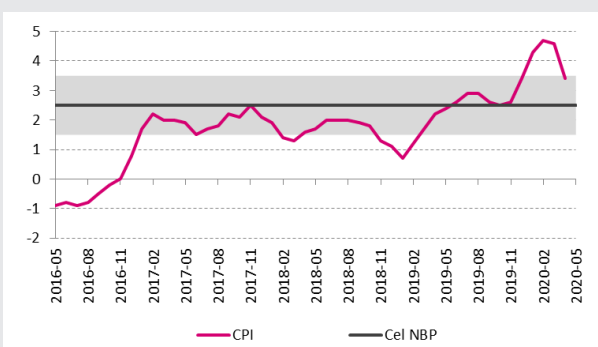
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

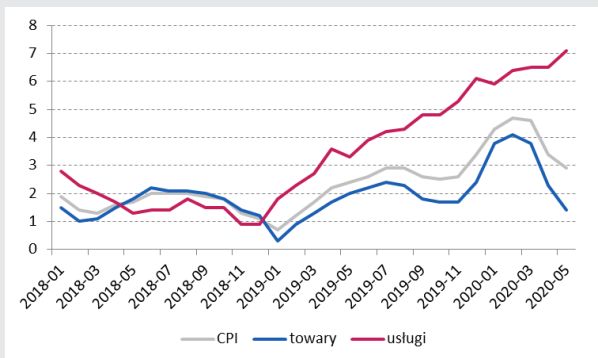
Prognozy OECD dla dynamiki PKB w Polsce [% r/r]



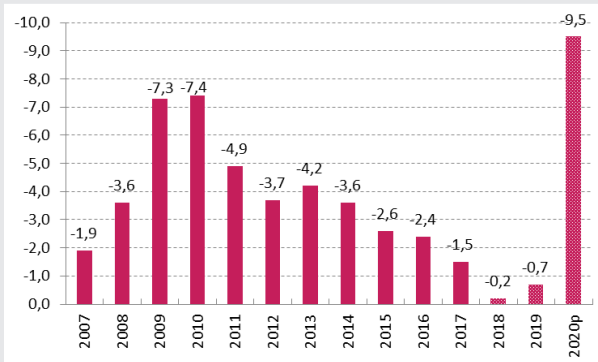
Inflacja w Polsce [% r/r]



Inflacja w Polsce [% r/r]



Deficyt sektora finansów publ. w Polsce [% PKB]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

Pandemia w Polsce nie wyhamowuje

Liczba zachorowań na COVID-19 przekroczyła 8 mln w skali świata, natomiast w Polsce zbliża się do 30 tys. Dynamika pandemii nie wyhamowuje istotnie a ubiegły tydzień przyniósł wzrost nowych infekcji w kraju o blisko 3 tys. Wciąż głównym ogniskiem pandemii w Polsce pozostaje województwo śląskie, choć wzrost zachorowań widać także w innych regionach.

Pesymistyczne prognozy OECD

Według Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) recesja wywołana pandemią koronawirusa wyniesie w Polsce 7,4%, natomiast w roku 2021 wzrost PKB wyniesie 4,8%. W przypadku nawrotu drugiej fali pandemii recesja w Polsce wyniesie 9,5% natomiast w roku 2021 wzrost PKB wyniesie zaledwie 2,4%, co by oznaczało, że poziom polskiego PKB (w cenach stałych) na koniec 2021 r. będzie niższy niż w 2019 r. o ponad 7,0%. Scenariusze przedstawione przez OECD są bardziej pesymistyczny niż publikowane dotychczas szacunki Komisji Europejskiej, czy Banku Światowego. W naszym scenariuszu wciąż zakładamy spadek PKB o 3,5% w roku 2020, jednak dostrzegamy ryzyka nieco głębszej recesji, ponieważ dynamika pandemii nie wyhamowuje w Polsce wyraźnie, co oznacza, że wychodzenie z recesji w drugiej połowie roku może być wolniejsze niż nasze dotychczasowe oczekiwania. Wsparciem dla odbudowy wzrostu będzie natomiast silny impuls fiskalny i monetarny, który łagodzi ekonomiczne skutki pandemii. Widać to szczególnie w obszarze rynku pracy, gdzie skala zwolnień jest mniejsza niż pierwotne obawy, a w rezultacie zwyczajka bezrobocia nie powinna być tak silna jak pierwotne obawy.

Spadek inflacji w maju

Inflacja spadła w maju do 2,9% r/r co było wynikiem zgodnym z szybkim szacunkiem GUS. Głównym czynnikiem sprzyjającym zmniejszeniu inflacji były taniejące paliwa, którego ceny obniżyły się w maju o 4,5% m/m i były o 23,4% niższe niż przed rokiem. W maju wyhamował także wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych który wyniósł 6,2% r/r wobec 7,4% r/r miesiąc wcześniej. Wciąż na podwyższonym poziomie kształtuje się natomiast inflacja bazowa, która według naszych szacunków, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła 3,6-3,7% r/r. To z jednej strony efekt wzrostu cen części usług, których świadczenie jest droższe ze względu na konieczność utrzymania podwyższonego standardu sanitarnego - usługi stomatologiczne, fryzjerskie, itp. z drugiej jednak poziom inflacji bazowej „usztynia” brak możliwości pozyskania cen części usług, ponieważ ze względu na pandemię nie są one świadczone (np. usługi turystyczne). W kolejnych miesiącach spodziewamy się stopniowego wyhamowania inflacji, choć przestrzeń do dalszych zniżek wyczerpuje się. Co prawda recesja wywołana pandemią spowoduje spadek presji popytowej i wyhamowanie inflacji bazowej, jednak będzie on hamowany przez podwyższone koszty świadczenia części usług. Dodatkowo spadki inflacji mogą być spowalniane przez podwyższone ceny żywności ze względu na suszę. Wyhamowywać będą także spadki cen paliw. Już ostatnie tygodnie przyniosły wzrosty detalicznych cen paliw na stacjach benzynowych, w ślad za odbiciem cen ropy na rynkach globalnych. W naszej ocenie pod koniec roku inflacja CPI zbliży się do celu banku centralnego i średnio w roku wyniesie 3,2%.

PFR uruchamia program wsparcia dla dużych firm

Polski Fundusz Rozwoju uruchomił składanie wniosków o wsparcie dla dużych firm (250 pracowników i więcej) w ramach Tarczy Finansowej, która dla tego rodzaju przedsiębiorstw przewiduje kwotę 25 mld PLN. 10 mld PLN zostało przeznaczone na pożyczki płynnościowe o preferencyjnym oprocentowaniu przyznawane na okres do 4 lat do wysokości 1 mld PLN. 7,5 mld PLN przeznaczono na preferencyjne pożyczki (z możliwością umorzenia do 75%) dla dużych przedsiębiorstw, które poniosły stratę wynikającą z obostrzeń sanitarnych. Również 7,5 mld PLN zarezerwowano na instrumenty kapitałowe, m.in. podwyższenie kapitału przedsiębiorstwa. Według prezesa PFR w przypadku tego rozwiązania preferowaną przez Fundusz ścieżką „wyjścia” z firmy jest oferta publiczna (IPO) w ciągu dwóch lat (maksymalny horyzont inwestycji ma nie być dłuższy niż 5-7 lat). Do tej pory zainteresowanie wsparciem dla dużych firm w ramach tarczy Finansowej wyraziło 600 firm zatrudniających 1 mln pracowników. 40% firm było zainteresowanych wsparciem płynności.

Minister finansów o planach nowelizacji budżetu

Minister finansów powiedział, że prawdopodobnie w drugiej połowie lipca nastąpi nowelizacja tegorocznego budżetu. Wówczas dostępne będą bardziej wiarygodne dane o realizacji budżetu w pierwszej połowie roku i będzie

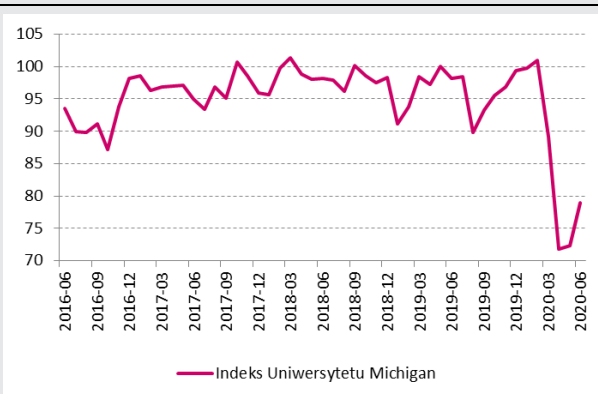
wiadomo jak szybko odbija gospodarka po odmrożeniu, co pozwoli dokładniej oszacować skalę korekt zarówno na poziomie dochodów, jak też wydatków. Nowelizacja budżetu jest niezbędna, ponieważ pandemia wywołała silny spadek dochodów budżetowych, a jednocześnie programy wsparcia gospodarki obciążają stronę wydatkową. W rezultacie osiągnięcie zapisanego w ustawie deficytu na poziomie 28,5 mld PLN jest nierealne. Deficyt budżetu w tym roku może sięgnąć nawet 100 mld PLN, jednak ujęty w nowelizacji wynik może nie odzwierciedlać w pełni skali pogorszenia sytuacji sektora finansów publicznych, ponieważ część wydatków poniesionych na programy pomocowe może nie zostać ujęta w statystykach fiskalnych, w tym m.in. wydatki ponoszone przez Fundusz Przeciwdziałania COVID-19.

Makro - zagranica

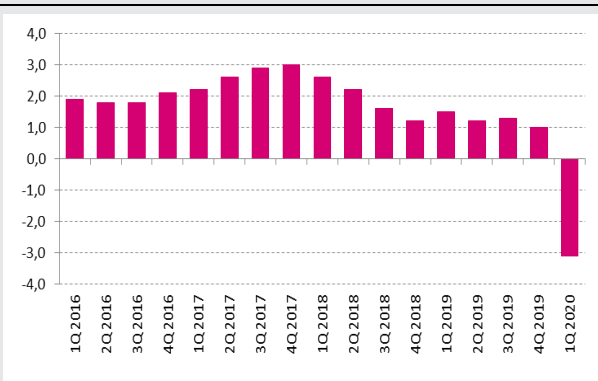
Prognozy Fed dotyczące dynamiki PKB w USA [%]



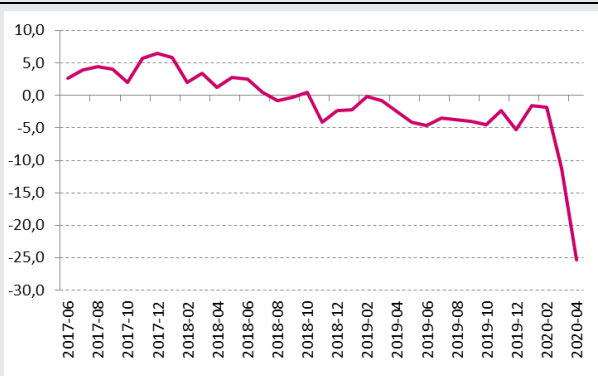
Indeks nastrojów amerykańskich konsumentów [pkt.]



Dynamika PKB w strefie euro [%]



Produkcja przemysłowa w strefie euro [% r/r]



Źródło: Macrobond, Europejski Bank Centralny

Fed utrzymuje łagodną politykę pieniężną

Rezerwa Federalna utrzymała dotychczasowe parametry polityki pieniężnej w USA. Główna stopa procentowa została zatem utrzymana na poziomie 0,00%-0,25%, a także nie uległ zmianie *forward-guidance* zgodnie z którym koszt pieniądza pozostanie na dotychczasowym poziomie, aż gospodarka upora się ze skutkami pandemii i znajdzie się na ścieżce do osiągnięcia maksymalnego zatrudnienia i stabilnej inflacji. Przekaz ten wzmacnia wykres *dot-plot*, zgodnie z którym niemal wszyscy członkowie Fed spodziewają się stabilizacji stóp do końca 2022 r. W komunikacie Fed zaznacza ponadto kontynuację programu skupu aktywów na rynkach finansowych, co najmniej w obecnej skali. Fed przedstawił po raz pierwszy od grudnia ub. roku oficjalne prognozy makroekonomiczne. Według nich dynamika PKB w latach 2020-2022 wyniesie odpowiednio -6,5%, 5,0% oraz 3,5%. Według oczekiwań członków Fed stopa bezrobocia na koniec 2020 r. wyniesie natomiast 9,3%, po czym ma się obniżyć na koniec 2022 r. do poziomu 5,5%, a więc nie powróci do poziomów sprzed wybuchu pandemii. Z kolei inflacja bazowa na koniec 2022 r. wyniesie ma 1,7% r/r, co kształtuje się nieco poniżej celu inflacyjnego Fed wynoszącego 2,0% r/r. Podczas konferencji po posiedzeniu przewodniczący Fed J.Powell powiedział, że przedstawione oczekiwania są obarczone dużą niepewnością, a bankierzy centrali wskazują na kilka prawdopodobnych scenariuszy rozwoju sytuacji makroekonomicznej. Niemniej, w świetle tych prognoz odbudowa gospodarki po pandemii zajmie kilka lat, a ultra-akomodacyjne nastawienie w polityce pieniężnej w USA będzie się utrzymywać również przez kolejne lata. Wobec zapowiedzi uruchomienia programu luzowania fiskalnego przez amerykańską administrację w wysokości 3 bln USD Fed może jednak znaleźć się pod presją dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, głównie poprzez wykorzystanie metod niekonwencjonalnych, w celu ograniczenia ewentualnego wzrostu krzywej rentowności.

Poprawa nastrojów amerykańskich konsumentów

Opracowywany przez Uniwersytet Michigan indeks optymizmu wśród amerykańskich konsumentów wyniósł w czerwcu we wstępnym wyliczeniu 78,9 pkt. wobec 72,3 pkt. miesiąc wcześniej, co jest wynikiem nieco lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 75,0 pkt. Odmrażanie gospodarki oraz agresywny program wsparcia fiskalnego i monetarnego wspierają odbudowę nastrojów w amerykańskiej gospodarce, choć w dalszym ciągu są one znacznie gorsze niż przed wybuchem pandemii i gospodarka amerykańska nie uniknie w tym roku głębokiej recesji.

Strefa euro w recesji w 1Q

Według finalnego wyliczenia dynamika PKB w strefie euro w 1Q br. wyniosła -3,1% r/r. Oznacza to niewielką rewizję w górę z -3,2% r/r szacowanego wcześniej. Względem 1Q obniżyła się dynamika wszystkich komponentów PKB. Za jego spadek w największym stopniu odpowiada konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych, której dynamika wyniosła -2,6% r/r wobec +1,4% r/r w 4Q 2019, co jest najsilniejszym spadkiem co najmniej od 1996 r. Potwierdza to silny wpływ lockdownu i samoizolacji na popyt konsumpcyjny. Dynamika eksportu również była ujemna i wyniosła -3,5% r/r, co jest pierwszym spadkiem od kryzysu finansowego w latach 2008-2009. 2Q 2020 przyniesie jeszcze głębsze spadki PKB sięgające najpewniej kilkunastu procent r/r, na co już wskazują dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Co więcej, dane te nie obejmują sektora usług, z tego względu nie oddają pełnej skali załamania gospodarczego. 3Q 2020 powinien przynieść silny wzrost kw/kw PKB, choć oczekiwania te są niepewne ze względu na możliwość drugiej fali zachorowań na COVID-19. Zakładając jej brak gospodarka strefy euro powinna stopniowo się obudowywać, choć spadki PKB w 2020 r. nie uda się odrobić w 2021.

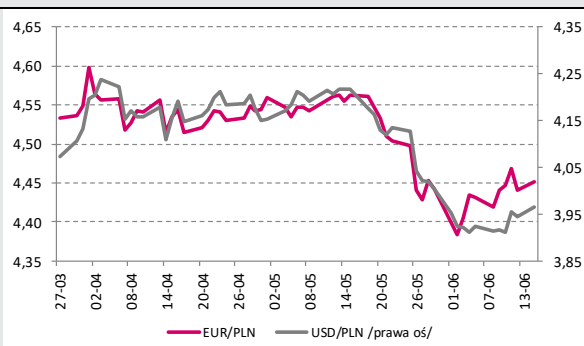
Kolejne instytucje publikują prognozy głębokiej recesji w gospodarce globalnej

Według najnowszych prognoz Banku Światowego globalny PKB skurczy się w 2020 r. o 5,2%, po czym w 2021 r. ma wzrosnąć o 4,2% nie odrabiając wszystkich strat poniesionych z powodu pandemii COVID-19. Według Banku najsilniejsze rewizje w dół dotyczą Ameryki Łacińskiej, a także Europy i Azji

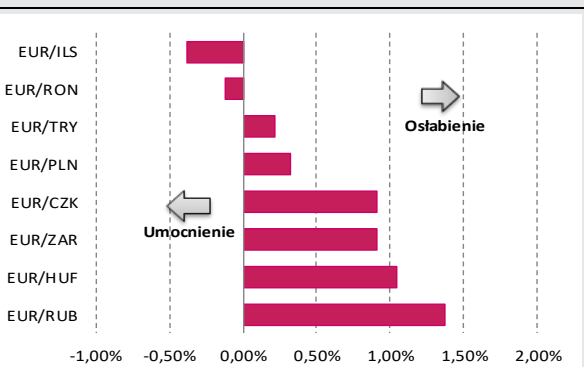
Środkowej. Bank Światowy przedstawił ponadto alternatywne scenariusze dla gospodarki światowej. Według tego optymistycznego zakładającego szybkie zniesienie lockdownu w gospodarkach rozwiniętych PKB spadłby w 2020 r. o ponad 3,0%. Natomiast scenariusz pesymistyczny zakładający utrzymywanie obostrzeń przez dłuższy czas wskazuje na spadek PKB na świecie o prawie 8,0%. Bardziej pesymistyczne prognozy dla gospodarki globalnej przedstawiła w ubiegłym tygodniu Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), według której spadek PKB w 2020 roku wyniesie 7,6%, natomiast w roku 2021 gospodarka światowa urośnie o 2,8%. Silna recesja wywołana pandemią COVID-19 jest nieunikniona. Odblokowywanie gospodarki powoduje obecnie poprawę nastrojów i odbudowę aktywności ekonomicznej, jednak pozostaje ona znacznie niższa niż przed wybuchem pandemii. Wskazują na to dane z Chin, które nawet po ustabilizowaniu sytuacji pandemicznej nie wróciły do poziomu aktywności ekonomicznej sprzed pandemii.

Rynek walutowy

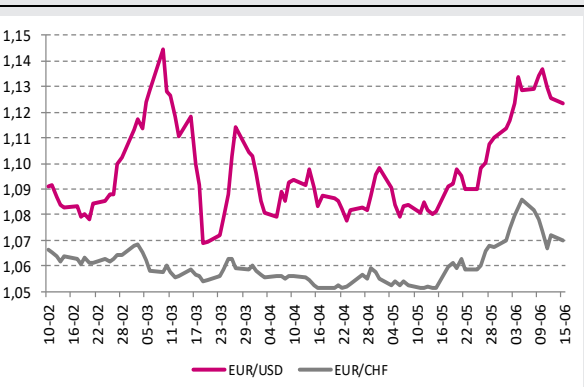
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



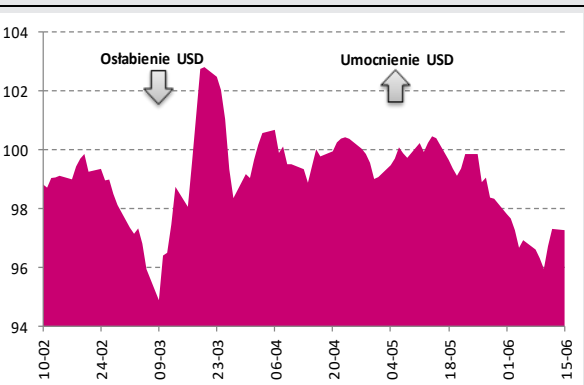
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



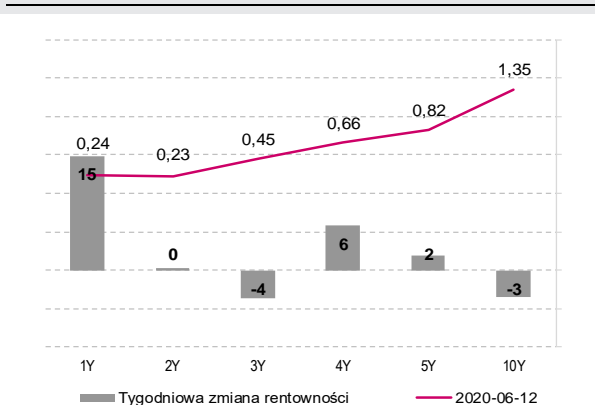
Źródło: Refinitiv

W nieco ponad tydzień złoty przebył długą drogę. Jeszcze 3 czerwca przejściowo wyznaczył poziom 4,3699, by po paru dniach (11 czerwca) dotrzeć do 4,4822. Potwierdza się zatem to, o czym pisaliśmy w niedawnym raporcie tygodniowym, iż niespodziewane cięcie stóp procentowych w Polsce osłabi złotego, a także wystawi go na wpływ czynników zewnętrznych i zwiększy jego zmienność. Ubiegły tydzień to - negatywna dla złotego - kontynuacja słabszych nastrojów, motywowana wzrostem obaw o drugą falę zachorowań na COVID-19 na świecie. Premiowała ona przede wszystkim dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego, stąd największe wzrosty widoczne były w pozostałych parach złotych tj. USD/PLN i CHF/PLN. Na rynkach globalnych najbardziej charakterystycznym momentem wzrostu awersji do ryzyka był spadek notowań eurodolara. Z poziomu 1,1422 kurs EUR/USD zawrócił do nawet 1,1220. Tym samym - po raz pierwszy od trzech tygodni - eurodolar zanotował serię dwóch z rzędu dni spadkowych. Kalendarium ubiegłego tygodnia było dość ubogie i w publikacjach danych makro nie szukalibyśmy uzasadnienia dla niżki notowań. W naszej ocenie bieżące zmiany sentymentu mają szerszy charakter i wiążą się ze zmianą oczekiwań, co do rozwoju pandemii na świecie, w szczególności po ostatnich niepokojących sygnałach z USA i Chin. Spadek eurodolara jest w naszej ocenie tym bardziej uzasadniony w obliczu skali i dynamiki wcześniejszego ruchu wzrostowego pary EUR/USD.

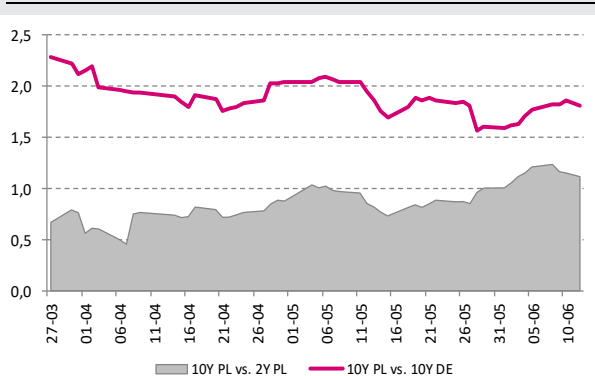
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Wycena złotego zdominowana jest przez sentyment zewnętrzny. Ten natomiast pozostaje pod wpływem informacji dotyczących przebiegu pandemii na świecie. Niedawne negatywne informacje z USA i Chin zrodziły obawy dotyczące wydłużenia momentu odbicia gospodarki i zwiększyły wzrost awersji na ryzyko na rynkach finansowych. W takim środowisku uważamy, iż złoty będzie nadal tracił na wartości, choć okolice 4,48 - 4,50 za EUR powinny skutecznie studzić potencjał do osłabienia polskiej waluty. Nie uważamy bowiem, by wydarzenia tego tygodnia były w stanie odmienić dotychczasowe niekorzystne nastroje. Informacje dotyczące liczby nowych zachorowań na COVID-19 będą kluczowe dla sentymentu, a tym samym rynków finansowych i zgodnie z obecnym trendem spodziewamy się wzrostu obaw o drugą falę zachorowań. Wobec dokonanych agresywnych cięć stóp procentowych większego znaczenia dla wyceny złotego w tym tygodniu nie będą miały liczne publikacje krajowych danych makro. Podobnie jak i posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które z uwagi na wyczerpanie się przestrzeni do obniżek stóp procentowych nie będzie źródłem rynkowych emocji (w szczególności w formule bez konferencji prasowej podsumowującej posiedzenie).
USD/PLN	↑	Oczekiwane pogorszenie sentymentu inwestycyjnego powinno wspierać wartość dolara, a także przeceniać polską walutę. W rezultacie, zakładamy, iż w najbliższych dniach notowania USD/PLN będą zwyżkować w kierunku psychologicznej bariery 4,00.
EUR/USD	↓	Wzrost awersji do ryzyka na skutek obaw dotyczących przebiegu pandemii w naturalny sposób - obok wyceny franka szwajcarskiego - będzie wspierał wzrost wartości dolara. Z tego powodu spodziewamy się spadku notowań eurodolara w najbliższych dniach. Wrażenia na inwestorach nie powinny robić zaplanowane na wtorek i środę wypowiedzi prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Tym bardziej, iż w ub. tygodniu Fed zakończył czerwcowe posiedzenie. Źródłem zmienności w najbliższych dniach w większym stopniu będą informacje dotyczące przebiegu pandemii aniżeli stanu globalnej koniunktury. Kluczowe bowiem pozostają perspektywy odbicia gospodarek po okresie pandemii.

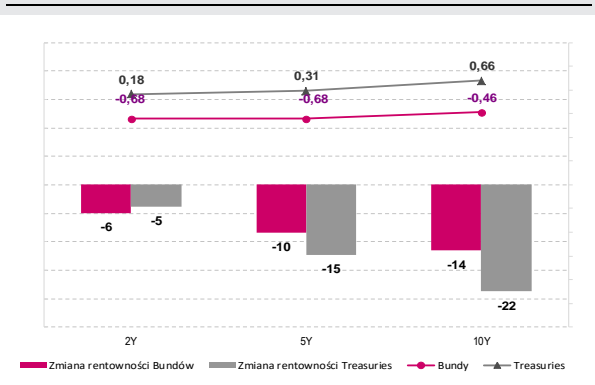
Rentowność obligacji krajowych [%]



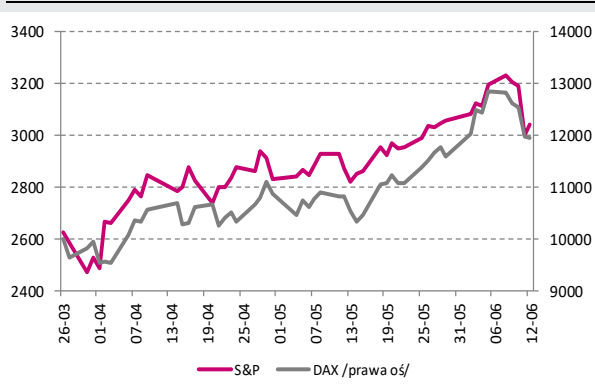
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowność obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Krajowy dług o 10-letnim terminie zapadalności zniżkował w dochodowości w ubiegłym tygodniu, co było przez nas oczekiwane. Słusznie zakładaliśmy w poprzednim raporcie, iż dochodowość długiego końca krzywej obniży się w ślad za pogorszeniem sentymentu globalnego. Dla części inwestorów wyceny - po ostatnich dynamicznych zmianach - mogą ponadto uzasadniać realizację zleceń *take profit*, co było kolejnym argumentem za spadkiem rentowności polskiego długu o 10-letnim terminie zapadalności. Zgodnie z przypuszczeniami w omawianym okresie doszło do wypłaszczenia krzywej. Obok wspomnianego spadku rentowności 10-latkę zdecydowała o tym stabilizacja wyceny krótkiego końca. Wrażenia na notowaniach 2-latkę nie robiły wypowiedzi przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej. W ubiegłym tygodniu jeden z członków RPP prof. E.Gatnar stwierdził, iż obniżki stóp procentowych były zbyt głębokie i nie przyniosły zakładanych rezultatów. W ocenie członka RPP Narodowy Bank Polski powinien uruchomić operacje typu TLTRO, czyli ukierunkowanych operacji refinansujących, na wzór Europejskiego Banku Centralnego. Wydarzeniem minionego tygodnia na krajowym rynku wtórnym była kolejna operacja skupu obligacji przez NBP. Bank centralny nabył obligacje za 8,398 mld PLN, z czego zaledwie 83 mln PLN przypadało na dług skarbowy (seria WS0428). Na rynkach bazowych pogorszenie nastrojów skutkowało zwiększeniem zainteresowania tzw. bardziej bezpiecznymi aktywami jak dług Niemiec, czy USA. W rezultacie cała niemiecka i amerykańska krzywa zanotowała w ubiegłym tygodniu silne spadki. Szczególnie widoczne było to w przypadku długu Stanów Zjednoczonych, po tym jak posiedzenie Rezerwy Federalnej zakończyło się komentarzem prezesa J.Powella o „otwartej kwestii” kontroli krzywej rentowności obligacji skarbowych. Ewentualne nowe narzędzie Fed będą przedmiotem dyskusji na następnym posiedzeniu. Potrzeba kontroli dochodowości amerykańskich obligacji wynika prawdopodobnie z olbrzymich wydatków na walkę z recesją wywołaną koronawirusem i koniecznością zwiększenia emisji długu, co powoduje wzrost rentowności i jest obciążeniem dla budżetu USA.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>↓</p> <p>Liczymy na drugi z rzędu tydzień spadku dochodowości 10-latkę krajowej. Zdecyduje o tym słabszy sentyment, który kanałem sytuacji na rynkach bazowych, będzie oddziaływał także na spadek polskich obligacji. Nie spodziewamy się natomiast reakcji skarbowych papierów wartościowych na krajowe wydarzenia, w tym posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Utwierdza nas w tym między innymi brak reakcji na poranne odczyty inflacji CPI w Polsce. Sentyment zewnętrzny pozostanie kluczowy dla polskich obligacji, a ten - w naszej ocenie - będzie w tym tygodniu negatywny.</p>
10Y DE (%)	<p>↓</p> <p>Wycena Bundów pozostanie pod wpływem wzrostu awersji do ryzyka, która zwiększa zainteresowanie tzw. bezpiecznym długiem, do którego zaliczają się niemieckie obligacje. Spadek nie powinien być jednak znaczący po solidnej zniżce z ubiegłego tygodnia.</p>
10Y US (%)	<p>↓</p> <p>Wystąpienie prezesa Rezerwy Federalnej mimo, iż jest najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia nie powinno przekładać się na wycenę długu USA. W ubiegłym tygodniu bowiem Fed zakończył swoje posiedzenie, które nie przyniosło istotnych zmian w dotychczasowej polityce pieniężnej. Uwaga inwestorów skupiać się będzie na możliwości kontrolowania krzywej amerykańskiego długu - będzie to przedmiotem analizy na kolejnym posiedzeniu Fed. Prawdopodobne „zaniżanie” rentowności Treasuries pod wpływem działań Rezerwy Federalnej będzie - obok wzrostu awersji do ryzyka - czynnikiem, który zdecyduje o niewielkiej zniżce Treasuries w kolejnych dniach.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 15 czerwca					
10:00 Inflacja CPI r/r, fin.	Polska	Maj	3.4%	2.9%	3.0%
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Kwiecień	2438m	766m	300m
Wtorek 16 czerwca					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Czerwiec	0.1%	0.1%	0.1%
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Czerwiec	51.0		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	3.6%	3.6%	3.7%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	-16.4%	6.3%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	-11.2%	2.4%	
Środa 17 czerwca					
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Maj	0.3%	0.1%	
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	12 czerwca	9.3%		
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Maj	1066k	1125k	
14:30 Liczba rozpoczętych budów	USA	Maj	891k	1060k	
Czwartek 18 czerwca					
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	-2.1%	-2.6%	-1.9%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Maj	1.9%	1.5%	3.8%
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Czerwiec	0.1%	0.1%	
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Maj			
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	12 czerwca	1542k		
Piątek 19 czerwca					
Szczyt Unii Europejskiej	EU				
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Maj	-24.6%	-17.6%	-17.9%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Maj	-1.3%	-1.5%	-1.6%
Poniedziałek 22 czerwca					
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	-22.9%	-12.0%	-8.9%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Maj	4.35m		

Źródło: Bloomberg, Parkiet, Bank Millennium S.A.

Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
PKB	5,1	4,1	-3,5	4,9	4,7	4,5	3,9	3,2	2,0	-10,0	-5,8	0,0
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	9,0	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	6,5	7,9	9,0
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,2	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,5	-	-	-
Ropa naftowa Brent **	71,7	64,6	35,1	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	50,5	30,0	35,0	40,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	0,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1M (%)	1,64	1,63	0,65	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,14	0,19	0,20	0,22
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	0,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,17	0,20	0,22	0,25
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	0,74	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,28	0,30	0,30
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,50	0,90	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	0,15	0,13	0,10
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	1,60	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,10	1,10	1,15	1,20
EUR/PLN	4,30	4,26	4,35	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,55	4,50	4,45	4,35
USD/PLN	3,76	3,80	3,92	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	4,15	4,13	4,05	3,92
GBP/PLN	4,79	5,00	4,95	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,11	5,10	5,00	4,95
EUR/USD	1,14	1,12	1,11	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,10	1,09	1,10	1,11
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,23	-0,35	-0,35	-0,40
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	0,35	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	1,35	0,30	0,30	0,35

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dotożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.