

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

29 czerwca 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nowy tydzień rozpoczyna się starymi problemami, tj. utrzymującym się napięciem związanym z pandemią. Kolejne niepokojące informacje dotyczące dynamicznych przyrostów zachorowań docierają z państw Ameryki Południowej, ale i niektórych stanów USA (Floryda, Teksas, Arizona), co rodzi ryzyko wolniejszego znoszenia restrykcji, a nawet ich stopniowego przywracania. Uzupełnieniem informacji dotyczących COVID-19 będą dane makro, których w tym tygodniu nie zabraknie. Szczególnie ciekawie zapowiadają się indeksy koniunktury w europejskim przemyśle oraz dane z rynku pracy Stanów Zjednoczonych. W tym tygodniu swoje wystąpienie zaplanował m.in. J. Powell. Będzie ono szczególnie interesujące pod kątem możliwego wprowadzenia kontroli krzywej rentowności obligacji skarbowych. Na krajowym rynku walutowym liczymy się z utrzymaniem niewielkiej presji na spadek wartości złotego. Tym bardziej, iż kurs EUR/PLN jest bliski złamania dotychczasowej bariery chroniącej notowania przed nadmierną zwyżką, tj. poziomu 4,4660. Wstępne wyniki wczorajszych wyborów prezydenckich w Polsce nie powinny mieć większego przełożenia na wycenę krajowych aktywów, gdyż w dużym stopniu przebiegły zgodnie z wcześniejszymi sondażami.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Oczekiwana stabilizacja inflacji CPI w czerwcu

We wtorek o godz. 10:00 GUS przedstawi tzw. szybki szacunek inflacji CPI w czerwcu. Według naszych obliczeń wyniesie on 2,9% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej, z tym, że zmieni się nieco jej struktura. Naszym zdaniem ceny paliw będą miały mniej dezinflacyjny wpływ na wskaźnik CPI, przy jednoczesnym spadku inflacji bazowej. Dynamika cen żywności powinna mieć natomiast neutralny wpływ na dynamikę cen konsumenta, która w kolejnych miesiącach powinna się stopniowo obniżać.

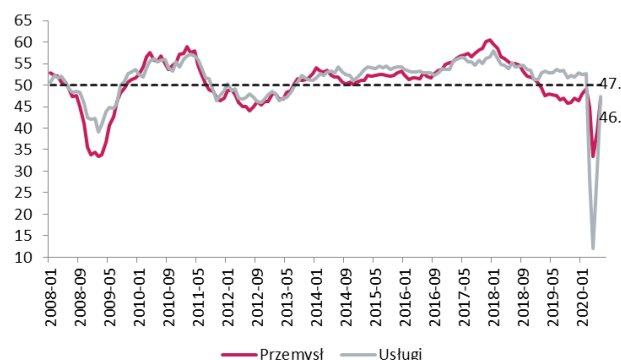
PMI kontynuuje odbijanie się od dna

Natomiast w środę o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za czerwiec indeksu PMI dla krajowego przemysłu. Według naszych oczekiwań wskaźnik wpisze się w obraz dalszej poprawy koniunktury po odmrożeniu gospodarki, w ślad za odbiciem indeksów w strefie euro. Dane te potwierdzą zatem odradzanie się aktywności krajowego przemysłu, niemniej pomimo poprawy koniunktura pozostanie na recesyjnych poziomach.

Stopa bezrobocia w USA nadal dwucyfrowa

Natomiast - wyjątkowo - w czwartek poznamy wstępne dane z amerykańskiego rynku pracy poza sektorem rolniczym (non-farm payrolls) w czerwcu. Według konsensusu prognoz rynkowych liczba zatrudnionych wzrośnie o 3 mln, po zaskakującym wzroście w maju o 2,5 mln etatów. Przyrost ten pozwoliłby na kolejny spadek stopy bezrobocia, która jednak nadal będzie dwucyfrowa. Dane te najpewniej potwierdzą poprawiającą się sytuację na amerykańskim rynku pracy, jednak w wolniejszym tempie niż gospodarka realna.

Wykres tygodnia



Indeksy PMI dla przemysłu i usług w strefie euro w czerwcu wzrosły odpowiednio do 46,9 pkt i do 47,3 pkt. Wskaźniki te zbliżają się do neutralnego poziomu 50 pkt, choć koniunktura w tych sektorach jest nadal mocno recesyjna. Wzrost indeksu dla przemysłu wspiera prognozę dalszego wzrostu wskaźnika PMI dla Polski, choć najpewniej pozostanie on poniżej poziomu 50 pkt.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4651	0,3%
USD/PLN	3,9590	-0,2%
CHF/PLN	4,1891	0,3%
EUR/USD	1,1277	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,23	0
WIBOR 3M	0,26	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,15	-2
5Y	0,75	1
10Y	1,37	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,31	2
5Y	0,55	4
10Y	0,89	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,47	-3
US 10Y	0,64	-5

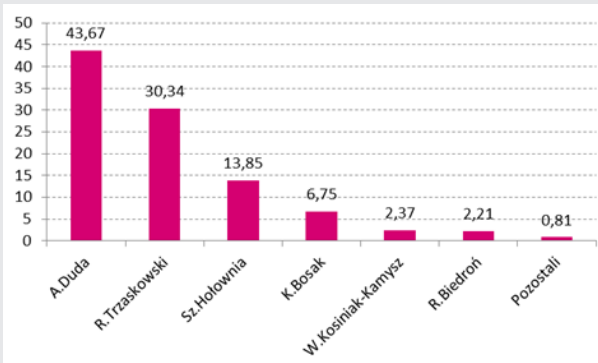
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	49847,1	-1,5
S&P 500	3009,1	-2,9
Nikkei 225	21995,0	-2,0

Źródło: Refinitiv

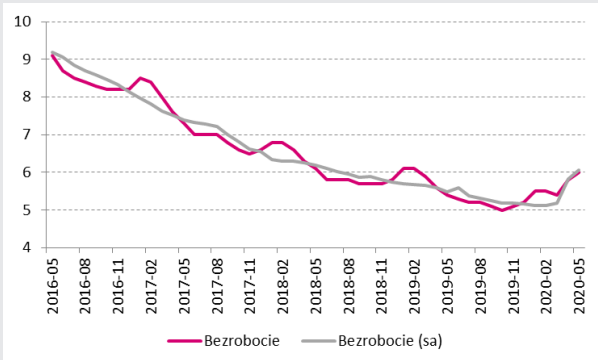
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

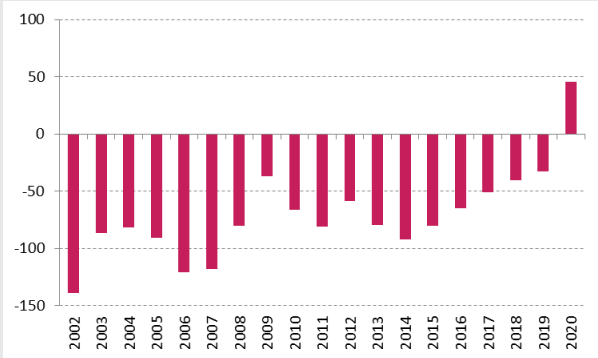
Wyniki częściowe I tury wyborów prezydenckich



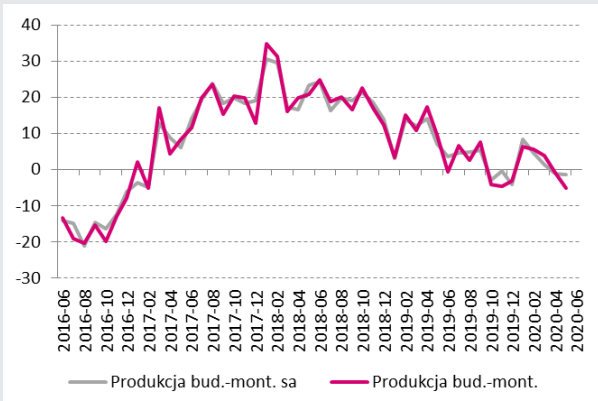
Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Zmiana liczby osób bezrobotnych w maju [tys. m/m]



Produkcja budowlano-montażowa [% r/r]



Wyniki I tury wyborów prezydenckich bez zaskoczeń

Z danych Państwowej Komisji Wyborczej z 99,78% obwodów głosowania wynika, że zwycięzcą pierwszej tury wyborów prezydenckich został obecnie urzędujący prezydent A. Duda uzyskując poparcie 43,67%. Drugiej miejsce i awans do II tury wyborów uzyskał również R. Trzaskowski z poparciem 30,34% głosów. Trzecie miejsce z poparciem 13,85% uzyskał Sz. Hołownia. Frekwencja według sondażu late poll Ipsos wyniosła 63,8% i była najwyższą od 1995r. Wyniki I tury wyborów nie są zaskoczeniem i nie będą miały wpływu na nastroje rynkowe. Nieco więcej emocji może rodzić II tura, ponieważ jej wyniki obarczone są większą niepewnością. Według sondażu Kantar przeprowadzonego po opublikowaniu sondażowych wyników I tury, A. Duda może liczyć w II turze na poparcie 45,4%, natomiast R. Trzaskowski 44,7%, a niezdecydowanych jest 9,9% wyborców. Różnice pomiędzy kandydatami nie są więc duże, choć dostępne informacje, w szczególności częściowe wyniki wyborów, dają nieco większe szanse na zwycięstwo A. Dudzie. Oznacza to, że najbliższe 2 tygodnie będą okresem intensywnej kampanii wyborczej, w trakcie której mogą potencjalnie pojawić się nowe propozycje fiskalne, choć wydaje się, że już dużo zostało zaproponowane, a w centrum uwagi pozostaje pandemia i wywołany nią kryzys. Ewentualna wygrana obecnego prezydenta w II turze nie zmieni układu sił politycznych i oznaczać będzie kontynuację obecnego kursu. Nieco więcej niepewności politycznej mogłaby wprowadzić ewentualna wygrana kandydata opozycji. Z jednej bowiem strony kandydat opozycji gwarantowałby ocieplenie relacji z Unią Europejską, wyciszenie sporu o praworządność oraz szanse na skuteczniejsze negocjacje z UE w trakcie prac nad nowym budżetem unijnym, natomiast trudniejsza współpraca na linii Prezydent-rząd mogłaby utrudnić realizację polityki gospodarczej i w skrajnym przypadku doprowadzić do wcześniejszych wyborów parlamentarnych. Perspektywa tego jest na tyle odległa, że w niewielkim zakresie może wpływać na nastroje rynkowe, a dominującym tematem pozostaje kryzys wywołany pandemią. II tura wyborów prezydenckich odbędzie się 12 lipca.

Wzrost bezrobocia w maju

Według danych GUS liczba bezrobotnych wzrosła w maju o 45,9 tys. do 1012 tys., po raz pierwszy od 15 miesięcy przekraczając poziom 1 mln. W stosunku do maja ub. roku liczba bezrobotnych wzrosła o 11,7%. Dźwignęło to stopę bezrobocia rejestrowanego do 6,0% z 5,8%. Natomiast w stosunku do maja ub. roku stopa bezrobocia była wyższa o 0,6 pkt proc. Dane te potwierdzają niekorzystny wpływ pandemii COVID-19 na popyt na pracę, aczkolwiek oddziaływanie to jest nieco słabsze niż spodziewaliśmy się w momencie wprowadzania lockdownu, co niewątpliwie jest efektem realizacji tarczy finansowej dla przedsiębiorstw, w ramach której do tej pory wypłacono środki wartości 53,4 mld PLN. W kolejnych miesiącach stopa bezrobocia będzie nadal narastać, choć biorąc pod uwagę dostępne dane spodziewamy się, że zwyżka stopy bezrobocia w tym roku będzie mniejsza niż dotychczasowe szacunki na koniec roku stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie ok. 8,0%.

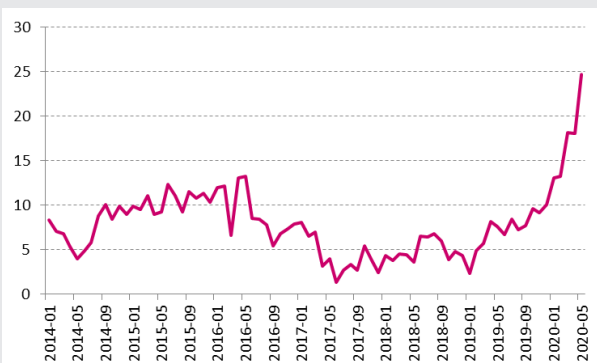
Pogłębienie spadków produkcji budowlano-montażowej

Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła w maju -5,1% r/r wobec -0,9% r/r przed miesiącem, co jest najniższym odczytem od ponad 3 lat. Pomimo słabszej od oczekiwań wymowy danych sytuacja w budownictwie pozostaje lepsza niż w handlu, czy części usług i przemysłu, co wynika z wysokiej inercji procesu inwestycyjnego w tym sektorze. Perspektywy dla sektora w dłuższym horyzoncie są słabsze, ze względu na przejściowy dotek w cyklu wykorzystania środków unijnych oraz niższą aktywność w budownictwie mieszkaniowym, którą sugeruje silny spadek liczby wydanych pozwoleń na budowę domów.

Dane o podaży pieniądza pod wpływem programów pomocowych

Podaż pieniądza M3 wzrosła w maju o 16,0% r/r wobec wzrostu o 14,0% r/r w kwietniu, tj. w najszybszym tempie od 11 lat. Przyczynia się do tego realizacja tarczy finansowej dla przedsiębiorstw, która skutkuje przyrostem depozytów przedsiębiorstw niefinansowych, który w maju wyniósł 24,7% r/r wobec 18,0% r/r przed miesiącem przy jednoczesnym spadku depozytów

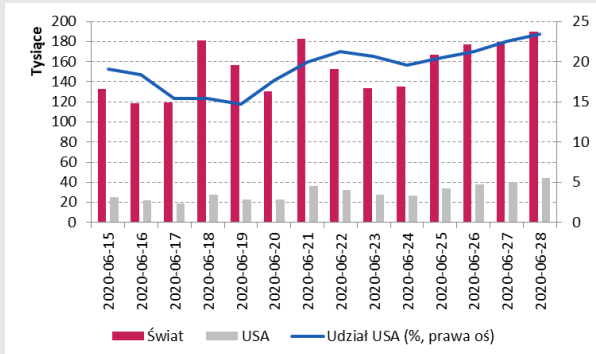
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych w sektorze bankowym [% r/r]



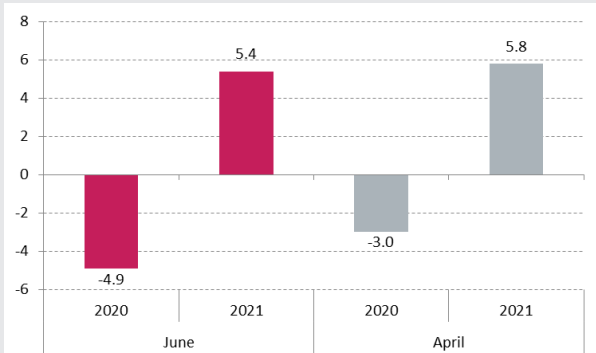
Źródło: Macrobond, Bank Millennium

niemonetarnych instytucji finansowych. Uruchomienie tarczy finansowej znalazło też odzwierciedlenie w silnym wzroście depozytów przedsiębiorców indywidualnych, które w maju zwiększyły się o niemal 13,6 mln PLN m/m, a ich roczna dynamika wyniosła 48,2%. W danych uwagę zwraca ponadto dynamiczny wzrost gotówki w obiegu (+30,5% r/r), czemu sprzyjają historycznie niskie stopy procentowe NBP. Po stronie kreacji pieniądza widać hamowanie wzrostów kredytów, w szczególności kredytów konsumpcyjnych.

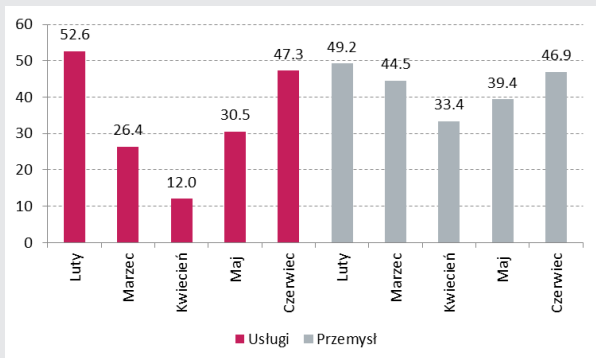
Dzienny przyrost zachorowań na COVID-19



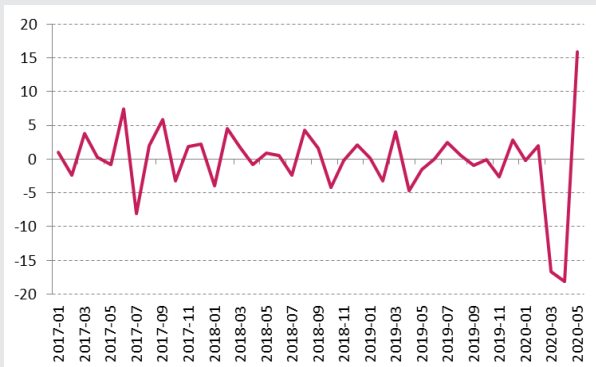
Rewizja prognoz MFW [%]



Indeksy PMI dla strefy euro [pkt]



Zamówienia na dobra trwałe w USA [% m/m]



Makro - zagranica

Kolejne rekordy dziennych przyrostów zachorowań na COVID-19

Pandemia COVID-19 w skali całego świata nadal przybiera na sile. Na całym świecie potwierdzono już ponad 10 mln przypadków zarażenia wirusem SARS-CoV-2, z czego już ponad 0,5 mln osób zmarło. W ub. tygodniu odnotowano kolejny rekord w dziennych przyrostach zachorowań wynoszący blisko 200 tys. Na obecny postęp pandemii składają się obecnie dwa trendy. Pierwszy z nich dotyczy trwającej pierwszej fali epidemii, np. w krajach Ameryki Łacińskiej. Szczególnie dużo nowych przypadków notuje się w Brazylii, aczkolwiek znaczące wzrosty odnotowywane są także w Meksyku, Chile, Peru, Kolumbii i Argentynie. Drugi trend dotyczy krajów, gdzie dochodzi do nawrotu silnych dziennych przyrostów po zniesieniu części obostrzeń. Jest to zwłaszcza widoczne w USA, tj. kraju, w którym jak dotąd odnotowano najwięcej zakażeń oraz ofiar śmiertelnych. W ub. tygodniu dziennych przyrost wynoszący ok. 40 tys. okazał się najsilniejszy od początku pandemii i dotyczył m.in. Florydy i Teksasu, które dość wcześnie rozpoczęły znoszenie restrykcji. W konsekwencji wzrosły obawy o konieczność ponownego wprowadzenia części obostrzeń. Sytuacja epidemiczna w Europie Zachodniej wydaje się stabilna. Wśród sąsiadów Polski w Czechach i zwłaszcza na Ukrainie epidemia COVID-19 przybiera na sile.

Prognozy MFW bardziej pesymistyczne

Międzynarodowy Fundusz Walutowy zrewidował w dół względem rundy kwietniowej prognozy światowego wzrostu gospodarczego w 2020 r. do -4.9% z -3,0%, natomiast dla 2021 r. do +5,4% z +5,8%. Według Funduszu za bardziej pesymistycznymi prognozami przemawia głębszy niż wcześniej szacowano wpływ pandemii COVID-19 na gospodarkę. Najsilniejszą rewizję dla 2020 r. odnotowano dla krajów Ameryki Łacińskiej - o ponad 4,2 pkt. proc., tj. do -9,4%. W przypadku Stanów Zjednoczonych prognozę PKB obniżono do -8,0% z -5,9%, a dla strefy euro do -10,2% z -7,5%. MFW nie przedstawił zaktualizowanej prognozy dla Polski, tylko dla całej grupy krajów Emerging and Developing Europe. W ich przypadku korekta w dół wyniosła 0,6 pkt. proc. do -5,8%.

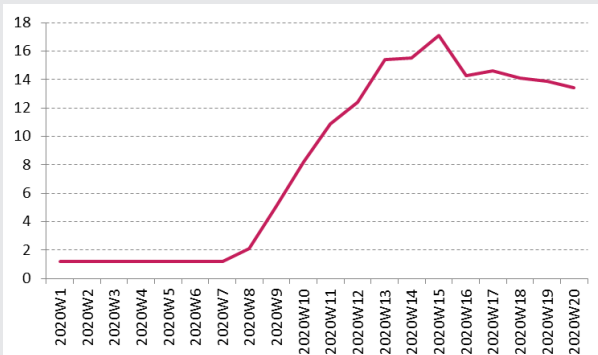
W czerwcu kolejna poprawa nastrojów w strefie euro

Według wstępnych wyliczeń indeks PMI dla usług w strefie euro wzrósł w czerwcu do 47,3 pkt z 30,5 pkt w maju, a dla przemysłu do 46,9 pkt do 39,4 pkt., osiągając najwyższe poziomy od początku pandemii. Drugi miesiąc mocnych wzrostów indeksów potwierdza odbudowywanie gospodarki wraz ze stopniowym znoszeniem restrykcji. Wzrost wskaźników dla całości strefy euro napędzany był najsilniej przez indeksy dla Francji, gdzie wskaźnik dla usług wyniósł 50,3 pkt, a dla przemysłu 52,1 pkt, przekraczając poziom 50 pkt oddzielający spowolnienie od ożywienia. Warto jednak zauważyć, że wskaźnik PMI odzwierciedla zmiany względem poprzedniego miesiąca, a przekroczenie poziomu 50 pkt należy interpretować jako poprawę względem czerwca. Nieco słabsze wzrosty indeksów odnotowano dla Niemiec - w usługach do 45,8 pkt, a dla przemysłu do 44,6 pkt, choć także są to poziomy najwyższe od wybuchu pandemii. Podobne wnioski dla gospodarki niemieckiej płyną z czerwcowego wyliczenia indeksu Ifo, który wzrósł do 86,2 pkt z 79,7 pkt w maju przewyższając konsensus prognoz. Dane te wpisują się w poprawę koniunktury w strefie euro, choć biorąc pod uwagę poprzednie poziomy nadal pozostaje ona słaba. W kolejnych miesiącach indeks powinien się także poprawić, choć w mniejszej skali niż w czerwcu i maju, gdyż nadal będzie utrzymywała się niepewność co do sytuacji epidemicznej. Dobrą informacją jest poprawa oczekiwań - według badania PMI po raz pierwszy od wybuchu pandemii liczba optymistów przewyższyła liczbę pesymistów. Znaczącą poprawę odnotowano także w komponencie oczekiwań indeksu Ifo. Informacje te sygnalizują, że aktywność gospodarcza w strefie euro, w tym w Niemczech powinna odbudowywać się także w nieco dłuższej perspektywie.

Także gospodarka USA odbiła się od dna

Podobnie jak w przypadku strefy euro gospodarka amerykańska odbiła się od kwietniowego dna - zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w maju o 15,8% m/m po spadku w kwietniu o 18,1% m/m. Dane te okazały się

Stopa bezrobocia rejestrowanego w USA [%] *

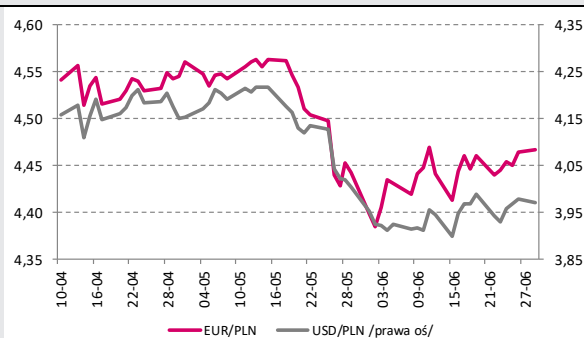


* w1, w2, ... - poszczególne tygodnie roku

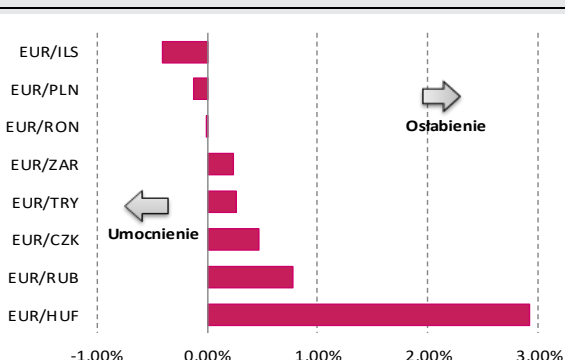
Źródło: Macrobond, Międzynarodowy Fundusz Walutowy

znacznie lepsze od oczekiwań. W największym stopniu wzrost nowych zamówień napędzany był przez zamówienia środków transportu, które wzrosły o 80,7% m/m. Niemniej po ich wyłączeniu także odnotowano wzrost zamówień - o 4,0% po spadku o 8,2% miesiąc wcześniej. Dane te potwierdzają, nieco lepsze niż oczekiwano perspektywy dla aktywności inwestycyjnej w gospodarce USA i obok mocnego odbicia sprzedaży detalicznej w maju sygnalizują, że spadek aktywności w 2Q może być nieco mniejszy niż wydawało się, gdy wprowadzano lockdown. Na nieco mniej optymistyczny obraz wskazują dane z rynku pracy. Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA złożonych w tygodniu kończącym się 19 czerwca wyniosła bowiem 1,48 miliona, wobec 1,54 mln tydzień wcześniej, co okazało się odczytem słabszym od oczekiwań. Dane te wskazują, że nawet po zniesieniu lockdownu, bardzo duża liczba osób nadal traci pracę, co potwierdza obawy, że amerykański rynek pracy będzie potrzebował dłuższego czasu, aby stopa bezrobocia powróciła do wartości jednocyfrowych. Dużym ryzykiem dla kontynuacji odbudowy gospodarki USA jest eskalacja zachorowań na COVID-19 w II połowie czerwca, co budzi obawy o konieczność wznowienia części obostrzeń.

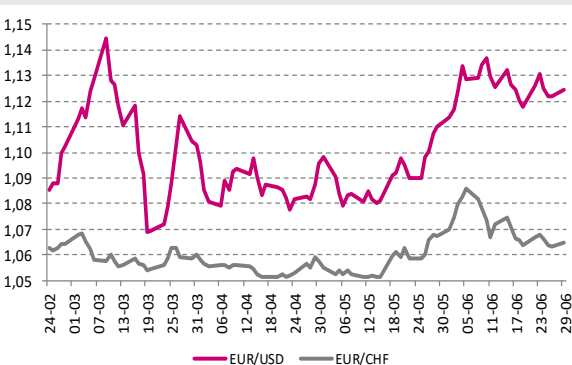
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



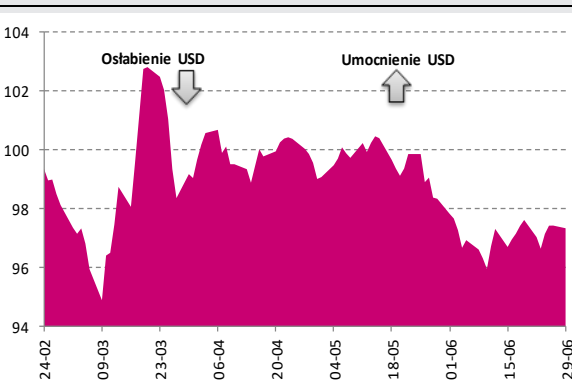
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

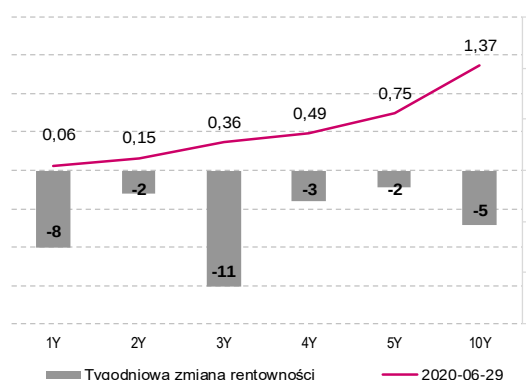
Rynek walutowy

Niemal cały miniony tydzień na krajowym rynku walutowym upłynął pod znakiem prób przełamania bariery 4,4660 PLN za EUR. Wszystkie one okazały się nieskuteczne, a obraz notowań pary EUR/PLN niewiele zmienił się w ostatnich pięciu dniach. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały natomiast notowania węgierskiego forinta, który w omawianym okresie był najgorzej radzącą sobie walutą regionu. Kurs EUR/HUF stracił blisko 3% w reakcji na nieoczekiwaną decyzję banku centralnego Węgier dotyczącą obniżki referencyjnej, 3-miesięcznej depozytowej stopy procentowej o 15 bps do 0,75%, co było pierwszą obniżką tej stopy od maja 2016 roku. Na globalnym rynku walutowym eurodolara początkowo zwyciężował - osiągając nawet 1,1350 - by w drugiej połowie tygodnia obniżyć się o ponad centa, w ślad za informacjami zwiększającymi rynkową awersję do ryzyka, tj. sygnałami o rozwoju pandemii na świecie, a co za tym idzie groźbie wolniejszego odbicia globalnej koniunktury.

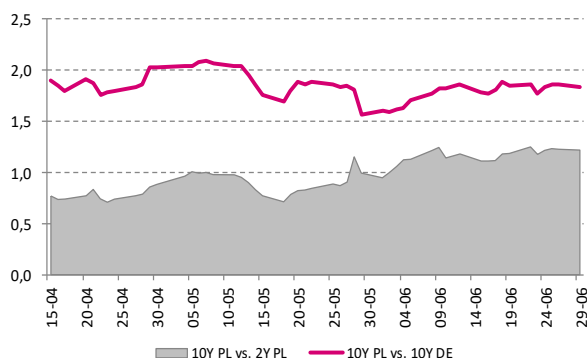
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Presja na osłabienie złotego oraz pozostałych walut regionu nie ustaje. W przypadku kursu EUR/PLN skutecznym ograniczeniem hamującym wzrosty pozostaje poziom 4,4660. Z uwagi jednak, iż sentyment inwestycyjny pozostaje niesprzyjający bardziej ryzykownym aktywom liczymy się z możliwością przełamania wskazywanego przez nas poziomu i ruchu w kierunku 4,4850. Poza sytuacją pandemiczną na świecie sporo w tym tygodniu zależeć może od napływających danych makroekonomicznych. Pytanie jak silne będzie przełożenie danych globalnych na krajowy rynek walutowy. Spośród czynników krajowych nie znajdujemy przesłanek do zmian wartości polskiej waluty w tym tygodniu. Wstępne wyniki wczorajszych wyborów prezydenckich w Polsce nie powinny mieć większego przełożenia na wycenę krajowych aktywów, gdyż w dużym stopniu przebiegły zgodnie z wcześniejszymi sondażami.
USD/PLN	Oczekiwane pogorszenie sentymentu inwestycyjnego powinno nieznacznie wspierać wartość dolara, a także - jak piszemy powyżej - przeceniać polską walutę. W rezultacie, zakładamy, iż w najbliższych dniach notowania USD/PLN będą zwyciężać w kierunku psychologicznej bariery 4,00, a nawet będzie próbował ją naruszyć. Potencjał do zwwyżki pary USD/PLN nie jest zatem duży.
EUR/USD	Obawy dotyczące przebiegu pandemii na świecie nie ustają, a informacje docierające z niektórych państw Ameryki Południowej, czy Stanów Zjednoczonych są negatywne i zwiększają rynkowy poziom awersji do ryzyka. Z tego powodu uważamy, iż tradycyjnie w okresach risk-off, tj. unikania ryzyka na wartości zyskiwać będą tzw. bezpieczne aktywa, do których - w przypadku rynku walutowego - zalicza się dolara, franka i jena. Uważamy jednak, iż z uwagi na fakt, iż dynamiczne przyrosty zachorowań dotyczą niektórych stanów USA przestrzeń do umocnienia dolara z powodu wzrostu awersji do ryzyka jest ograniczona. W przypadku Stanów Zjednoczonych wraz ze wzrostem zachorowań na COVID-19 rośnie bowiem ryzyko ponownego wprowadzenia restrykcji. W Europie natomiast sytuacja związana z koronawirusem jest zdecydowanie lepsza, choć nadal jak pokazuje przykład Portugalii pozostawia wiele do życzenia. Podsumowując, uważamy, iż w najbliższych dniach - w tym krótszym dla inwestorów amerykańskich tygodniu pracy - eurodolar będzie nieznacznie zniżkował z uwagi na rosnącą awersję do ryzyka motywowaną koronawirusem. Taki scenariusz wzmacnia także analiza techniczna. Zakres spadku eurodolara nie powinien być jednak znaczący.

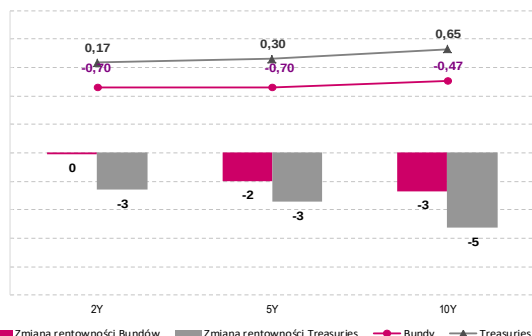
Rentowność obligacji krajowych [%]



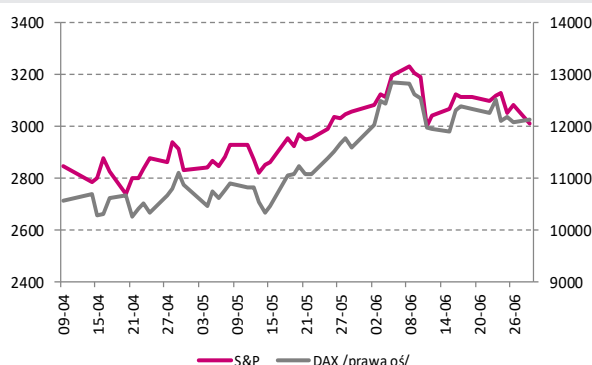
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Tak jak oczekiwaliśmy ubiegły tydzień przyniósł spadki dochodowości wzdłuż całej krzywej, choć nie były one znaczące. W przypadku krótkiego końca krzywej zniżka o 2 bps do rekordowego minimum 0,15% była najmniejsza z wszystkich benchmarków i wynikała z ograniczonego potencjału związanego z wcześniejszym silnym spadkiem w tym segmencie. Dochodowość 10-latki natomiast - zniżka na poziomie 5 bps do 1,37% - wynikała - jak sugerowaliśmy przed tygodniem - z chęci utrzymania spreadu do niemieckiego odpowiednika. W ubiegłym tygodniu zabrakło bowiem informacji mogących w istotny sposób wpłynąć na wycenę skarbowych papierów wartościowych. Przypisać także należy, iż w obliczu mało płynnego rynku długu ciężko o jakiegokolwiek impulsy do zmiany wyceny. W ubiegłym tygodniu najciekawszym momentem był dziewiąty już przetarg skupu obligacji przez Narodowy Bank Polski. Mimo, iż bank centralny deklarował odkup za nawet 12 mld PLN, to finalnie nabył obligacje za jedynie 2,4 mld PLN. Złożyły się na to obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego (seria FPC0630) na kwotę 1,99 mld PLN oraz serie WS0428 i DS1029 oraz DS0727 obligacji skarbowych za odpowiednio 190, 180 i 15 mln PLN. We wszystkich ośmiu dotychczasowych przetargach NBP pozyskał z rynku papiery w sumie za 96,2 mld PLN, z czego 50,8 mld PLN obligacji rządowych i 45,4 mld PLN gwarantowanych przez Skarb Państwa obligacji Polskiego Funduszu Rozwoju i Banku Gospodarstwa Krajowego. Innym ważnym wydarzeniem ubiegłego tygodnia na rynku pierwotnym był przetarg zamiany, na którym MinFin sprzedał obligacje OK0722, PS0425, WZ0525, WZ1129, DS1030 i WS0447 za 3,58 mld PLN odkupując papiery DS1020, WZ0121, PS0421 i OK0521 za łącznie 3,52 mld PLN.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	W tym tygodniu nie spodziewamy się istotnych zmian w notowaniach krajowego długu. Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy stabilizację tak 2-latki, jak i długiego końca krzywej. Ciekawostkami tego tygodnia będą natomiast dane Ministerstwa Finansów dotyczące zmian w portfelach inwestorów w maju - szczególnie interesujące będzie zachowanie inwestorów zagranicznych - a także plan podaży długu przygotowany przez resort finansów, ale niewykluczone, że i także przez Polski Fundusz Rozwoju, czy Bank Gospodarstwa Krajowego. W tym tygodniu powinniśmy poznać także informacje dotyczące kolejnych skupów długu przez Narodowy Bank Polski. Podsumowując uważamy, iż utrzymująca się nadpłynność sektora bankowego zadecyduje o utrzymywaniu dochodowości krótkiego końca krzywej wokół historycznego minimum dochodowości. Długi koniec krzywej natomiast pozostanie wrażliwy na wpływ otoczenia zewnętrznego. Jednakże na rynkach bazowych nie spodziewamy się istotnych zmian w wycenie, stąd i nasze oczekiwania dotyczące krajowego rynku obligacji zakładają stabilizację wyceny 10-latki.
10Y DE (%)	Stabilizacja wydaje się w naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem nadchodzących dni w przypadku niemieckiej 10-latki. Zadecyduje o tym brak potencjalnych impulsów w obliczu zdyskontowania potencjalnych zmian w polityce pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego oraz przebiegu pandemii w Europie.
10Y US (%)	Amerykański dług - w krótszym tygodniu pracy dla inwestorów amerykańskich (piątek jest dniem wolnym w USA) - powinien stabilizować się na bieżących poziomach. Czynnikiem ryzyka pozostają ewentualne wypowiedzi J.Powella dotyczące możliwości wprowadzenia przez Fed nowego narzędzia, tj. krzywej dochodowości jako elementu wsparcia olbrzymich emisji długu przez Stany Zjednoczone.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 29 czerwca					
14:00 Inflacja CPI	Niemcy	Czerwiec	0.6%		
Wtorek 30 czerwca					
10:00 Szacunek inflacji CPI r/r	Polska	Czerwiec	2.9%	2.6%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Czerwiec	0.1%		
15:45 Indeks Chicago PMI	USA	Czerwiec	32.3	43.9	
16:00 Conference Board	USA	Czerwiec	86.6	90.0	
Środa 01 lipca					
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Czerwiec	40.6	49.2	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	36.6	44.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	39.4	46.9	
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	-2760k	3500k	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	39.8	49.6	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	43.1	47.6	
20:00 Opis posiedzenia FOMC	USA	Czerwiec			
Czwartek 02 lipca					
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	2509k	3000k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	13.3%	12.2%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	6.7%		
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	26 czerwca	1480k		
16:00 Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Maj	-18.1%	15.8%	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Maj	-13.0%	6.4%	
Piątek 03 lipca					
Dzień wolny od pracy	USA				
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	32.6	45.8	
10:00 PMI w usługach	USA	Czerwiec	30.5	47.3	
Poniedziałek 06 lipca					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-24.8		

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	8,0	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	6,2	7,3	8,0
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,2	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,5	3,1	2,9	3,0
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	0,10	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1M (%)	1,64	1,63	0,22	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,14	0,19	0,20	0,22
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	0,25	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,17	0,20	0,22	0,25
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	0,30	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	0,10	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	1,20	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,10	1,35	1,35	1,40
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 dołożył 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.