

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

Na rynkach finansowych widoczna jest kontynuacja schłodzenia pozytywnych nastrojów. Źródłem obaw jest rozwój zachorowań na COVID-19, który może opóźnić decyzję o dalszym otwieraniu się gospodarki brytyjskiej (zapadnie ona prawdopodobnie dzisiaj). Inwestorzy pozostają również nieco bardziej sceptyczni też co do szybkiej normalizacji polityki pieniężnej przez największe banki centralne świata. W tym tygodniu o losach polityki monetarnej zadecyduje szereg istotnych banków centralnych (Fed, Szwajcaria, Japonia, Norwegia). Z rynkowego punktu widzenia najistotniejsze będzie posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które w naszej ocenie nie powinno przynieść zmiany dotychczasowej retoryki. Kurs EUR/PLN w najbliższych dniach walczyć będzie o pozostanie poniżej bariery 4,50. Cieniem na wycenie złotego - poza wpływem otoczenia - kłaść się jednak będzie piątkowa konferencja prezesa NBP, która zmniejszyła szanse na rychłe podwyżki stóp procentowych.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Ciekawe posiedzenie Fed, choć bez zmian w parametrach polityki pieniężnej w USA

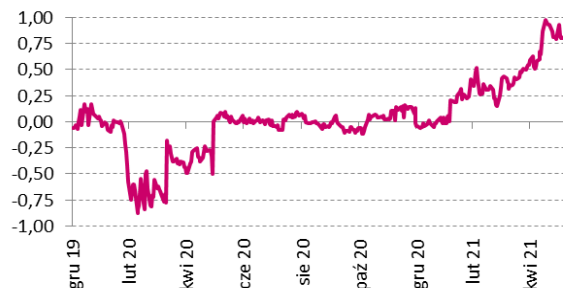
W środę wieczorem poznamy decyzję Federalnego Komitetu do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) dotyczącą polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych oraz nową projekcję makroekonomiczną. Nie spodziewamy się, zgodnie z konsensusem, żadnych zmian dotyczących parametrów polityki pieniężnej - stóp procentowych Fed, jak i skali skupu aktywów. W centrum uwagi będą znajdować się zatem oczekiwania dotyczące inflacji konsumenckiej w USA, a także aktualizacja wykresu dot-plot przedstawiająca oczekiwania dotyczące stóp procentowych Fed w przyszłości. Spodziewana wyższa ścieżka inflacji może skłonić amerykańskich bankierów centralnych do oficjalnego komunikowania „dyskusji” nad ograniczeniem skali skupu aktywów (tapering). Czynniki inflacyjny może też przesunąć medianę prognozy pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA na 2023 r. z 2024 r.

Mocne dane z krajowej gospodarki ze względu na efekt niskiej bazy statystycznej

W piątek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw (firmy zatrudniające co najmniej 10 pracowników) w maju. Spodziewamy się, że liczba pełnych etatów (tzw. przeciętne zatrudnienie) wzrosła o 2,7% r/r wobec 0,9% r/r, a za przyspieszenie odpowiada głównie efekt niskiej bazy statystycznej z maja ub. roku. Ten sam czynnik odpowiada za spodziewane przez nas przyspieszenie wzrostu przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia do 11,3% r/r z 10,2% r/r w kwietniu. Rynek pracy w Polsce pozostaje stabilny pomimo kończących się zachęt zawartych w tarczy finansowej PFR do utrzymywania zatrudnienia, a popyt na pracę powinien stopniowo rosnąć wraz z ożywieniem gospodarczym nabierającym tempa.

Wykres tygodnia

Oczekiwana przez rynki skala zmian stóp proc. przez NBP w perspektywie 15 miesięcy



Źródło: Refinitiv

Wynik posiedzenia RPP, a także komentarze prezesa NBP podczas ostatniej wideokonferencji schłodziły oczekiwania na szybkie podwyżki stóp procentowych, które były wyceniane przez rynki finansowe. Spodziewane przez nas utrwalenie wzrostu na solidnym poziomie, któremu towarzyszyć będzie utrzymanie się inflacji powyżej celu banku centralnego nie wyklucza rozpoczęcia cyklu normalizacji polityki pieniężnej jeszcze w tym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4826	0,0%
USD/PLN	3,6773	0,3%
CHF/PLN	4,0856	-0,2%
EUR/USD	1,2190	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,35	19
5Y	1,28	10
10Y	1,90	7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,80	-5
5Y	1,54	-5
10Y	1,94	-9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,16	-6
US 10Y	1,58	-2

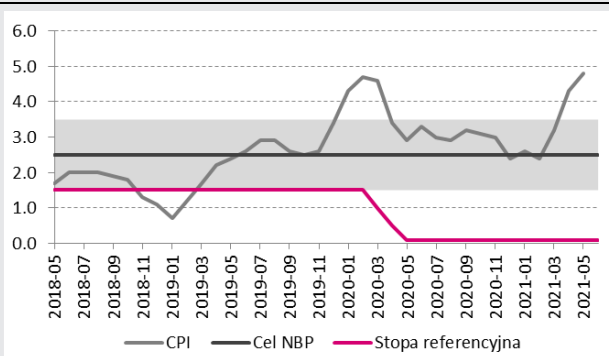
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	66033,7	3,8
S&P 500	4213,4	1,4
Nikkei 225	29149,4	2,9

Źródło: Refinitiv

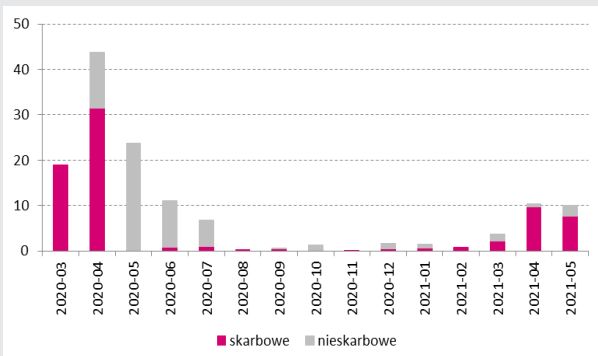
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

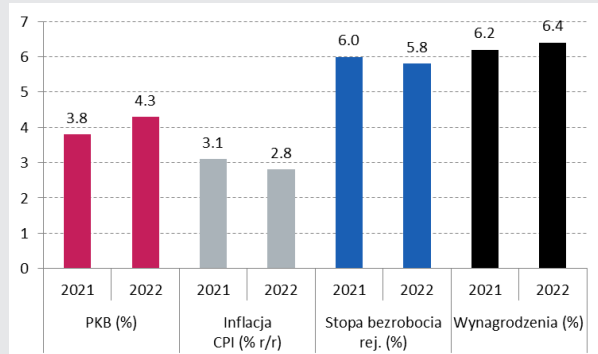
Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny [% r/r]



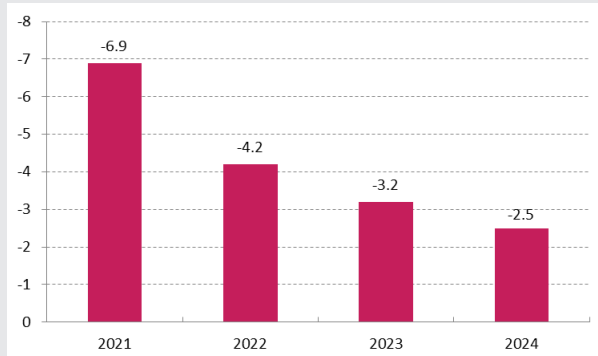
Skup obligacji przez Narodowy Bank Polski [mld PLN]



Założenia makroekonomiczne do projektu ustawy budżetowej na 2022 r.



Prognoza deficytu sektora finansów publicznych w Aktualizacji programu konwergencji [% PKB]



RPP pomija ryzyka inflacyjne i zmniejsza oczekiwania na szybką normalizację polityki pieniężnej w Polsce...

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała na czerwcowym posiedzeniu stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W szczególności stopa referencyjna pozostała historycznie niska (0,10%). Kontynuowany jest także program odkupu obligacji Skarbu Państwa i obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa. Przedstawiony po posiedzeniu komunikat, został poszerzony o odniesienie do Założeń polityki pieniężnej na rok 2021 pisząc, że „inflacja - ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe - może okresowo kształtować się powyżej lub poniżej celu, w tym również poza określonym przedziałem odchyżeń od celu”. Ponadto przywrócono fragment, wskazujący, że polityka pieniężna „stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie”. Oznacza to, że Rada akceptuje wysokie prawdopodobieństwo braku realizacji celu inflacyjnego w tym roku. W komunikacie RPP podkreślana jest niepewność ścieżki ożywienia gospodarczego, związana przede wszystkim z przebiegiem pandemii, choć w kontekście silnego odbicia inwestycji przedsiębiorstw, adaptacji gospodarki do warunków pandemii i wzrostu w otoczeniu zewnętrznym brzmi to bardzo zachowawczo. Wymowa komunikatu wskazuje, iż Rada nie będzie spieszyła się z normalizacją polityki pieniężnej i weryfikuje oczekiwania wskazujące na rychle podwyżki stóp.

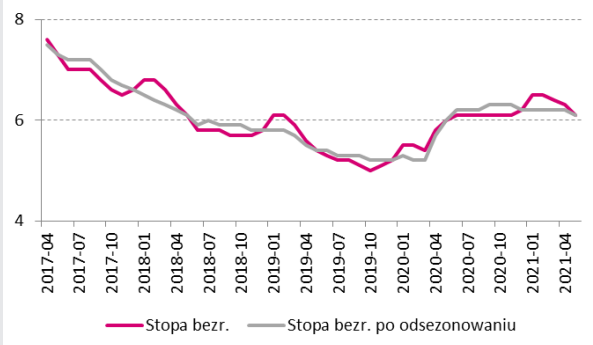
...co potwierdza wideo konferencja prezesa NBP i minutki po majowym posiedzeniu

W piątek odbyła się videokonferencja prezesa NBP prof. A.Głapińskiego, która naszym zdaniem uprawdopodobnia realizację wymowy komunikatu po posiedzeniu RPP, kasującej oczekiwania na szybkie podwyżki stóp procentowych w Polsce. Prezes NBP podkreślał podażowy charakter bieżącej wysokiej inflacji (co jest poza kontrolą polityki monetarnej), brak zmian w działaniach największych banków centralnych oraz niepewność dotyczącą rozwoju pandemii i trwałości ożywienia gospodarczego. Jest to zgodne ponadto z opublikowanym w piątek sprawozdaniem z posiedzenia RPP w maju. W dokumencie tym napisano, że „Większość członków Rady oceniła, że jeżeli utrzyma się niepewność dotycząca przebiegu pandemii i - w efekcie - przyszłej koniunktury, a wzrost inflacji powyżej celu będzie wynikiem z oddziaływania czynników pozostających poza kontrolą polityki pieniężnej, to wskazane będzie utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie także w kolejnych miesiącach.” Naszym zdaniem możliwość weryfikacji tych czynników będzie możliwa jesienią tego roku. Pomimo retoryki wskazującej na brak zmian w parametrach polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach wymowa konferencji prezesa NBP dotycząca nieco dłuższego okresu stała się naszym zdaniem mniej gołębia niż poprzednio. W piątek A.Głapiński po raz pierwszy nie zaznaczał bowiem, że jego zdaniem stopy procentowe w Polsce pozostaną niezmiennymi do końca jego kadencji w 2022 r. Ponadto zdecydowanie większą wagę przywiązywał do wskazań projekcji makroekonomicznych, które będą głównym weryfikatorem tempa ożywienia gospodarczego i utrwalenia inflacji na podwyższonym poziomie. Naszym zdaniem czynniki te będą się materializowały i po okresie wait-and-see w bliskiej przyszłości pod koniec roku może znaleźć się większość członków do podwyżki stóp procentowych. Sądzymy jednak, że obecna RPP będzie możliwie długo opóźniała moment zacieśniania warunków monetarnych w Polsce.

Rząd przyjął założenia makroekonomiczne do projektu ustawy budżetowej na 2022 r.

Rząd zatwierdził założenia makroekonomiczne do ustawy budżetowej na 2022 r. Nie uwzględniają one potencjalnego wpływu programu gospodarczego nazwanego „Polskim Ładem”. Przyjęto, że wzrost gospodarczy w 2021 r. wyniesie 3,8%, a w 2022 r. przyspieszy do 4,3%, napędzany m.in. wzrostem konsumpcji prywatnej. Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie natomiast w 2021 r. 6,0% i w 2022 r. 5,8%, a przeciętne miesięczne wynagrodzenia wzrosną o 6,2% w 2021 r. i 6,4% w roku 2022. W takich uwarunkowaniach rząd założył, że inflacja CPI w tym roku wyniesie średnio 3,1% r/r, a w przyszłym roku 2,8% r/r. Prognozy te są zgodne z przedstawioną w kwietniu aktualizacją Programu Konwergencji.

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium,

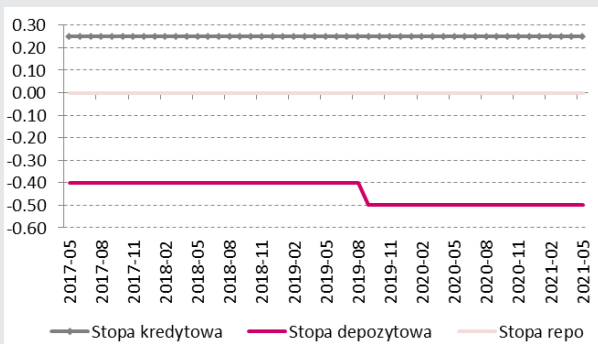
Założenia do przyszłorocznego budżetu, szczególnie dla roku 2021 oceniamy jako bardzo konserwatywne. Osiągnięcie w tym roku dynamiki PKB na poziomie 3,8% implikowałoby stagnację gospodarki w II poł. roku, a średnioroczna inflacja na poziomie 3,1% implikowałaby spadek wskaźnika CPI do końca roku w okolice celu NBP tj. 2,5% r/r. Obie możliwości oceniamy jako mało prawdopodobne. Konserwatywne założenia w planowaniu budżetowym są wskazane, niemniej rozbieżność w stosunku do aktualnego konsensusu rynkowego jest istotna. Obraz gospodarki w 2021 i 2022 roku będzie wyraźnie lepszy niż przyjęty w założeniach budżetowych, co oznacza iż przygotowany na ich podstawie budżet będzie miał przestrzeń do pozytywnej niespodzianki i niższego deficytu budżetu państwa. Dobra sytuacja w gospodarce wspierać będzie spadek deficytu budżetowego w kolejnych latach.

Mocniejszy od oczekiwań spadek krajowej stopy bezrobocia w maju

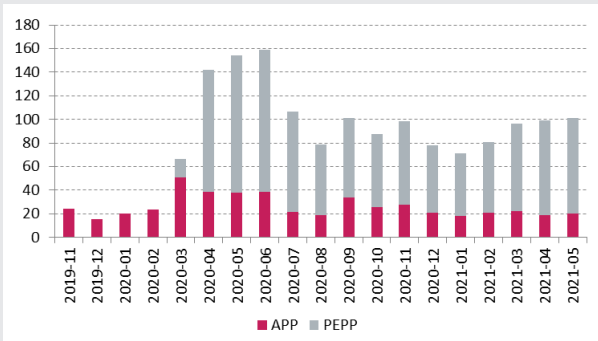
Według danych Ministerstwa Rozwoju, Pracy i Technologii stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w maju do 6,1% z 6,3% w kwietniu. Dane okazały się lepsze od naszych oczekiwań, które wynosiły 6,2%. Część tego spadku wynikała z sezonowego wzrostu popytu na pracę, ale całkowicie - po korekcie wzorca sezonowego - stopa bezrobocia rejestrowanego także obniżyła się - do 6,1% z 6,2%. Dane te wskazują, że popyt na pracę dość szybko odbudowuje się wraz z odmrażaniem gospodarki. Jednocześnie jak na razie nie widać materializacji ryzyka dla popytu na pracę związanego z wygaśnięciem zachęt do utrzymywania zatrudnienia zapisanych w warunkach umorzenia części wsparcia z tarczy finansowej Polskiego Funduszu Rozwoju. Dane te rokują dobrze na najbliższe miesiące, gdy będzie postępować odmrażanie sektora usługowego. Ryzykiem dla rynku pracy, w kontekście zaspokojenia popytu na pracowników, mogą być ograniczenia w dostępności osób chcących podjąć zatrudnienie. Dotyczy to szczególnie pracowników wyspecjalizowanych w przemyśle. Potencjalnie dostęp do pracowników może też stać się barierą rozwoju firm usługowych, których działalność jest obecnie odmrażana. Jak na razie firmy z sektora usług ankietowane przez Główny Urząd Statystyczny w ramach badań koniunktury nie raportują silnego narastania w ostatnich miesiącach barier związanych z brakiem pracowników o odpowiednich kwalifikacjach. Perspektywy dla rynku pracy w Polsce pozostają bardzo dobre, co będzie sprzyjało rozbudzeniu konsumpcji.

Makro - zagranica

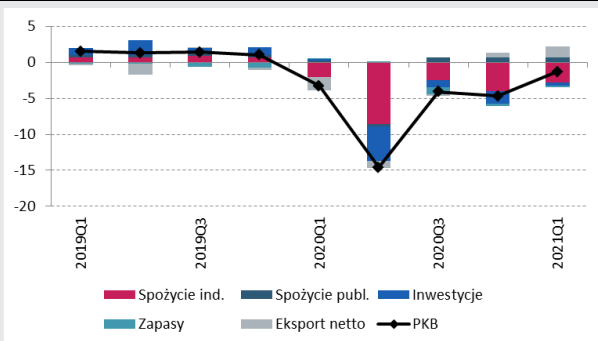
Stopy procentowe w strefie euro [%]



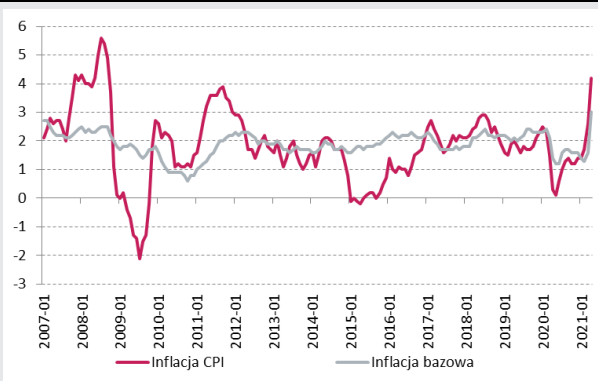
Skup netto aktywów przez Europejski Bank Centralny [mld EUR]



Struktura dynamiki PKB w strefie euro [pkt proc.]



Inflacja CPI i bazowa w USA [% r/r]



EBC utrzymuje narrację, lecz podnosi prognozy PKB i inflacji

Czerwcowe posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego nie przyniosło zaskoczeń - parametry polityki pieniężnej w Eurolandzie nie uległy zmianom pomimo bardziej optymistycznych prognoz makroekonomicznych. W czerwcu oczekiwania dla PKB w 2021 r. podniesiono do 4,6% z 4,0% szacowanego w marcu oraz do 4,7% z 4,1%. Prognoza dla 2023 r. nie uległa zmianie i wynosi 2,1%. W przypadku inflacji HICP prognozę na 2021 r. skorygowano w górę do 1,9% r/r z 1,5% r/r, a dla 2022 r. do 1,5% z 1,2%. Prognoza na 2023 r. wynosząca 1,4% r/r nie uległa zmianie względem marca. Prognozy te wskazują na bardziej optymistyczne oczekiwania dotyczące aktywności gospodarczej w strefie euro i brak narastania presji inflacyjnej w średnim okresie, co wpisuje się w utrzymanie retoryki przez EBC - nadal komunikowana jest chęć szybszego skupowania aktywów w ramach programu PEPP oraz tak jak w kwietniu nie poruszano tematu taperingu, gdyż według prezesa Banku Ch.Lagarde jest na to za wcześnie. Sygnalizuje to, że bankierzy centralni w strefie euro będą dążyli do realizacji forward-guidance, który wskazuje na długi okres stabilności stóp i realizację programu PEPP co najmniej do końca marca 2022 r.

Rewizja w górę szacunku PKB w 1Q 2021 w strefie euro

Według finalnych danych Eurostat PKB w strefie euro spadł w 1Q br. o 1,3% r/r, co oznacza znaczącą rewizję w górę z 1,8% r/r szacowanego poprzednio. Natomiast w stosunku do 4Q 2020 PKB w strefie euro obniżył się o 0,3% kw/kw wobec szacowanego wcześniej spadku o 0,6% kw/kw. Eurostat przedstawił także strukturę danych, gdzie najbardziej rzuca się w oczy wzrost o 0,2% kw/kw nakładów inwestycyjnych, co stanowi dobrą informację zważywszy na nasilenie pandemii w 1Q 2021 r. Oczekiwania dla przyspieszenia aktywności gospodarczej w strefie euro pozostają optymistyczne, choć w samym 2Q br. odbudowa przemysłu może być hamowana przez zaburzenia w łańcuchach dostaw.

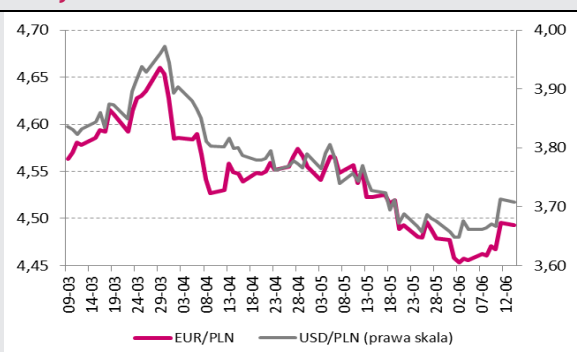
Inflacja w USA w maju najwyższa od 13 lat

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w maju do 5,0% r/r z 4,2% r/r w czerwcu, tj. do najwyższego poziomu od niemal 13 lat. Wzrost inflacji napędzany jest przez silnie rosnące r/r ceny paliw, co związane jest z kształtowaniem się cen ropy naftowej na rynkach międzynarodowych. Znacząco wzrosła również inflacja bazowa obliczana jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii - do 3,8% r/r z 3,0% r/r w kwietniu. Napędzana jest ona przez rosnące o niemal 30,0% r/r ceny używanych aut. Jest to wynikiem silnego popytu na auta wraz z odmrażaniem aktywności gospodarczej, przy niewystarczającej podaży nowych aut, których produkcja jest ograniczana przez braki komponentów elektronicznych. Ponadto o blisko 25,0% r/r rosną ceny usług transportowych. Silne wzrosty cen dotyczą głównie czynników, które raczej w krótkim okresie powinny wygasnąć hamując inflację cen konsumenta. Z tego względu pomimo wysokiej inflacji nie powinniśmy w najbliższych miesiącach spodziewać się zmian w polityce pieniężnej w USA.

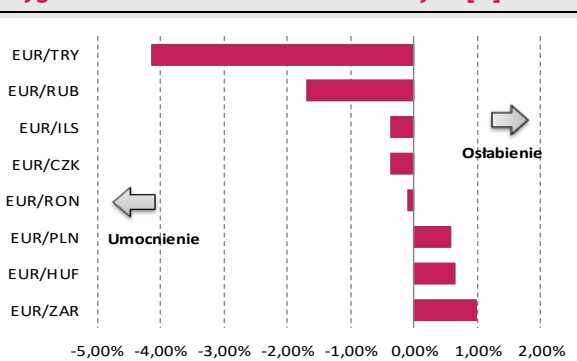
Źródło: Macrobond

Rynek walutowy

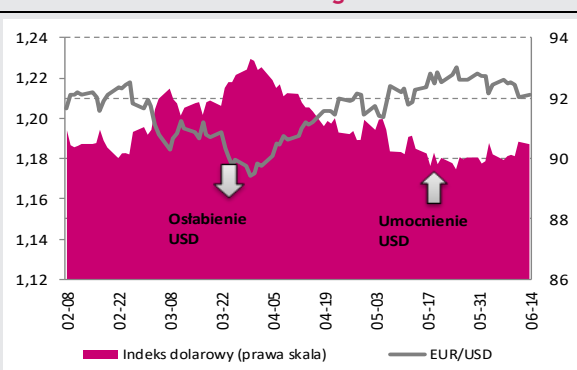
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



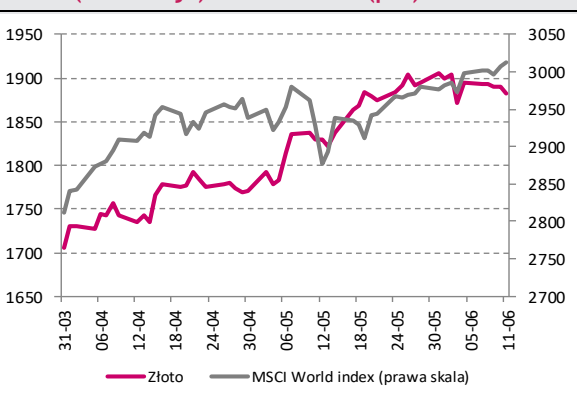
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



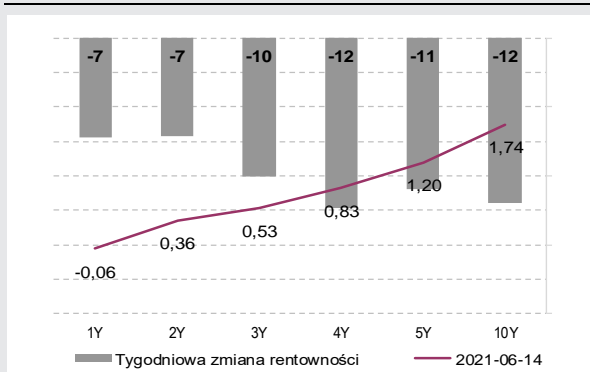
Źródło: Refinitiv

O ubiegłotygodniowych notowaniach EUR/PLN zdecydowała przede wszystkim piątkowa sesja, gdy konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego przyniosła schłodzenie agresywnego rynkowego scenariusza szybkich podwyżek stóp procentowych. W rezultacie kurs EUR/PLN zwyżkował powyżej bariery 4,4740 (przejściowy wzrost notowań do niemal 4,50). Rynek dość neutralnie odebrał natomiast między innymi podtrzymywanie gotowości do interwencji walutowych banku centralnego. Zmianie uległ zatem krótkoterminowy techniczny obraz notowań pary EUR/PLN. Obecnie większe prawdopodobieństwo towarzyszy przecenie złotego anizeli jego umocnieniu. W omawianym okresie polska waluta kontrastowała negatywnie z zachowaniem większości pozostałych walut *emerging markets*. Na rynkach globalnych - podobnie jak w przypadku złotego - również decydującym dniem dla eurodolara był piątek. Wtedy to mimo dość optymistycznego dla euro otwarcia doszło do silnej przeceny wspólnej waluty. Notowania obniżyły się - po raz drugi w przeciągu tygodnia - do poziomu 1,21. Utożsamiamy to bardziej z czasowym zmniejszeniem apetytu na ryzyko (wynikającym być może z decyzji o opóźnieniu otwierania gospodarki brytyjskiej) widocznym także na rynku franka szwajcarskiego, który w ostatnich dniach cieszył się powodzeniem kupujących. Częściowo zaś dolara wsparły lepsze dane z USA (indeks uniwersytetu Michigan).

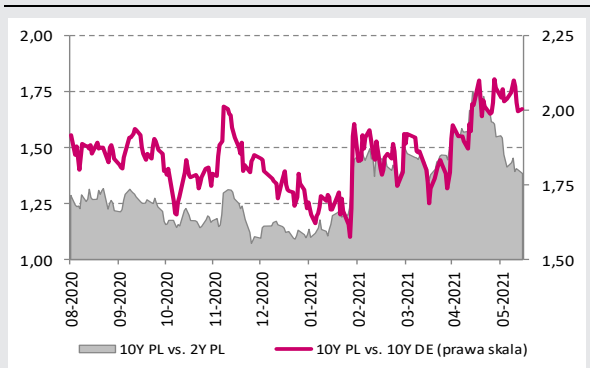
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Pogorszenie nastrojów otoczenia zewnętrznego wraz ze schłodzeniem oczekiwań rynkowych na rychcie podwyżki stóp procentowych w Polsce skutkuje presją na przecenę polskiej waluty. Kurs EUR/PLN walczy obecnie o wybicie powyżej psychologicznej bariery 4,50, choć w naszej ocenie to techniczny opór na 4,5050 jest zdecydowanie silniejszym poziomem mogącym zatrzymać zwyżkę notowań. Jesteśmy dość sceptycznie nastawieni do wyceny złotego w najbliższych dniach. Rozstrzygający będzie wpływ otoczenia, gdyż nie uważamy, by po stronie perspektyw polityki pieniężnej miało się wiele zmienić w czerwcu. Zakładając stabilizację eurodolara (nasz scenariusz bazowy) liczymy również na uspokojenie wyceny złotego do euro. Wspomniana wcześniej bariera powinna być zatem kresem osłabienia polskiej waluty a notowania EUR/PLN powinny przejść w trend horyzontalny oczekując na nowe impulsy. W średnim terminie nadal pozostajemy jednak optymistami co do wartości złotego. O jego aprecjacji zdecydować powinny solidne fundamenty polskiej gospodarki.
USD/PLN	↔	Najbliższe dni przebiegać będą w spokojnej atmosferze. Spodziewana stabilizacja par EUR/USD i EUR/PLN zdecydować powinna także o niewielkich fluktuacjach kursu USD/PLN. W szczególności, iż piątkowy niezwykle silny ruch tej pary wskazuje na potrzebę złapania krótkoterminowego punktu równowagi w oczekiwaniu na wynik posiedzenia Fed.
EUR/USD	↔	Słabsze nastroje w połączeniu z pozytywnymi niespodziankami w danych z USA wspierają dolara w relacji do euro. W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się - po raz drugi w ciągu tygodnia - do bariery 1,21. W naszej ocenie od tego momentu eurodolar powinien przejść jednak w trend horyzontalny a argumentem za tym przemawiającym będzie oczekiwanie na najważniejsze wydarzenie tego tygodnia na rynkach finansowych tj. posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. O ile jego wynik jest dość łatwy do przewidzenia (stabilizacja stóp procentowych, ostrożne podejście do ożywienia gospodarczego, wstrzeżliwość w kwestii ograniczania programu skupu aktywów), to inwestorzy i tak będą skłonni wstrzymać się w swoich decyzjach do czasu poznania między innymi wykresu dot-plot.

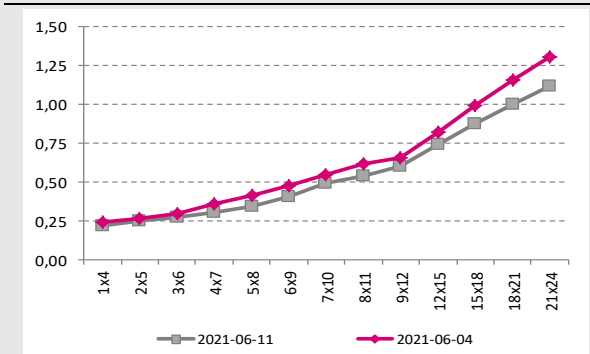
Rentowność obligacji krajowych [%]



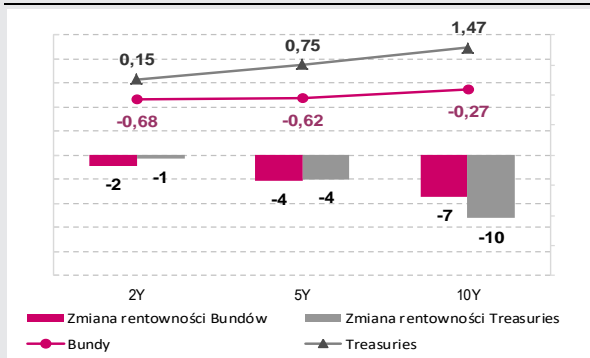
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Rynek obligacji

Konsekwencjami wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego podczas piątkowej konferencji dla krajowego rynku długu była niższa dochodowość całości krzywej, choć efekt na 10-lacie wzmacniały solidne spadki rentowności rynków bazowych. W rezultacie krzywa wyplaszczyła się, choć paradoksalnie zmalały szanse na rychłe podwyżki stóp procentowych w Polsce - co powinno silniej wpływać na wycenę krótkiego końca tj. bardziej wrażliwego segmentu na potencjalne zmiany w poziomie stóp procentowych. Szczególnie widoczne było to na rynku kontraktów IRS, gdzie tempo niżki momentami było dwucyfrowe. Piątek na rynku długu to także pierwszy z czerwcowych przetargów zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało papiery OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432 (nowy papier cieszący się wysokim, lecz niezrealizowanym popytem, w rezultacie współczynnik bid-to-cover wyniósł ponad 3,0) za 6,8 mld PLN i odkupiło obligacje PS0721, DS1021 i PS0422 łącznie za 6,5 mld PLN. Co więcej NBP na piątkowym przetargu, w ramach operacji podstawowej, sprzedał 7-dniowe bony pieniężne za niemal 206,2 mld PLN. Była to najwyższa sprzedaż bonów NBP w historii i po raz pierwszy przekraczająca barierę 200 mld PLN.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Dochodowość krajowej 10-letniej obligacji skarbowej rozpoczyna tydzień na poziomie 1,72% tj. najniższym od miesiąca jako konsekwencja słabszych nastrojów globalnych (spadek rentowności rynków bazowych) oraz łagodniejszego od oczekiwań rynkowych stanowiska prezesa Narodowego Banku Polskiego w kwestii perspektyw polityki pieniężnej. W naszej ocenie jednak bieżące poziomy uważamy za przesadnie niskie i dyskontujące zbyt agresywny scenariusz spadku optymizmu rynkowego. Co prawda w pierwszej połowie tego tygodnia dochodowość skarbowych papierów wartościowych może jeszcze utrzymywać się względnie stabilnie - zważywszy na środowy, jedyny w czerwcu, odkup obligacji przez NBP - to liczymy, iż w drugiej połowie tygodnia dochodowość powróci do wzrostów. Wspomniana operacja banku centralnego jest bodajże najistotniejszym krajowym wydarzeniem tego tygodnia, z przebiegu której inwestorzy próbować będą zrozumieć logikę interwencji NBP (z jednej strony deklaracje trwania programu, z drugiej ograniczanie jego częstotliwości oraz brak skupienia długu skarbowego podczas poprzedniego przetargu). Dominujący pozostanie jednak sentyment globalny a ten liczymy, że nieznacznie się poprawi w kolejnych dniach.
10Y DE (%)	Wycena Bunda daleko jest do poziomów z końca maja, gdy wydawało się, iż wraz z postępującym ożywieniem gospodarczym na świecie dochodowość niemieckiej 10-latki wzrośnie powyżej 0%. Od tego momentu długi koniec niemieckiej krzywej systematycznie drożeje. Wydaje nam się, iż taki ruch jest coraz mniej intuicyjny w świetle chociażby podwyższenia prognoz gospodarczych przez Europejski Bank Centralny. Liczymy w najbliższych dniach co najmniej na uspokojenie notowań Bunda a w kolejnym ruchu na powrót dochodowości do wzrostów.
10Y US (%)	Oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (środa) zdominuje pierwszą połowę tygodnia na rynku Treasuries. W drugiej zaś liczymy, iż utrzymanie dotychczasowej narracji bankierów centralnych USA pozwoli zatrzymać trwający od trzech tygodni trend niżki dochodowości a notowania wykażą się większą wrażliwością między innymi na napływające dane ze Stanów Zjednoczonych, które ostatnio - poza rynkiem pracy - zaskakiwały in plus.

Źródło: Refinitiv

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 11 czerwca					
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Kwiecień	10.9%	37.4%	
14:00 Saldo obrotów bieżących EUR	Polska	Kwiecień	938m	1202.5m	1190m
Wtorek 14 czerwca					
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Maj	2.5%	2.0%	
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Maj	4.8%	4.3%	4.9%
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Maj	6.2%		
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	0.0%	-0.4%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	0.7%	0.7%	
Środa 15 czerwca					
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	11 czerwca	-3.1%		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	3.9%	3.9%	3.9%
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Maj	1733k	1800k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Maj	1569k	1615k	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Czerwiec	0.0-0.25%	0.0-0.25%	0.0-0.25%
Czwartek 16 czerwca					
09:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Szwajcaria	Czerwiec	-0.75%	-0.75%	-0.75%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Maj	1.6%	2.0%	
14:30 Indeks Filadelfia Fed	USA	Czerwiec	31.5	31.8	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	11 czerwca	376k		
Piątek 17 czerwca					
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Maj	5.2%		
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Maj	9.9%	10.2%	11.3%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	0.9%	2.4%	2.7%
Poniedziałek 21 czerwca					
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Maj	5.9%	6.0%	6.5%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Maj	44.8%	29.0%	30.3%

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	2022	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,5	-2,7	4,4	5,3	1,9	-8,4	-1,5	-2,8	-0,9	8,5	3,7	6,2
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,4	5,9	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	6,3	6,3	6,4
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	3,3	3,0	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	3,6	3,5	3,4
Ropa naftowa Brent **	64,6	42,6	63,2	61,0	50,5	33,6	41,0	45,3	61,0	64,5	64,1	62,9
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,10	0,25	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,20	0,40	1,14	0,23	0,20	0,20	0,18	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	0,22	0,55	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,27	0,65	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,27
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	0,15	0,75	1,55	0,15	0,09	0,02	0,09	0,15	0,20	0,35
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	1,75	2,25	2,10	1,35	1,35	1,30	1,56	2,00	2,15	2,25
EUR/PLN	4,26	4,45	4,40	4,30	4,55	4,47	4,52	4,45	4,66	4,50	4,45	4,40
USD/PLN	3,80	3,65	3,55	3,65	4,15	3,98	3,85	3,65	3,98	3,78	3,65	3,55
GBP/PLN	5,00	5,13	5,05	4,95	5,11	4,89	4,94	5,13	5,47	5,20	5,10	5,05
EUR/USD	1,12	1,22	1,24	1,18	1,10	1,12	1,17	1,22	1,17	1,19	1,22	1,24
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,55	-0,50	-0,23	-0,43	-0,52	-0,53	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,30	0,60	1,35	0,30	0,23	0,25	0,19	0,25	0,26	0,30

* 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.