



poniedziałek, 7 czerwca 2021

## W tym tygodniu w kalendarzu

Najważniejszymi publikacjami na świecie w tym tygodniu będą dane o chińskim handlu (poniedziałek), indeks ZEW dla Niemiec (wtorek), CPI w Chinach (środa), CPI w USA (czwartek) oraz wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu w Michigan (piątek). W Eurostrefie czeka nas w czwartek konferencja EBC, zaś w kraju w środę spotkanie RPP.

## NFP wyższy niż w kwietniu, lecz niższy niż prognozowano

Wzrost zatrudnienia w maju wyniósł 559 tys. miejsc pracy wobec oczekiwanych 650 tys. i 278 tys. w kwietniu. Tym samym wciąż brakuje ponad 5 p.p. do szczytu sprzed pandemii (nieco ponad 7 mln etatów). Ponad połowa wzrostu miała miejsce w sektorze gastronomii i hotelarstwa, niemniej ze względu na straty w wyniku lockdownu proces powrotu do normy będzie trwał znacznie dłużej. Za przygniatającą resztę przyrostu etatów odpowiadały pozostałe usługi. Sektor przemysłowy odnotował wzrost miejsc pracy o 23 tys. etatów, zaś rządowy o 67 tys.

Nieco poniżej rynkowych oczekiwań spadła stopa bezrobocia – z 6,1% do 5,8% (oczekiwano 5,9%). Kolejny raz pozytywnie zaskoczyły także dane o wynagrodzeniach – przeciętna stawka godzinowa wzrosła o 0,5% m/m w maju vs oczekiwane 0,2%, wybijający się ponad średnią z ostatnich sześciu odczytów. Jest to związane z widocznym m.in. w raportach JOLTS niedoborem wykwalifikowanych pracowników.

Naszym (i członków Fed) zdaniem sytuacja powyższa jest po części konsekwencją wypłat z pandemicznych programów pomocowych, które zniechęcają do powrotu na rynek pracowników. Stopniowe wygaszanie programów powinno stabilizować sytuację na rynku pracy. Naszym zdaniem widoczny obecnie wzrost nominalnych wynagrodzeń będzie w najbliższym czasie sprzyjał utrzymaniu presji cenowej w amerykańskiej gospodarce.

Ogółem raport obrazuje amerykańską gospodarkę na wzrostowej, normalizującej ścieżce, ale w tempie dalekim od V-kształtnej, co będzie argumentem dla Fed dla tolerowania podwyższonej w najbliższym czasie inflacji.

## NFP umacnia dług

Po publikacji raportu NFP krzywa UST obniżyła się na całej długości. Segment 2Y o 1 pb. do 0,15%, 10Y o 7 pb. do 1,28%, a 30Y o 6 pb. do 2,24%. Spadki na krzywej IRS były podobnych wielkości. Tempo wzrostu zatrudnienia (i wolniejszy spadek stopy bezrobocia) zostało zinterpretowane przez inwestorów jako niewystarczające do prędkich podwyżek stóp przez Fed (spadek dolarowej krzywej FRA). Podobnie zachowała się krzywa niemiecka w segmencie 10-30Y. Krótki koniec - 2Y pozostał bez zmian na -0,67%, segment 10Y obniżył się o 3 pb. do -0,21%, a 30Y o 2 pb. do 0,36%. Za Bundem podążyła większość europejskich papierów (z wyjątkiem greckich, 10Y +2 pb.).

Dzisiaj rano rynki akcji otworzyły się nieco wyżej, pomimo negatywnych zaskoczeń danymi z Chin (handel zagraniczny) i Niemiec (zamówienia przemysłowe). W górę poszły też nieco dochodowości na rynku amerykańskim i niemieckim. Jest to konsekwencją niedzielnej wypowiedzi sekretarza skarbu Janet Yellen, która zasugerowała, że niewielka podwyżka stóp mogłaby pomóc amerykańskiej gospodarce. W dalsze części dnia spodziewamy się kontynuacji wzrostu dochodowości w ramach realizacji zysków po piątkowych niżkach. W perspektywie drugiej połowy tygodnia oczekujemy stabilizacji dochodowości po wzrostach, czemu sprzyjać powinna konferencja EBC, która zapewne potwierdzi chęć kontynuowania przyspieszonych zakupów długu w II kw.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4734	0,18%
USD	3,6931	0,74%
CHF	4,0838	0,32%
GBP	5,2174	0,68%
JPY (100)	3,3534	0,50%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2167	-0,36%
EURJPY	133,28	-0,38%
EURGBP	0,8592	-0,30%
EURCHF	1,0941	-0,22%
USDJPY	109,51	-0,05%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,43	-0,16%
EURHUF	345,90	-0,13%
EURRON	4,92	0,04%
Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,38	0,05
Polska DS0726	1,29	0,00
Polska DS1030	1,85	-0,03
Niemcy 10L	-0,20	-0,02
Francja 10L	0,16	-0,02
USA 10L	1,59	-0,02
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	66 877,18	0,18%
FTSE 100	7 069,04	-0,55%
DAX	15 692,90	0,58%
DJI	4 229,89	0,52%
TOPIX	1 959,19	0,87%
Szanghaj	3 591,84	-0,15%

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



poniedziałek, 7 czerwca 2021

## Krzywa SPW niżej po danych z USA

Sentyment na rynkach bazowych przełożył się także na krajowy rynek. Po publikacji raportu NFP krótki koniec obniżył się o 1 pb. do 0,41%, środek krzywej o 1 pb. do 1,28%, a długi koniec o 2 pb. do 1,83%.

Z technicznego punktu widzenia długi koniec powinien znaleźć wsparcie na 1,80%, co jest spójne ze spodziewanym przez nas dziś i w pierwszej połowie tygodnia odbiciem dochodowości (w ślad za rynkami bazowymi). W drugiej części tygodnia oczekujemy stabilizacji wycen, co wspierać powinna konferencja EBC (i konferencja prezesa NBP po spotkaniu RPP, o ile zostanie zapowiedziana).

## Dane NFP wspierają euro

Dolar osłabił się po piątkowej publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy o 60 pipsów do 1,2180. Finalnie jednak zakończył sesję na 1,2165. Było to związane z spekulacjami na rynku tuż przed publikacją, że odczyt powinien wynieść bliżej 1 mln etatów, a okazało się, że było to „tylko” 559 tys.

Dziś od rana EURUSD spada wobec niedzielnej wypowiedzi sekretarza skarbu USA Janet Yellen o tym, że niewielka podwyżka stóp przez FED byłaby obecnie wskazana. W perspektywie końca dnia spodziewamy się kontynuacji umocnienia dolara. Wyższej wycenie amerykańskiej waluty w horyzoncie końca tygodnia pomagać powinna także zapowiedziana na czwartek konferencja EBC, gdzie trudno spodziewać się dalszego zaostrzenia języka.

## EURPLN poniżej 4,46

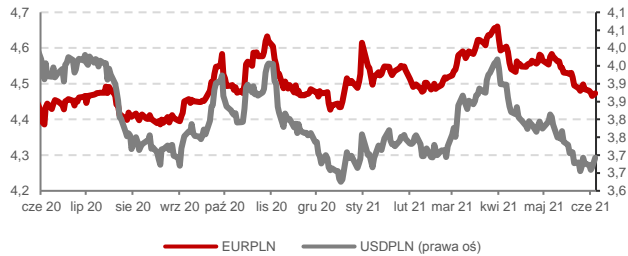
W piątek złoty próbował zahamować trend spadkowy i testował okolice 4,4750. Ten opór został jednak szybko obroniony już o poranku i EURPLN powrócił do niższych, kończąc dzień na 4,4550.

Dziś od rana EURUSD spada, co negatywnie działa na złotego. W perspektywie końca dnia oraz tygodnia spodziewamy się realizacji zysków z zeszlotygodniowego umocnienia złotego, w ślad za oczekiwanym umocnieniem dolara.

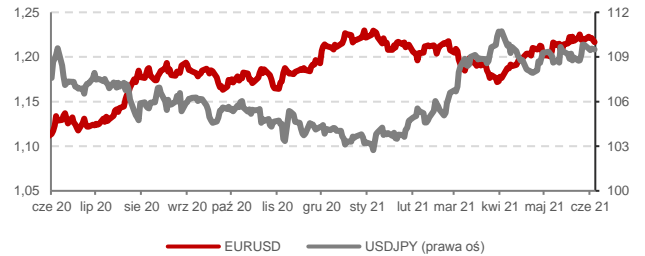
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
7 cze 21	08:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	kwi 2021	%	-	1	3
7 cze 21	10:30	EU	Indeks Sentix	cze 2021	pkt	-	26	21
7 cze 21	21:00	US	Kredyt konsumencki	kwi 2021	USD	-	21	25,84
8 cze 21	08:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	kwi 2021	%	-	0,7	2,5
8 cze 21	11:00	EU	PKB dla strefy euro k/k	I kw. 2021	%	-	-0,6	-0,6
8 cze 21	11:00	EU	PKB dla strefy euro r/r	I kw. 2021	%	-	-1,8	-1,8
8 cze 21	11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	cze 2021	pkt	-	-28	-40,1
8 cze 21	11:00	DE	Indeks ZEW	cze 2021	pkt	-	85,3	84,4
8 cze 21	14:30	US	Bilans handlowy	kwi 2021	USD	-	-69	-74,4
9 cze 21	08:00	DE	Eksport	kwi 2021	%	-	0,5	1,2

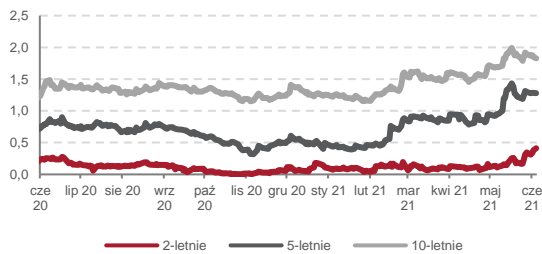
## Fixing NBP



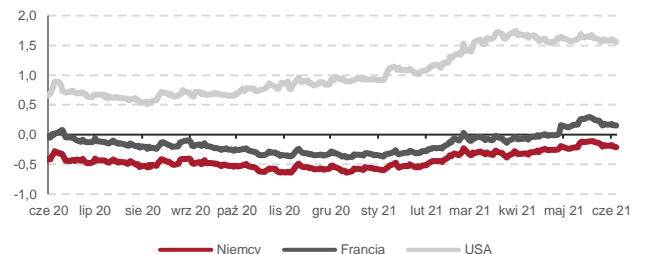
## Bazowe pary walutowe



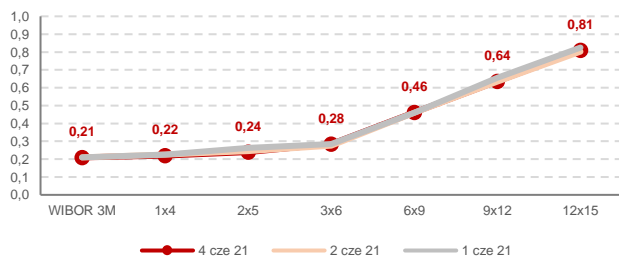
## Rentowności obligacji polskich



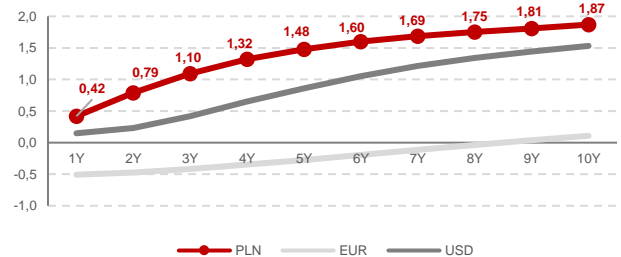
## Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafranińska, 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 Pikuła, 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

### Instytucje 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 o brocie 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. Wynikom 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 bezwzględnie i względnie 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 ryzyko dla formułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób ukształtują 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.