



środa, 9 czerwca 2021

## Dziś spotkanie RPP

Dziś w kalendarzu jest spotkanie RPP i komunikat po nim. Sądzymy, że w komunikacie znajdzie się odzwierciedlenie widocznego od pewnego czasu w wystąpieniach medialnych zaostrożenia języka części członków RPP. Naszym zdaniem „ofiara” przesunięcia w bardziej jastrzębią stronę w Radzie padnie polityka łagodzenia ilościowego oraz stopa rezerwy obowiązkowej, co będzie widoczne w komunikacie. Przesunięcie to w bardziej wyrazistej formie powinniśmy znaleźć też w *minutes* z poprzedniego spotkania RPP, które zostanie opublikowane pojutrze.

## Słaby NFIB sprzyja długowi

Rentowność długu spadała we wtorek w reakcji na słabsze niż oczekiwano dane o nastrojach w małym biznesie NFIB z USA. W zniżkach dochodowości nie przeszkodziły informacje o wysokiej liczbie etatów do obsadzenia w amerykańskiej gospodarce (przejściowy efekt „zniechęcenia” do pracy wysokim wsparciem socjalnym), ani pozytywne zaskoczenie kolejnym odczytem danych PKB i danych z rynku pracy z Eurostrefy. W konsekwencji dochodowości UST pozostały bez zmian na 0,15% (2Y) oraz przesunęły się -3 pb. do 1,54% (10Y) i -2 pb. do 2,22% (30Y), przejściowo schodząc 2pb. poniżej poziomów z zamknięcia. W przypadku krzywej niemieckiej pozostało ona bez zmian na -0,67% (2Y) oraz przesunęła się -2 pb. do -0,22% (10Y) i -3 pb. do 0,33% (30Y). Tutaj pewną rolę odegrało także negatywne zaskoczenie danym o nastrojach inwestorów ZEW.

Dziś od rana widzimy stabilizację lub spadki na giełdach w Azji oraz kontraktów *futures* na indeksy giełdowe w Europie i USA. W tle miały miejsce publikacje danych inflacyjnych z Chin, gdzie CPI zaskoczył w dół oraz danych o eksporcie Niemiec w kwietniu (te także rozczarowały). W tym otoczeniu dochodowości długu rządowego pozostają pod lekką presją. W najbliższych dniach uwaga graczy rynkowych skupiać się będzie na konferencji EBC oraz danych inflacyjnych z USA (widoczne w kalendarzu w czwartek po południu). Naszym zdaniem ważniejsza jest jednak konferencja EBC, gdzie oczekiwany jest komunikat podtrzymujący dotychczasową skalę łagodzenia ilościowego. „Nie dowieszenie” przez EBC „gołębic” oczekiwań inwestorów w połączeniu z wyższym odczytem inflacyjnym z USA może być pretekstem do realizacji zysków i przesunięcia krzywych dochodowości po obu stronach oceanu w górę.

## Krzywa SPW bardziej stroma

Krajowa krzywa rządziła się we wtorek własnymi prawami. Rentowności w krótkim końcu i środku krzywej pozostawały stabilne, zakotwicząc się na 0,42% (2Y) i 1,31% (5Y), zaś 10Y przesunęły się w górę +2 pb. do 1,88%. Z drugiej strony krzywa IRS podążyła za rynkami bazowymi obniżając się w środku i długim końcu o około 2 pb. Naszym zdaniem to zachowanie było pochodną dyskontowania dzisiejszego komunikatu RPP, gdzie inwestorzy spodziewają się informacji, które wyjaśnią brak zakupów obligacji skarbowych na ostatnim przetargu NBP (czytaj: zasugerują jego ograniczenie w nieodległej przyszłości).

Dziś na celowniku inwestorów pozostanie komunikat RPP, co powinno ograniczać chęci do pójścia w ślad za rynkami bazowymi. Naszym zdaniem komunikat RPP może nie wstrzelić się w oczekiwania rynkowe. Oznaczać to będzie po południu obniżkę dochodowości i stawek IRS, przed jutrzejszą konferencją EBC. W perspektywie końca tygodnia widzimy jednak pole do pewnych przecen wobec spodziewanego zachowania rynków bazowych oraz wysoko ustawionych oczekiwań co do jastrzębiego języka zaplanowanych na piątek *minutes* RPP.

## Dolar ciut mocniejszy, w tle wakaty, NFIB i PKB z Eurostrefy

EURUSD obniżył się we wtorek z 1,2190 do 1,2170. W tle bez większego wpływu na wyceny walut były pozytywne zaskoczenia danymi o dużej liczbie wakatów w przedsiębiorstwach w USA oraz większością danych ze strefy euro (PKB, zatrudnienie). Podobnie zignorowane zostały słabsze niż szacowano (i pozytywnie działające na dług) informacje o nastrojach w małym biznesie NFIB.

Dziś od rana EURUSD pozostaje względnie stabilny. Inwestorzy zapewne zastanawiają się obecnie nad tym, jakie będzie przesłanie czwartkowej konferencji EBC. Naszym zdaniem interpretacja inwestorów

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4674	0,21%
USD	3,6690	0,09%
CHF	4,0901	0,36%
GBP	5,1889	0,10%
JPY (100)	3,3508	-0,03%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2173	-0,14%
EURJPY	133,30	0,09%
EURGBP	0,8601	0,03%
EURCHF	1,0918	-0,21%
USDJPY	109,51	0,23%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1756	-0,14%
HUFPLN	1,2800	-0,69%
PLNRON	1,1039	0,08%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,42	-0,005
Polska DS0726	1,31	0,004
Polska DS1030	1,88	0,015
Niemcy 10L	-0,22	-0,026
Francja 10L	0,14	-0,032
USA 10L	1,54	-0,031

Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,10	29 maj 20
Strefa Euro	0,00	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,10	0,03
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	66497,7	-0,41%
FTSE 100	7095,1	0,25%
DAX	15640,6	-0,23%
DJI	34599,8	-0,09%
TOPIX	1962,7	0,09%
Szanghaj	3580,1	-0,54%

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

środa, 9 czerwca 2021

czwartkowego wystąpienia szefowej EBC (nawet w wypadku „nie dowiezienia” nazbyt „gotębio” ustawianych oczekiwań) będzie skłaniać ich do wyprzedzaży euro, w czym pomagać może prawdopodobnie wysoki odczyt CPI z USA, także zaplanowany na czwartek.

## EURPLN poniżej 4,46

Po poniedziałkowym osłabieniu we wtorek złoty próbował znów umocnić się. Nie przeszkodziło mu w tym słabnięcie euro do dolara, zaś pomagały krajowe informacje o niezłych wynikach budżetowych oraz o dobrej

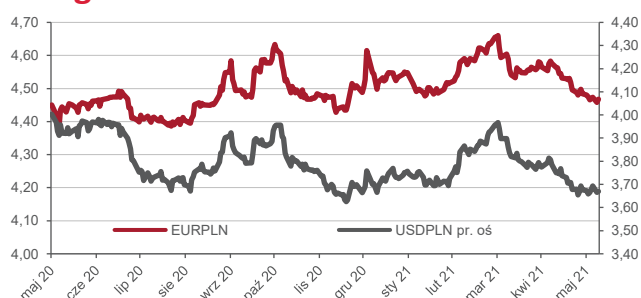
sytuacji rynku kredytowego. W efekcie EURPLN przesunął się we wtorek z 4,4680 do 4,4610.

Dzisiaj od rana nastroje na giełdach są niezbyt mocne, zaś EURUSD pozostaje stabilny, co nie ma jednak większego wpływu na złotego. Sądymy, że widoczne od rana umocnienie złotego to efekt dyskontowania oczekiwań na komunikat NBP, w którym spodziewany jest bardziej jastrzębi ton. Uważamy, że w dalszej części dnia będzie to sprzyjać aprecjacji złotego. Po południu i w czwartek mocniejszego złotego mogą wspierać oczekiwania na gotębią konferencję EBC.

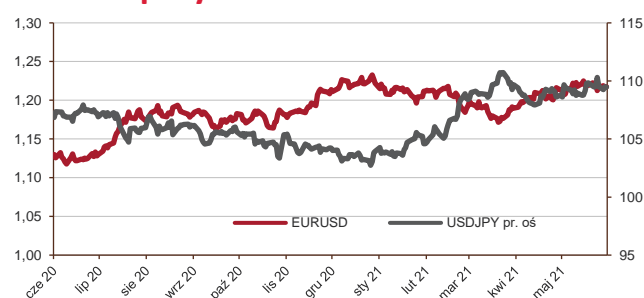
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
09.06.2021	:	PL	Decyzja RPP	cze	%	0,1	0,1	0,1
10.06.2021	13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	cze	%	0	0	0
10.06.2021	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	maj	%	-	0,4	0,9
10.06.2021	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	maj	%	-	0,4	0,8
10.06.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	370	385
11.06.2021	12:00	PL	Aukcja zamiany MF					
14.06.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	kwi	%	-	-	10,9
14.06.2021	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	kwi	Mln EU	1230	-	938
15.06.2021	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	maj	%	4,8	-	4,8
15.06.2021	14:30	US	Indeks FED Empire State	cze	-	-	22	24,3

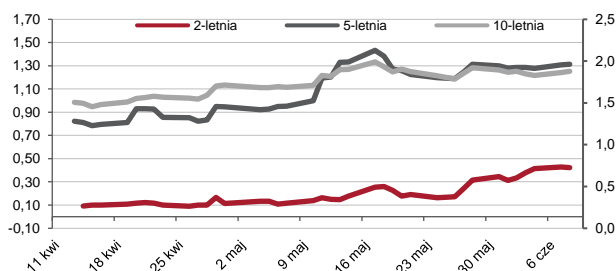
### Fixing NBP



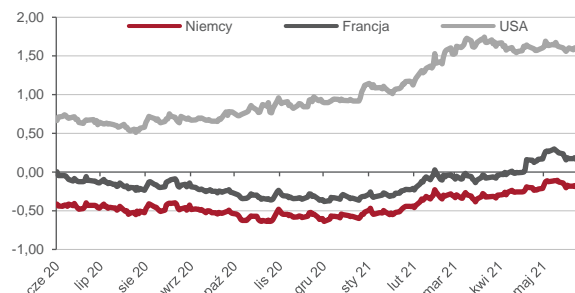
### Bazowe pary walutowe



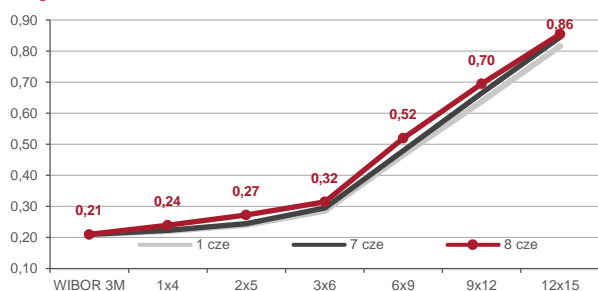
## Rentowności obligacji polskich



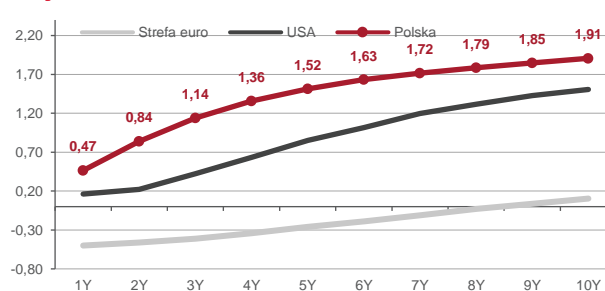
## Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, tel. (+48 22) 475-30-18  
Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93  
Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08  
Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71  
Paweł Piękała, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Piękowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Robert Zima, tel. (+48 22) 475-89-50  
Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12  
Konrad Gmurkowski, tel. (+48 22) 475-60-11

### Institucje Finansowe

Joanna Wróbel, tel. (+48 22) 475-85-63  
Anna Rywacka, tel. (+48 22) 475-93-66  
Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60

### Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31  
Tomasz Dziedzic – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32  
Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35  
Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34  
Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33  
Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13  
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17  
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64  
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13  
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44  
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61  
Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków  
Adam Piąt – Menedżer ds. analiz rynków  
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62

### Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) stanowi „publikację handlową” w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (dalej: „Rozporządzenie 565”). Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych ani nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza Publikacja nie stanowi (a) badań inwestycyjnych w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia 565; bądź (b) doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi; bądź (c) usługi badawczej w rozumieniu § 2 pkt 22 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, bądź (d) zachęty do nabywania, zbywania, działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji; bądź (e) porady inwestycyjnej, podatkowej, prawnej, lub innego typu; bądź (f) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nią objęte; bądź (g) oferty w rozumieniu kodeksu cywilnego.

Publikacja jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejsza Publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na moment jej sporządzenia i mogą ulegać zmianie. Autorzy nie uwzględniają w Publikacji jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów Publikacji. Zawarte w Publikacji opinie autorów zostały sporządzone przez nich w sposób samodzielny. Publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w momencie jej sporządzenia lub pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Banku aktualnych na moment jej sporządzenia i nie będzie podlegała aktualizacji. Bank nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej Publikacji ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Publikacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jej podstawie lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Brak jest powiązań oraz okoliczności, które mogłyby mieć negatywny wpływ na obiektywność Publikacji. Polityka przeciwdziałania konfliktom interesów w ramach świadczenia Usług Inwestycyjnych lub Usług Dodatkowych przez Bank zawiera opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów.

Niniejsza Publikacja jest prawnie chroniona zgodnie z ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszej Publikacji, w całości lub w części, lub wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Banku jest zabronione.

Ewentualne oceny formułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. 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 bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamyh aktywów. Analiza rynkowa jest zorientowana na przewidywaniu zmian popytu i podaży na dane aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyka dla formułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób 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.