

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

21 października 2019

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

Nie doszło do skutku zaplanowane na sobotę głosowanie w brytyjskim parlamencie nad wypracowanymi w ubiegłym tygodniu warunkami opuszczenia Unii Europejskiej z dniem 31 października. Izba Gmin przyjęła bowiem poprawkę wstrzymującą poparcie dla porozumienia z UE do czasu przyjęcia i wejścia w życie stosownych ustaw. W rezultacie premier B. Johnson poprosił o wydłużenie terminu wyjścia, co jest obecnie przedmiotem negocjacji w ramach UE. Rozczarowanie inwestorów związane z fiaskiem nad głosowaniem - które prawdopodobnie będzie powtarzane w tym tygodniu - nie oznacza jednak braku optymizmu i możliwego przedłużenia bieżących nastrojów pod wpływem wypowiedzi wicepremiera Chin, który poinformował o znaczącym postępie w amerykańsko-chińskich negocjacjach handlowych. Źródłem zmienności przez większość tygodnia nie będzie natomiast kalendarium danych makroekonomicznych. Istotne z rynkowego punktu widzenia publikacje pojawią się dopiero w czwartek, gdy poznamy wstępne odczyty indeksów PMI, decyzję Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych, czy sprzedaż nowych domów w USA.

Najważniejsze dane tego tygodnia

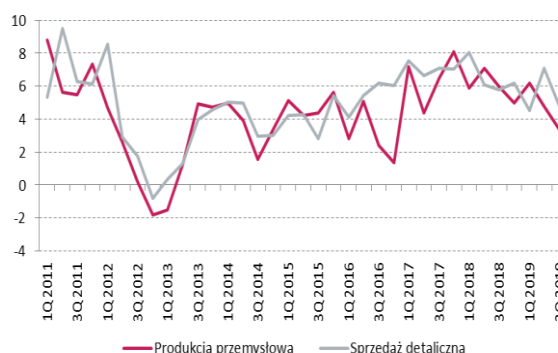
Wstępne odczyty PMI dla strefy euro

W czwartek opublikowane zostaną wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro. Oczekiwana jest ich nieznacznawyżka, choć ostatnie miesiące przynosiły negatywne niespodzianki. W przemyśle utrzymują się recesyjne tendencje, a sektor usług który dotychczas pozostawał odporny na spowolnienie, powoli zaczyna odczuwać skutki słabszej koniunktury. W dalszym ciągu gospodarka strefy euro, w szczególności Niemcy, obciążona jest ryzykiem słabszego wzrostu gospodarczego.

Ostatnie posiedzenie prezesa EBC M. Draghiego

W czwartek poznamy także decyzję Europejskiego Banku Centralnego. Po wrześniowym wyraźnym złagodzeniu polityki pieniężnej obecnie nie oczekujemy użycia dodatkowych narzędzi, a jedynie zachętę do luzowania fiskalnego w części państw strefy euro. Wstrzeźliwości decyzyjnej sprzyjać będzie fakt, iż będzie to ostatnie posiedzenie M. Draghiego w fotelu prezesa banku. Z dniem 1 listopada stanowisko obejmie Ch. Lagarde - dotychczasowa szefowa Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Tego dnia oficjalnie - zgodnie z postanowieniami EBC z września - uruchomiony zostanie także program skupu aktywów w strefie euro będący jednym z wachlarza działań, które bank podejmuje, by wesprzeć koniunkturę w Europie.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

Dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej za lipiec-wrzesień wskazują na nieznaczne wyhamowanie wzrostu gospodarczego w 3Q w stosunku do wyniku 4,5% r/r z 2Q. Wciąż głównym motorem gospodarki pozostaje konsumpcja prywatna, choć jej dynamika nieco wyhamowała w 3Q. Recesja w europejskim przemyśle ogranicza wyniki także polskiego przemysłu, choć wpływ ten pozostaje umiarkowany.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2768	-0,4%
USD/PLN	3,8303	-1,6%
CHF/PLN	3,8890	-0,5%
EUR/USD	1,1164	1,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,50	-2
5Y	1,79	3
10Y	2,05	6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	1
5Y	1,77	6
10Y	1,79	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,35	11
US 10Y	1,78	5

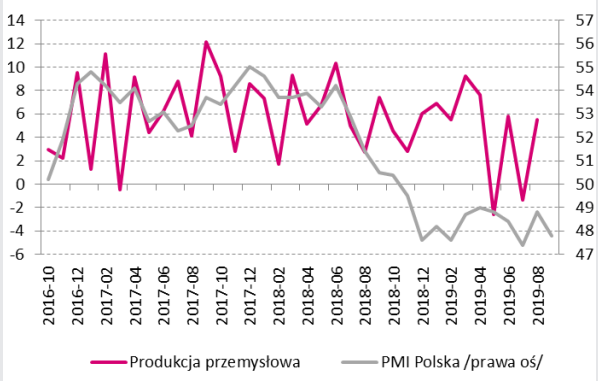
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57289,2	1,1
S&P 500	2986,2	0,5
Nikkei 225	22548,9	3,4

Źródło: Thomson Reuters

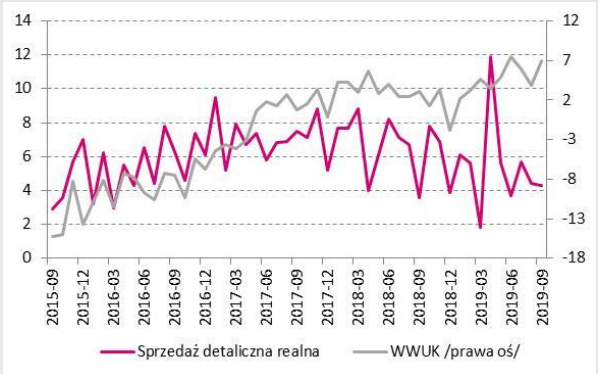
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

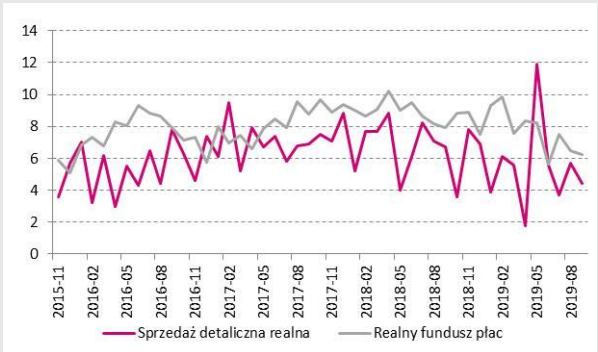
Produkcja przemysłowa [%] i nastroje w przemyśle



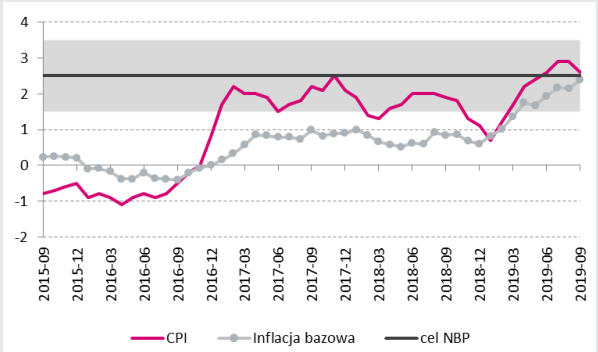
Sprzedaż detaliczna i nastroje konsumentów



Sprzedaż detaliczna i fundusz płac



Inflacja w Polsce [% r/r]



Odbicie produkcji przemysłowej we wrześniu

Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła we wrześniu do 5,6% r/r wobec spadku o 1,3% r/r w sierpniu. Przyspieszenie dynamiki produkcji było spodziewane ze względu na korzystny układ kalendarza i większą liczbę dni roboczych, podczas gdy w sierpniu czynniki kalendarzowe działały negatywnie. Niemniej należy zwrócić uwagę także na przyspieszenie dynamiki produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych, który wyniósł 3,5% r/r wobec 1,7% r/r w sierpniu. Pozytywna niespodzianka we wrześniowych danych wskazuje, iż wyraźne pogorszenie wyników przemysłu w sierpniu było w dużej mierze wywołane czynnikami przejściowymi, a wrzesień przyniósł powrót do wcześniejszych trendów. Obraz polskiego przemysłu pozostaje korzystny na tle przemysłu europejskiego, który dotknięty jest recesją. Niemniej jednak trend stopniowego wyhamowywania dynamiki produkcji przemysłowej widoczny jest także w Polsce. W całym 3Q średni wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 3,4% r/r wobec wzrostu o 4,8% r/r w 2Q i 6,2% r/r w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Biorąc jednak pod uwagę recesję w przemyśle europejskim, wynik ten pozytywnie wyróżnia polską gospodarkę. Produkcja przemysłowa firm w branżach ukierunkowanych na eksport wciąż rośnie w solidnym tempie - produkcja pozostałego sprzętu transportowego, urządzeń elektrycznych, komputerów, wyrobów elektronicznych. Odczyty indeksów koniunktury wskazują, iż otoczenie zewnętrzne będzie wciąż negatywnie wpływało na wyniki polskiego przemysłu. Elastyczność polskich firm, ich konkurencyjność cenowa i zróżnicowana przedmiotowo i geograficznie oferta będą częściowo neutralizowały negatywny wpływ mniejszego popytu zewnętrznego, choć recesja w europejskim przemyśle ograniczy skalę wzrostu także polskiej gospodarki w kolejnych kwartałach.

Negatywna niespodzianka w danych o sprzedaży detalicznej

Wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym spowolnił nieoczekiwanie we wrześniu do 4,3% r/r z 4,4% r/r przed miesiącem, co było wynikiem słabszym od oczekiwań. Struktura sprzedaży detalicznej wskazuje, że źródłem negatywnej niespodzianki był spadek sprzedaży żywności, która była o 2,9% niższa niż przed rokiem. W porównaniu z poprzednim rokiem spadła też sprzedaż w kategorii „pozostałe”. Dynamicznie rośnie natomiast sprzedaż dóbr trwałego użytku, w tym w szczególności aut, mebli, sprzętu AGD i RTV oraz odzieży i obuwia. To pozytywny aspekt opublikowanych danych, wskazujący, iż popyt na trwałe dobra konsumpcyjne pozostaje mocny, a obecne wyhamowanie wzrostu sprzedaży detalicznej może być spowodowane czynnikami przejściowymi. Szczególnie, że nastroje konsumpcyjne pozostają optymistyczne, a odzwierciedlający jest indeksy utrzymują się na poziomach zbliżonych do historycznych maksimów. Być może też nastąpiła pewna zmiana zwyczajów konsumpcyjnych gospodarstw domowych i w obliczu rosnących dochodów w większym stopniu rośnie konsumpcja usług, które w statystykach sprzedaży detalicznej nie są ujmowane. Dane te wskazują też, że rozszerzenie programu 500 plus na pierwsze dziecko ma słabsze przełożenie na konsumpcję, gdyż beneficjenci transferów o większych dochodach mogą mieć większą skłonność do zaoszczędzenia otrzymanych środków. Utrzymujemy jednak naszą prognozę przyspieszenia wzrostu konsumpcji w 4Q, za czym przemawia, oprócz nadal korzystnych uwarunkowań ze strony rynku pracy, także obniżenie obciążeń podatkowych. Konsumpcja gospodarstw domowych powinna zatem przez dłuższy czas pozostawać głównym silnikiem wzrostu gospodarczego.

Stabilizacja dynamiki zatrudnienia

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu o 2,6% r/r, podobnie jak przed miesiącem. Dane te wskazują, że popyt na pracę pozostaje solidny, aczkolwiek ulega stopniowemu osłabieniu. W kolejnych miesiącach dynamika zatrudnienia będzie kontynuowała dotychczasowy trend stopniowego spowalniania, przy czym coraz mocniej do głosu dochodzą czynniki związane z popytem na pracę.

Spowolnienie dynamiki płac

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu zaskoczył negatywnie i spowolnił do 6,6% r/r z 6,8% r/r przed miesiącem. Analizę danych o wynagrodzeniach utrudnia brak informacji o strukturze sektorowej, gdyż

zmiany płac np. w górnictwie mogą zaburzać obraz całości badanych przedsiębiorstw. Niemniej negatywne zaskoczenia we wzroście wynagrodzeń zdarzają się coraz częściej, co sugerować może, że presja płacowa w gospodarce stopniowo, aczkolwiek powoli ulega obniżeniu. Na ten moment wydaje się jednak, że stabilizacja wzrostu płac w kolejnych miesiącach, po kontroli liczby dni roboczych i efektów sezonowych, wydaje się najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Przemawiają za tym wyniki Szybkiego Monitoringu NBP, według których odsetek firm odczuwających presję płacową i jednocześnie planujących podwyżkę wynagrodzeń obniżył się tylko nieznacznie. Odczyty wrześniowy domyka komplet danych za 3Q br. z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw, który wskazuje na spowolnienie wzrostu funduszu płac w ujęciu realnym, tj. po uwzględnieniu inflacji. Sądziemy jednak, że zwiększenie transferów społecznych będzie w dużym stopniu neutralizowało wpływ słabszego wzrostu realnego funduszu płac na wzrost konsumpcji, który powinien być zgodny lub tylko minimalnie niższy od odnotowanego w 2Q br. (4,4% r/r).

Wyhamowanie inflacji CPI

Inflacja CPI wyniosła we wrześniu 2,6% r/r, tj. zgodnie z szybkim szacunkiem z początku miesiąca. Wyhamowaniu inflacji w stosunku do poprzedniego miesiąca sprzyjał spadek cen paliw, który pogłębił się do -2,4% r/r. Wyhamowała także wyżka cen żywności. W przeciwieństwie do poprzednich miesięcy czynniki podażowe wsparty obecnie niższą inflacją. Utrzymuje się natomiast wzrostowy trend inflacji bazowej. Spośród czterech liczonych przez Narodowy Bank Polski miar dwie uległy obniżeniu a dwie wzrosły. W szczególności wyższą wartość niż przed miesiącem odnotowano w przypadku inflacji bazowej obliczanej jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Wzrosła ona do 2,4% r/r z 2,2% r/r w sierpniu, a więc do najwyższej wartości od kwietnia 2012 r. Zwyżkujące koszty pracy, powodują pogorszenie kondycji finansowej przedsiębiorstw i kurczenie się marż, co w warunkach silnego popytu konsumpcyjnego i rosnącego dochodu rozporządzalnego gospodarstw domowych wspieranego luzowaniem fiskalnym zwiększa skłonność firm do podnoszenia cen. Dotyczy to szczególnie cen usług, których dynamika we wrześniu wzrosła do 4,8% r/r. W październiku inflacja CPI powinna pozostać względnie stabilna, natomiast od listopada zacznie rosnąć i na koniec roku zbliżyć się do 3,0% r/r. Na początku 2020 zwyżki inflacji będą dalej kontynuowane, a skala jej przyspieszenia uzależniona będzie od skali wzrostu cen energii dla gospodarstw domowych. Obecny Minister Energii zapowiedział możliwość obniżki akcyzy na prąd i opłaty przejściowej, co by zneutralizowało częściowo wpływ rosnących cen energii. Spowodowałoby to nieco wolniejsze przyspieszenie inflacji, choć wciąż prawdopodobne jest osiągnięcie na początku roku przez wskaźnik CPI górnej granicy odchylenia inflacji od celu.

Przyspieszenie dynamiki cen producenta

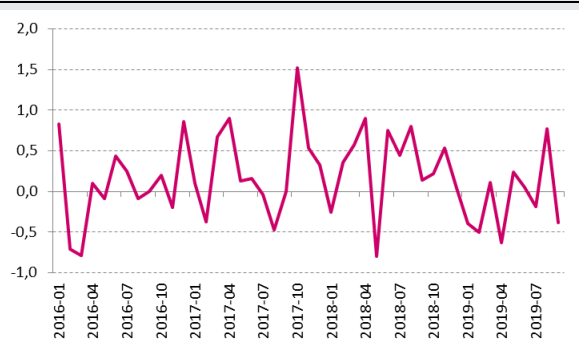
Indeks PPI odzwierciedlający ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrósł o 0,9% r/r we wrześniu, podobnie jak w sierpniu. Szybszy niż oczekiwano wzrost cen producenta wiązał się z rosnącymi cenami surowców, głównie metali oraz ropy naftowej, na co nałożyło się także osłabienie złotego, szczególnie wobec dolara amerykańskiego.

Mniejszy deficyt obrotów bieżących w sierpniu

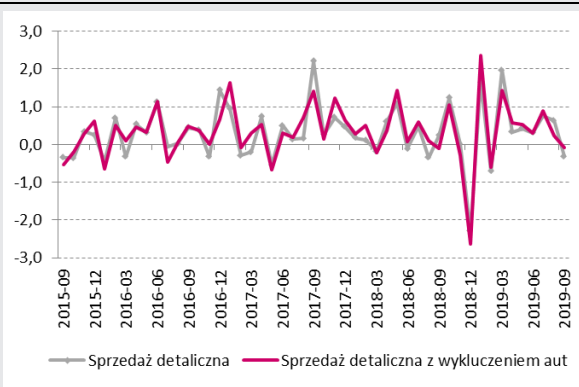
Deficyt salda obrotów bieżących poprawił się nieco w sierpniu i wyniósł -606 mln EUR z 797 mln EUR w lipcu, m.in. ze względu na mniejsze niż przed miesiącem deficyty salda dochodów pierwotnych oraz salda obrotów towarowych z zagranicą, który poprawił się do 55 mln EUR z 345 mln EUR deficytu przed miesiącem. Na wynik ten złożyło się spowolnienie wzrostu eksportu (licząc w EUR) do 0,2% r/r z 7,7% r/r przed miesiącem oraz jeszcze mocniejsze spowolnienie importu (do -2,5% r/r z 8,4% r/r). Według NBP odnotowano wzrosty eksportu baterii samochodowych, wagonów, leków i samochodów osobowych. Z kolei spadki importu dotyczyły produktów rafinacji ropy naftowej, części samochodowych oraz odbiorników TV. Wyraźne spowolnienie wzrostu eksportu nie stanowi zaskoczenia, gdyż wskazywał na to spadek r/r produkcji przemysłowej w sierpniu. Dane o saldzie obrotów towarowych potwierdzają wcześniejsze obserwacje, według których polski eksport stopniowo wytraca odporność na pogorszenie koniunktury za granicą. Przy rosnącym imporcie, ze względu na nadal mocny popyt krajowy, eksport netto najprawdopodobniej będzie miał ujemny wkład do wzrostu PKB w drugiej połowie roku.

Makro - zagranica

Produkcja przemysłowa w USA [% m/m]



Sprzedaż detaliczna w USA [% r/r]



Źródło: Macrobond

Spadek produkcji przemysłowej w USA

Produkcja przemysłowa w USA spadła we wrześniu o 0,4% m/m, a więc nieco silniej niż wskazywał konsensus rynkowy (-0,1% m/m). W ujęciu rocznym dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -0,1% r/r i po raz pierwszy od niemal 3 lat była ujemna. Materializują się zatem czynniki ryzyka dla amerykańskiego przemysłu związane z wojną handlową z Chinami i spowolnieniem wymiany handlowej na świecie. Słabe dane z sektora przemysłowego jak i sprzedaży detalicznej mogą być argumentem dla członków Fed za obniżką stóp procentowych w USA już na najbliższym posiedzeniu pod koniec października

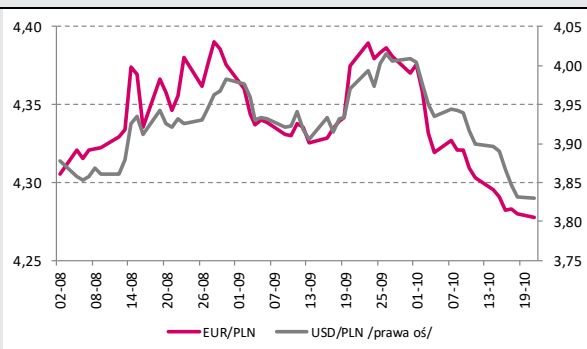
MFW rewiduje prognozy dla globalnej gospodarki

Międzynarodowy Fundusz Walutowy w najnowszym raporcie World Economic Outlook obniżył względem kwietnia br. prognozę wzrostu gospodarki światowej do 3,0% z 3,3% dla 2019 r. oraz do 3,4% z 3,6% dla 2020. Fundusz wskazuje jednak, na niepewną perspektywę odbicia aktywności gospodarczej w przyszłym roku, gdyż w warunkach prognozowego spowolnienia gospodarek chińskiej i amerykańskiej może zmaterializować się ryzyko słabszej od oczekiwań koniunktury na świecie. Pomimo rewizji w dół prognoz dla gospodarki globalnej MFW podniósł prognozy wzrostu PKB w Polsce: do 4,0% z 3,8% w kwietniu dla 2019 r. utrzymując wcześniejszą prognozę na 2020 r. wynoszącą 3,1%. Fundusz znacząco podniósł ponadto prognozę średniorocznej inflacji: do 2,4% r/r z 2,0% r/r dla 2019 r. i aż do 3,5% r/r z 1,9% r/r dla 2020 r.

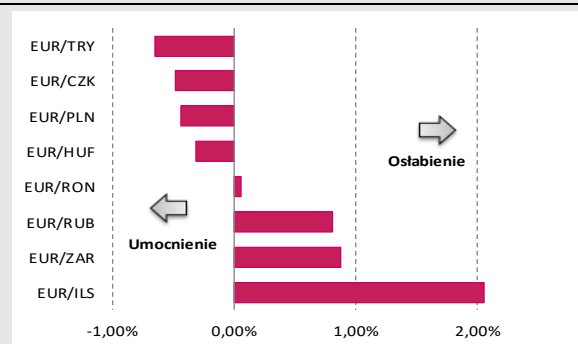
Rynek walutowy

Miniony tydzień był kontynuacją trendów z początku października, gdy złoty w przyspieszonym tempie zaczął zyskiwać na wartości. W omawianym okresie źródłem optymizmu był postęp w brexitowych negocjacjach związany z uzgodnieniem warunków wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, które jednak do chwili obecnej nie uzyskały poparcia brytyjskiego parlamentu. Mimo to kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 4,28 tj. najniższego od końca lipca. Pozytywne nastroje towarzyszyły także notowaniom pozostałych walut regionu, choć przyznać należy, iż to złoty wyróżniał się na tle forinta, czy korony w skali aprecjacji względem euro. Nie bez znaczenia dla sentymentu inwestycyjnego było także zawieszenie podwyżki taryf na chińskie dobra eksportowe warte 250 mld USD, która w ubiegłym tygodniu miała wejść w życie. W zamian Chiny obiecały zwiększyć zakupy amerykańskich produktów rolnych. Kompilacja nadziei związanej z postępem w negocjacjach brexitowych oraz handlowych na rynkach bazowych oznaczała wzrost eurodolara do poziomu 1,1175 tj. 2-miesięcznego maksimum. Co ciekawe odporne na te wydarzenia były notowania pary EUR/CHF, która przez cały tydzień stabilizowała się wokół poziomu 1,10.

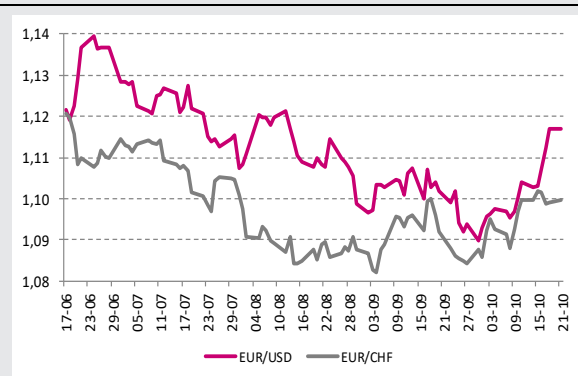
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



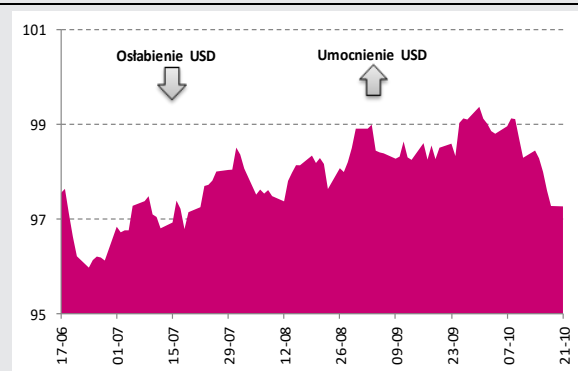
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego

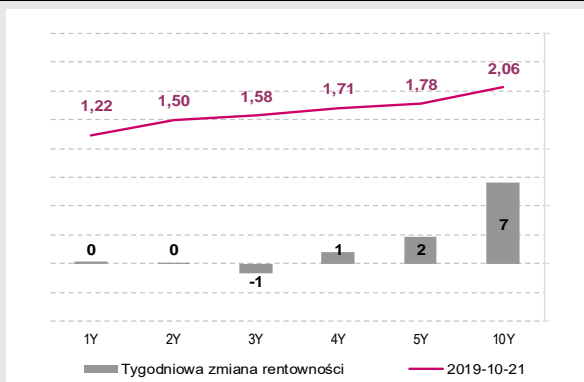


Źródło: Thomson Reuters Datastream

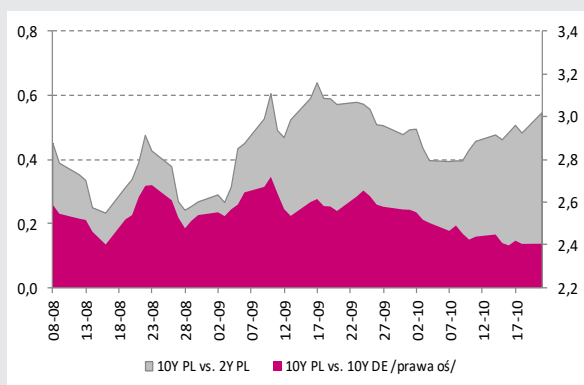
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	W naszej ocenie wycena złotego, po dynamicznym umocnieniu w ostatnich tygodniach, w najbliższych dniach powinna być relatywnie stabilna. Wyczerpują się bowiem czynniki, które zadecydowały o tak silnej aprecjacji polskiej waluty. Kwestia uporządkowanego Brexitu wciąż pozostaje niejasna. Przedłużenie entuzjazmu dotyczącego amerykańsko-chińskich rozmów handlowych wymagałoby natomiast dodatkowych informacji, na które nie liczymy w tym tygodniu. Emocji wzbudzić nie powinno także kalendarium, które istotne publikacje zawiera dopiero w czwartek. Podsumowując uznajemy, iż w tym tygodniu kurs EUR/PLN koncentrować się będzie nieco poniżej poziomu 4,30 tj. 200-dniowej średniej ruchomej oczekując na sygnały związane z Brexitem oraz posiedzeniem Fed, które odbędzie się w przyszłym tygodniu.
USD/PLN	↓	Nieco więcej niż w przypadku pary EUR/PLN zmienności powinno towarzyszyć wycenie kursu USD/PLN. Liczymy bowiem, iż mimo wyczerpujących się impulsów eurodolara ma szansę jeszcze nieco zwyżkować na optymizmie towarzyszącym negocjacjom brexitowym i handlowym. W takim scenariuszu kurs USD/PLN może próbować złamać poziom 3,82.
EUR/USD	↑	Paliwo do kontynuacji zwyżki notowań eurodolara stopniowo wyczerpuje się. Na gruncie analizy technicznej jest jednak jeszcze przestrzeń do niewielkiego ruchu w kierunku 200-dniowej średniej ruchomej tj. 1,1205. Mimo, iż weekend nie przyniósł rozstrzygnięcia związanego z Brexitem, to widać, iż brytyjscy politycy w większości starają się zapobiec najgroźniejszemu dla rynków finansowych scenariuszowi nieuporządkowanego wyjścia. optymizm zapewniają także wypowiedzi chińskich polityków, dla których niedawne rozmowy handlowe ze stroną amerykańską są obiecujące. Uspokojeniu zmienności może koniec tygodnia sprzyjać będzie natomiast oczekiwanie na posiedzenie Fed, które odbędzie się pod koniec października.

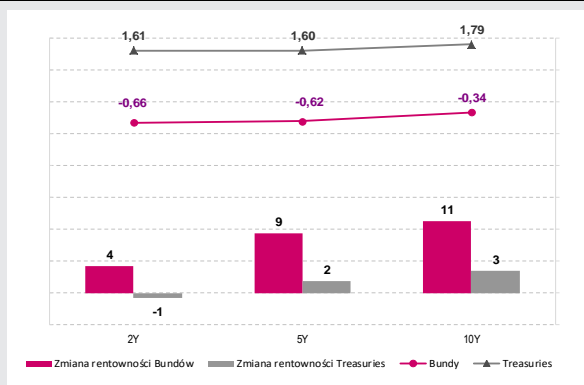
Rentowność obligacji krajowych [%]



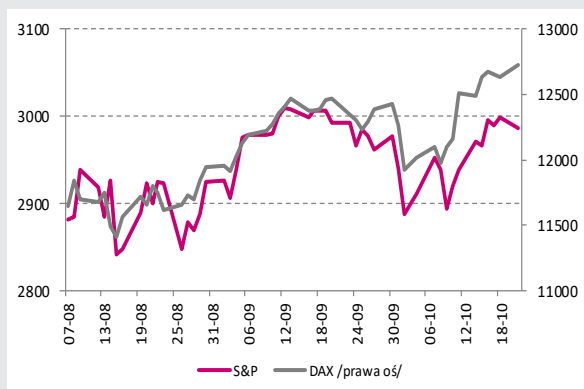
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Wyraźny wzrost dochodowości obligacji średnio i długoterminowych towarzyszył notowaniom krajowego długu w zakończonym tygodniu. W przypadku 10-letniego benchmarku oznaczano to wyżkę o 9 bps do poziomu 1,97%, a dla 5-latki o 11 bps do 1,75%. Relatywnie stabilne wokół poziomu 1,50% były natomiast 2-latki, co oznaczało wystromienie krzywej. Źródłem zmian na polskim rynku było zachowanie obligacji bazowych, gdzie wyżka 10-latki Niemiec i USA - odpowiednio o 10 i 19 bps do -0,48% i 1,73% - motywowana była wzrostem apetytu na ryzyko w związku z optymizmem towarzyszącym negocjacom brexitowym oraz handlowym. Możliwość zawarcia porozumienia pomiędzy USA, a Chinami działała tonująco na oczekiwania co do skali cięcia stóp procentowych przez Fed w tym roku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↔	Krajowy rynek długu wyżkuje w ślad za rynkami bazowymi. Potencjał do wzrostów dochodowości wynikający z napływających informacji w sprawie postępów w negocjacjach brexitowych, czy handlowych stopniowo jednak wygasa i nie uważamy, by mógł - w przypadku 10-letniego benchmarku - przybrać większe rozmiary niż wyżka notowań powyżej poziomu 2,06%.
10Y DE (%)	↔	Mimo, iż na drugi plan zszedł temat luzowania fiskalnego, to optymizm inwestycyjny towarzyszący negocjacom w sprawie dwóch najistotniejszych obecnie problemów światowej gospodarki (wojnom handlowym oraz Brexitu) skutecznie zwiększył apetyt na ryzyko. W odwrócenie są zatem obligacje typu safe-haven, w tym Bund. Zakres potencjalnego ruchu wzrostu dochodowości uznajemy jednak za ograniczony poziomem -0,3%.
10Y US (%)	↔	W naszej ocenie jednak w bieżącym tygodniu dochodowość długu USA ulegnie stabilizacji, gdyż rynek oczekuje na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które odbędzie się pod koniec października. Źródła zmienności Treasuries nie powinno stanowić także kalendarium publikacji danych z USA. Z tych powodów liczymy na stabilizację notowań 10-letniego benchmarku.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 21 października					
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Wrzesień	4.4%	6.6%	5.6%
Wtorek 22 października					
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	9.9%	9.8%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Wrzesień	1.3%	-0.5%	
Środa 23 października					
Brak istotnych publikacji					
Czwartek 24 października					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	41.7	42.0	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Październik	51.4	51.7	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Październik	45.7	46.0	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Październik	51.6	52.0	
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Październik	0.00%	0.00%	0.00%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Wrzesień	0.2%	-0.6%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	51.1		
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Październik	50.9		
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Wrzesień	713k	710k	
Piątek 25 października					
10:00 IFO	Niemcy	Październik	90.8	91.0	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	96.0	96.0	
Poniedziałek 28 października					
Brak istotnych publikacji					

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	4,6	3,7	4,9	4,7	4,5	4,4	4,5	4,0	3,8	3,5	3,4
Stopa bezrobocia	5,8	5,5	5,4	5,8	5,9	5,2	5,1	5,3	5,5	5,0	5,1	5,3
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,1	2,8	1,4	1,2	2,4	2,8	2,9	3,7	3,1	3,0	2,9
Ropa naftowa Brent **	71,7	67,0	68,0	72,2	63,3	69,8	62,0	65,0	65,0	68,0	67,0	65,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,60	1,66	1,33	1,67	1,60	1,52	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,40	2,50	2,82	2,83	2,40	2,00	2,05	2,10	2,10	2,15	2,20
EUR/PLN	4,30	4,21	4,25	4,30	4,30	4,25	4,37	4,30	4,30	4,29	4,28	4,26
USD/PLN	3,76	3,75	3,70	3,76	3,84	3,73	4,00	3,95	3,92	3,90	3,90	3,88
GBP/PLN	4,79	4,80	4,80	4,79	5,00	4,73	4,93	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
EUR/USD	1,14	1,12	1,15	1,14	1,12	1,14	1,09	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10
EURIBOR 3M	-0,31	-0,38	-0,33	-0,31	-0,35	-0,39	-0,42	-0,43	-0,43	-0,42	-0,42	-0,41
LIBOR 3M USD	2,81	2,35	2,40	2,81	2,60	2,32	2,09	1,90	1,70	1,70	1,75	1,75

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Thomson Reuters, 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 dążył 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.