



poniedziałek, 21 czerwca 2021

## W tym tygodniu w kalendarzu

W poniedziałek czeka nas kontynuacja publikacji danych z krajowego podwórka – produkcja przemysłowa oraz PPI. Spodziewamy się wzrostu produkcji o 27,1% r/r, rynek o 29%. Za dużą część tak wysokiej dynamiki odpowiadają efekty bazy, jednak nie tylko, bowiem w danych koniunktury za maj widać było cały czas sygnały jej poprawy. Dziś będzie także przemawiała prezes Lagarde.

We wtorek z kolei ujrzemy dane o sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej za maj oraz indeksy koniunktury za czerwiec. Wieczorem wystąpienie Jerome Powella oraz mniejszej wagi dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (sprzedaż na rynku wtórnym).

W środę poznamy wstępne indeksy PMI (flash) dla gospodarek strefy euro oraz USA za czerwiec. Rynek spodziewa się ich solidnego odczytu, przeważnie blisko 60 pkt. Za oceanem większej wagi dane z rynku nieruchomości (sprzedaż na rynku pierwotnym).

W czwartek ogłoszenie Ifo w Niemczech, a w Polsce stopy bezrobocia oraz podaży pieniądza za maj. Za oceanem trzeci szacunek PKB za I kw., zamówienia w przemyśle i bilans handlowy za maj oraz tygodniowe wnioski o zasiłki dla bezrobotnych.

W piątek uwagę inwestorów przykują w pełni tylko Stany Zjednoczone, gdzie poznamy dane o dochodach i wydatkach Amerykanów w maju oraz o nastrojach konsumentów wg Uniwersytetu w Michigan za czerwiec.

## Dobra koniunktura na krajowym rynku pracy

W maju wynagrodzenie oraz zatrudnienie wzrosły względnie blisko rynkowych oczekiwań. Dynamika wynagrodzeń wyniosła 10,1% r/r, a zatrudnienie wzrosło o 2,7% r/r, w maju o 21 tys. etatów. Tym samym gospodarka odrobiła z lekką nawiązką straty z ostatnich dwóch miesięcy, gdy wprowadzono ostatni lockdown. W każdym razie implikowany z tych danych fundusz płac podniósł się z 10,9% do 13,0% r/r – najwyższego poziomu od 2008 r. Zwiększa to szanse na solidny odczyt PKB w II kw. bliski 10% r/r. Ograniczeniem dla tej prognozy może być „zamknięta” strona podaży, który jednak ma szansę „odpracować” to w kolejnych kwartałach.

Koniunkturalny wzrost popytu na pracę powinien sprzyjać dalszemu wzrostowi liczby zatrudnionych i będzie to utrzymywało solidną (choć już nie tak wysoką) dynamikę wynagrodzeń ze względu na problemy podażowe polskiego rynku pracy. Tym samym pojawia się na horyzoncie niewielkie, ale jednak realne, ryzyko nasilenia inflacji o źródłach w rynku pracy. Zobaczymy czy bank centralny zdecyduje się jej przeciwdziałać.

## UST i krzywa niemiecka obniżają nachylenie

W piątek krzywa UST kontynuowała spłaszczanie się. Inwestorzy uważnie przyglądali się wypowiedziom przedstawicieli Fed, jastrzębiej Jamesa Bullarda i gołębiej Neela Kashkarięgo. Pierwszy sugerował, że Rezerwa może być zaskoczona skalą odbicia wzrostu i inflacji i w tej sytuacji będzie musiała zareagować, zaś drugi że stopy powinny pozostać stabilne co najmniej do 2023 roku. W konsekwencji krzywa UST przesunęła się w górę o 4 pb. z 0,21% do 0,25% (2Y), oraz w dół o 8 pb., do 1,44% (10Y) i 10 bp do 2,02% (30Y). W przypadku rynku niemieckiego także mieliśmy do czynienia z ruchami spłaszczającymi krzywą. Zmiany wynosiły +1 pb. do -0,66% (2Y), -1 pb. do -0,20 (10Y) i -4 pb. do 0,25% (30Y)

Dziś od rana giełdy spadają, zaś dochodowości w długich końcach krzywych UST i bundowej próbują odrobić straty z piątku. Sądzymy, że pole do odreagowania (i realizacji zysków) dla zniżek długich końców jest spore, po tym jak rentowność UST 30Y spadła dziś rano poniżej 2,0% (po raz pierwszy od lutego). W perspektywie końca tygodnia możliwy jest powrót do zniżek dochodowości wobec nerwowych reakcji ze strony giełd na sugestie podwyżek stóp

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

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5503	0,43%
USD	3,8198	0,70%
CHF	4,1580	0,18%
GBP	5,3015	0,03%
JPY (100)	3,4678	1,18%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1862	-0,39%
EURJPY	130,77	-0,36%
EURGBP	0,8588	0,40%
EURCHF	1,0948	0,17%
USDJPY	110,20	-0,02%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1780	-0,25%
HUFPLN	1,2786	-0,19%
PLNRON	1,0840	0,28%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,36	0,018
Polska DS0726	1,31	-0,002
Polska DS1030	1,76	-0,027
Niemcy 10L	-0,20	-0,013
Francja 10L	0,16	-0,003
USA 10L	1,44	-0,068

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	-0,01
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	65988,9	0,28%
FTSE 100	7017,5	-1,90%
DAX	15448,0	-1,78%
DJI	33290,1	-1,58%
TOPIX	1946,6	-0,87%
Szanghaj	3525,1	-0,01%

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



poniedziałek, 21 czerwca 2021

## Krajowa krzywa wyplaszcza się

W piątek na krajowym rynku wzrósł tylko krótki koniec (2Y) – o 3 pb. do 0,37%. Natomiast wszystkie pozostałe tenory obniżyły się – w tym środek krzywej (5Y) o 2 pb. do 1,30% oraz długi koniec (10Y) o 1 pb. do 1,78%. Zmienność na krzywej swapowej była znacznie mniejsza. Piątkowe dane z rynku pracy nie miały wpływu na notowania.

Dzisiaj spodziewamy się odreagowania i wzrost rentowności w ślad za rynkami bazowymi. Pole do spekulacji na temat zmian w polityce pieniężnej i w konsekwencji wzrost dochodowości poszerzać będą informacje o planach i decyzjach banków centralnych w naszej części Europy (Czechy, Węgry, Rosja). W tle będzie publikacja mocnych danych z krajowego przemysłu. W horyzoncie końca tygodnia trzeba się jednak liczyć z powrotem do zniżek w obliczu spadających giełd. Warto przypomnieć, że w czwartek będzie miała miejsce aukcja zamiany. MF planuje na niej odkupić na niej papiery PS0721, DS1021 oraz PS0422.

## Dolar FOMC-em silny

Po środowym FOMC dolar umacnia się nieustannie. W piątek kolejny dzień aprecjonował wobec całego koszyka G10. W przypadku EURUSD oznaczało to, że kurs szedł z 1,1910 do 1,1860. Napęd dla poprawy

wyceny dolara do euro dawały deklaracje przedstawicieli banków centralnych. Spośród nich inwestorzy na rynku walutowym upodobili sobie jastrzębiego Jamesa Bullarda z Fed oraz gołębiego Roberta Holzmana z ECB.

Warto zauważyć, że z każdą kolejną świeczką skala spadków jest już coraz mniejsza, więc taktycznie przewidujemy delikatną korektę w poniedziałek. W perspektywie końca tygodnia widzimy perspektywę dla dalszego marszu EURUSD w dół w stronę 1,17, co naszym zdaniem znajduje odzwierciedlenie w różnicy w nastawieniu banków centralnych.

## EURPLN próbuje marszu w dół

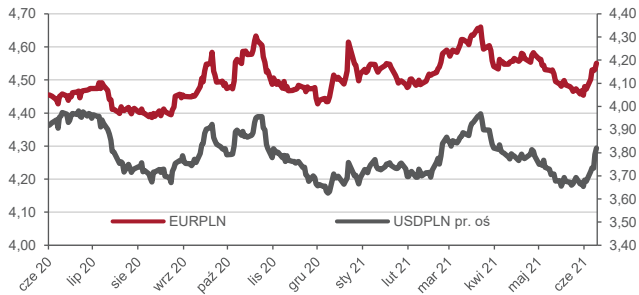
Zgodnie z naszymi przypuszczeniami w piątek nastąpiła korekta ostatnich wzrostów EURPLN, aczkolwiek nie była tak duża, jak spodziewaliśmy się. W dodatku kurs odbił się dosyć gwałtownie od wyznaczonych tego dnia minimów, co sugeruje, że kupujący euro są aktywni i gotowi do obrony tych poziomów.

Dzisiaj od rana nastroje na giełdach są słabe, co jednak nie szkodzi złotemu. W związku z tym nie przesadzamy jeszcze o tym czy dalsze spadki na parze wystąpią i będziemy szukali potwierdzenia dopiero w przebicciu minimów z piątku (4,54). Najbliższy opór to 4,56.

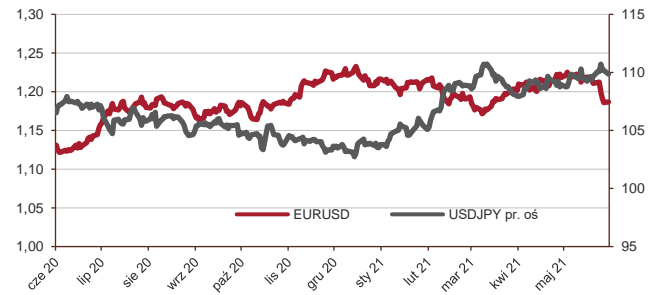
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
21.06.2021	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	maj	%	27,1	29	44,5
21.06.2021	10:00	PL	PPI r/r	maj	%	5,6	6	5,3
22.06.2021	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	maj	%	10,3	16	25,7
22.06.2021	16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	maj	Mln	-	5,72	5,85
23.06.2021	10:00	EU	Indeks Flash PMI	cze	-	-	58,8	57,1
23.06.2021	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	cze	-	-	-	63,1
23.06.2021	10:00	EU	Flash PMI w usługach	cze	-	-	57,5	55,2
23.06.2021	16:00	US	Sprzedaż nowych domów	maj	Mln	-	0,875	0,863
24.06.2021	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	cze	-	-	97,5	95,7
24.06.2021	10:00	PL	Stopa bezrobocia	maj	%	6	6,1	6,3

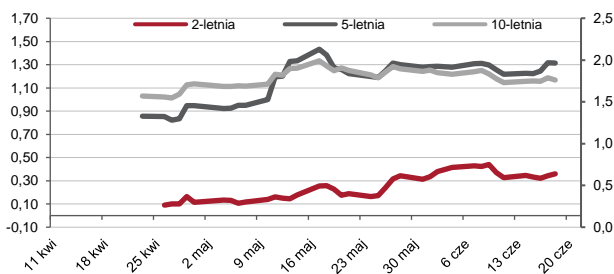
## Fixing NBP



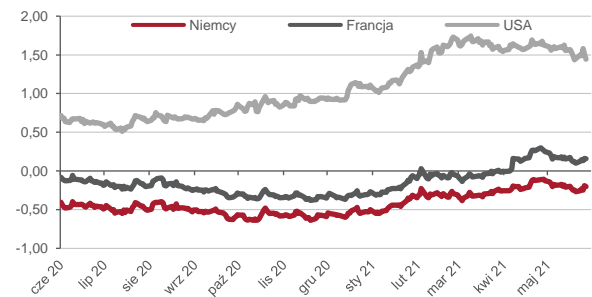
## Bazowe pary walutowe



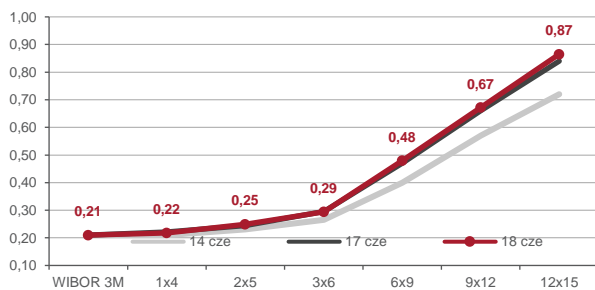
## Rentowności obligacji polskich



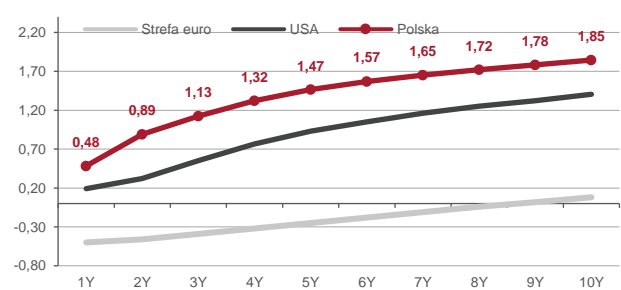
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięłowski, 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 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. Wynikiem 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.