

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

20 stycznia 2020

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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2440	0,1%
USD/PLN	3,8266	0,4%
CHF/PLN	3,9526	0,8%
EUR/USD	1,1089	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	2
5Y	2,00	-2
10Y	2,33	-3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,92	-1
5Y	2,05	0
10Y	2,13	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,21	-1
US 10Y	1,83	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59039,8	0,5
S&P 500	3329,6	2,0
Nikkei 225	24083,5	1,0

Źródło: Thomson Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

W tym tygodniu zbiorą się Europejski Bank Centralny, Bank Chin, Bank Japonii oraz Bank Kanady. Mimo, iż oczekiwania nie zakładają zmian w polityce monetarnej, to istotna będzie retoryka wypowiedzi przedstawicieli np. EBC na temat perspektyw wzrostu europejskiej gospodarki. Na emocje związane z możliwymi zmianami stóp procentowych przyjdzie nam poczekać do przyszłego tygodnia, gdy Bank Anglii prawdopodobnie obniży koszt pieniądza pod wpływem rozczarowujących danych. W najbliższych dniach źródłem zmienności funta będą natomiast doniesienia dotyczące postępu prac nad brexitem z uwagi zaplanowane głosowania nad opuszczeniem UE przez Wielką Brytanię. Dziś natomiast przed nami prawdopodobnie spokojna sesja. Uspokojeniu notowań sprzyjać będzie nieobecność inwestorów amerykańskich, wyłączonych z pracy z uwagi na Dzień Martina Luthera Kinga. Kurs EUR/PLN powinien zatem oscylować wokół poziomu 4,2430, ale w kolejnych dniach - w ślad za wskazaniami technicznymi - może zniżkować w kierunku 4,20.

Najważniejsze dane tego tygodnia

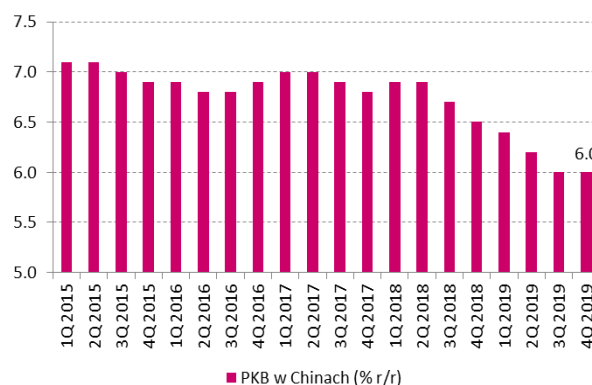
W tym tygodniu seria grudniowych danych z polskiej gospodarki

Publikowane w tym tygodniu grudniowe dane z polskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna) powinny wskazać na poprawę koniunktury, choć w skali całego 4Q oczekujemy nieznacznego wyhamowaniu wzrostu gospodarczego. Na wynikach gospodarki najsilniej ciąży pogorszenie tendencji w zakresie inwestycji, co w dużej mierze związane jest z wygasaniem projektów infrastrukturalnych i mniejszą aktywnością inwestycyjną samorządów. Widoczne to było w spadkach produkcji budowlano-montażowej. Filarem gospodarki pozostaje konsumpcja prywatna. Odzwierciedlająca ją sprzedaż detaliczna wzrosła, w naszej ocenie o 7,1% r/r w grudniu, natomiast w całym 4Q o 5,6% r/r wobec 4,8% r/r w 3Q.

W piątek styczniowe dane PMI dla Niemiec i strefy euro

W piątek poznamy pierwsze w tym roku wstępne wyliczenia indeksów PMI w przemyśle i w usługach w Niemczech (godz. 09:30) i w strefie euro (godz. 10:00). Według konsensusu rynkowego indeksy dla sektora przemysłowego poprawią się względem grudnia, czemu sprzyja osiągnięcie „pierwszej fazy” porozumienia handlowego USA-Chiny. Pomimo oczekiwanego wzrostu wskaźniki te najpewniej nadal będą kształtować się mocno poniżej 50 pkt. i potwierdzą utrzymywanie się na początku 2020 r. recesji w przemyśle. Według konsensusu rynkowego indeksy dla usług nie ulegną natomiast istotnym zmianom, tj. wyniosą ok. 53,0 pkt., co będzie sygnalizować słabe ożywienie w największym sektorze gospodarki niemieckiej i całości strefy euro.

Wykres tygodnia

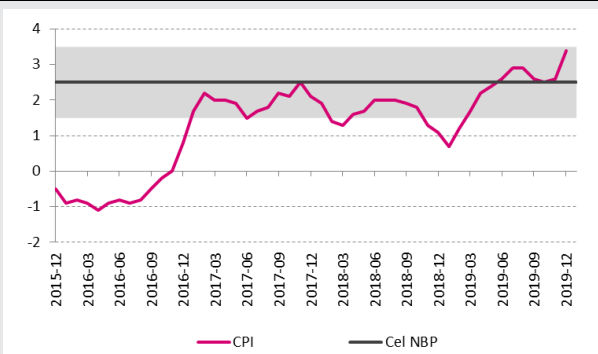


Źródło: Macrobond

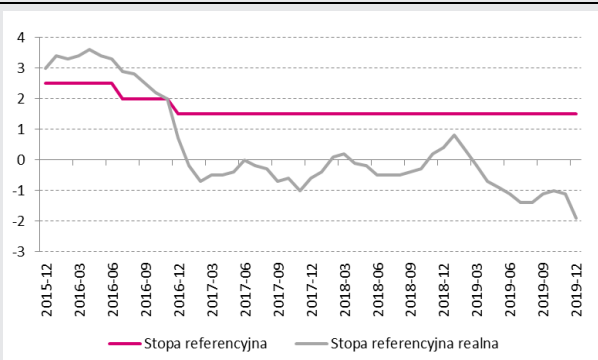
W ubiegłym tygodniu przywódcy USA i Chin podpisali dokument będący „pierwszą fazą” umowy handlowej. Wydarzenie to zmniejsza niepewność co do wymiany handlowej na świecie. Najprawdopodobniej nie powróci ona jednak do dynamicznych wzrostów, gdyż będzie ją ograniczać hamujący wzrost gospodarczy w Chinach (do czego tylko częściowo przyczyniają się działania protekcjonistyczne w handlu światowym).

Makro - kraj

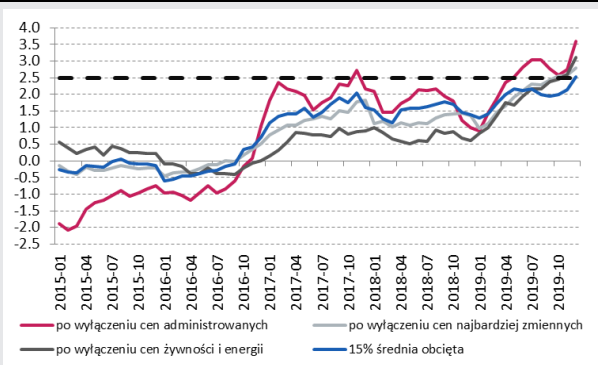
Inflacja CPI i cel inflacyjny [% r/r]



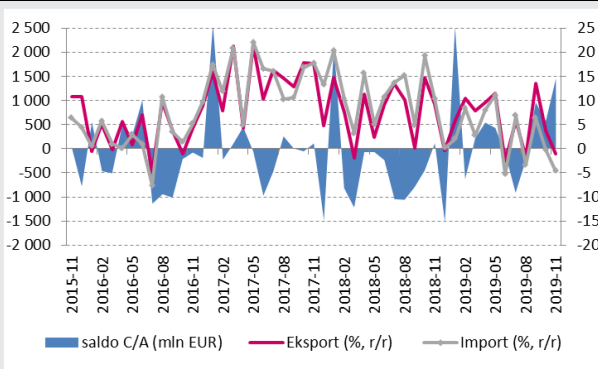
Nominalna i realna stopa referencyjna NBP [%]



Inflacja bazowa [% r/r]



Dane z bilansu płatniczego



Źródło: Macrobond

Inflacja bazowa najwyższa od 8 lat

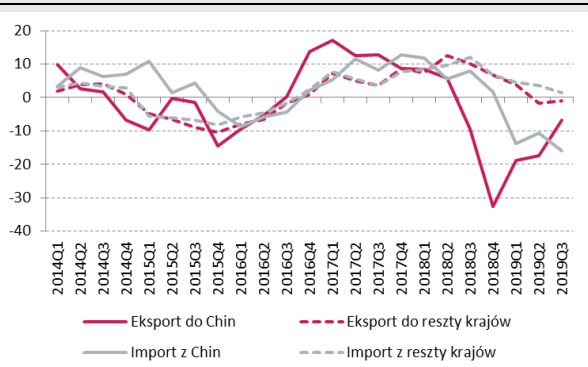
Główny Urząd Statystyczny potwierdził wstępne dane o inflacji CPI w grudniu, która wyniosła 3,4% r/r wobec 2,6% r/r miesiąc wcześniej, a więc była najwyższa od października 2012 roku. Wzrost cen konsumpcyjnych wynika z wysokiej inflacji cen żywności na poziomie 7,0% r/r oraz komponentu bazowego. Według Narodowego Banku Polskiego w ubiegłym miesiącu wzrosły wszystkie 4 miary inflacji bazowej. Najczęściej śledzony z nich, tj. indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł do 3,1% r/r z 2,6% r/r przed miesiącem, co jest najwyższą wartością od 8 lat. Najwyższy w grudniu był natomiast wskaźnik CPI po wyłączeniu cen administrowanych, który wyniósł 3,6% r/r z 2,8% r/r przed miesiącem. Oznacza to, że indeks ten przebił górne ograniczenie dopuszczalnych odchyżeń od celu (3,5% r/r) po raz pierwszy od 6,5 roku. Dane te dobitnie potwierdzają narastanie presji inflacyjnej w Polsce. Jest ona silnie napędzana przez inflację cen usług, która w grudniu wyniosła 6,1% r/r. W szczególności uwagę zwraca wzrost cen wywozu śmieci (32,2% r/r), usług turystycznych (8,7% r/r), transportowych (7,5% r/r) i lekarskich (6,3% r/r). Rosnący dochód rozporządzalny gospodarstw domowych wspierany transferami społecznymi w warunkach silnego popytu krajowego pozwala przedsiębiorcom przerzucać część rosnących kosztów płac i energii elektrycznej na konsumentów. W kolejnych miesiącach inflacja powinna dalej rosnąć, choć skala przyrostu nie powinna być tak znacząca jak w grudniu. W naszej ocenie wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii jeszcze wzrośnie w styczniu napędzony m.in. podniesieniem płacy minimalnej, po czym stopniowo będzie hamował, nie powinien więc przekroczyć 3,5% r/r. Rada będzie utrzymywała retorykę stabilizacji stóp procentowych. Niedawna wypowiedź E.Gatnara, że właściwym rozwiązaniem byłoby podniesienie stóp procentowych o 15bps nie spotka się jednak z akceptacją większości, podobnie jak ewentualne wnioski o obniżkę, które konsekwentnie od 4 miesięcy składa E.Łon.

Dane o bilansie płatniczym w listopadzie lepsze od oczekiwań

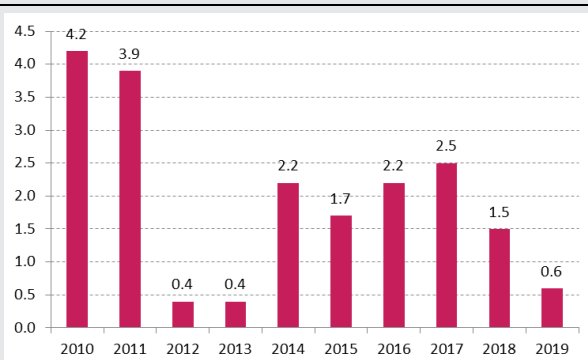
W listopadzie ub. roku nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła 1457 mln EUR wobec zrewidowanego w górę szacunku za październik na poziomie 573 mln EUR. Dane te mocno przewyższyły zarówno nasze oczekiwania (500 mln EUR), jak i konsensus rynkowy (250 mln EUR). Źródłem niespodzianki względem naszych oczekiwań okazało się saldo obrotów towarowych, które wyniosło aż 829 mln EUR, a także najwyższa w historii nadwyżka salda usług. Druga najwyższa w 2019 r. nadwyżka w obrotach towarowych jest efektem słabszego wyhamowania eksportu niż importu. Dynamika eksportu wyniosła bowiem (licząc w EUR) -1,0% r/r a importu -4,6% r/r (wobec 3,8% r/r i -0,2% r/r przed miesiącem). Dane o sprzedaży towarów za granicę potwierdzają, że krajowi eksporterzy odczuwają skutki silnego spowolnienia wymiany handlowej na świecie, w tym recesję w przemyśle największego partnera handlowego Polski - w Niemczech. Dane za listopad są jednak zaburzone ujemnymi efektami związanymi z układem kalendarza, a więc nie odzwierciedlają w pełni sytuacji krajowych eksporterów. Czynniki kalendarzowe i wartość sprowadzanej ropy naftowej obniżyły natomiast import, który w ostatnich miesiącach znajduje się w wyraźnym trendzie spadkowym. Naszym zdaniem dynamiki eksportu i importu powinny w grudniu wzrosnąć, czemu sprzyjać będzie układ dni roboczych, a także pozytywny efekt bazy statystycznej. Warto odnotować również najwyższą w historii nadwyżkę w saldzie usług, która w listopadzie przekroczyła 2,3 mld EUR. W końcowym rozrachunku sądzimy, że eksport netto będzie miał w 4Q 2019 dodatni wkład do wzrostu PKB, podobnie jak we wcześniejszych kwartałach ub. roku. Oznacza to, że eksporterzy potrafili częściowo oprzeć się negatywnym impulsom z otoczenia, w tym zwłaszcza stagnacji gospodarki niemieckiej. Sprzyja temu optycalny, według ankiet NBP, kurs złotego, a także konkurencyjność cenowa krajowych towarów i usług, oraz pozyskiwanie nowych rynków zbytu. W przyszłym roku koniunktura za granicą także nie będzie sprzyjać eksportowi, niemniej jednak słabnący popyt krajowy będzie z kolei ograniczał zapotrzebowanie na import. Sądzimy więc, że w 2020 r. eksport netto będzie miał lekko dodatni wpływ na wzrost gospodarczy.

Makro - zagranica

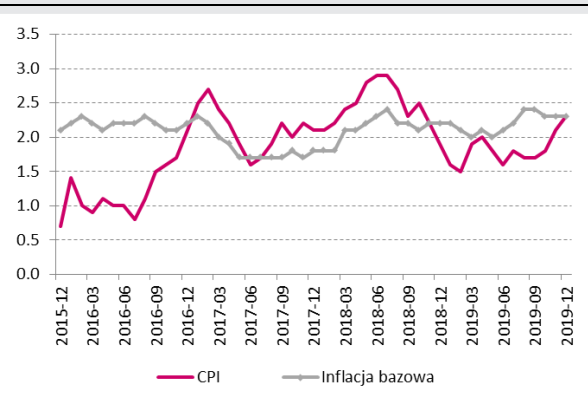
Wymiana handlowa USA [% r/r]



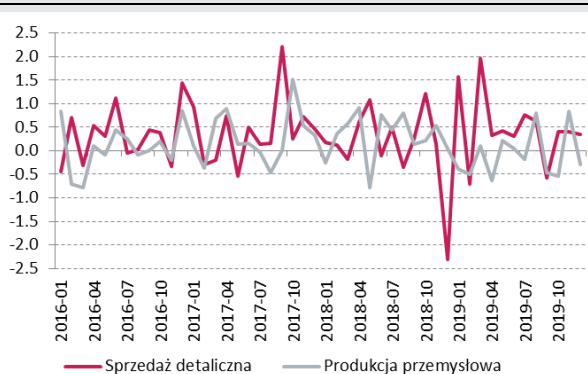
Wzrost gospodarczy w Niemczech [%]



Inflacja CPI w USA [% r/r]



Sprzedaż det. i produkcja przem. w USA [% m/m]



Źródło: Macrobond

Podpisna „pierwsza faza” porozumienia handlowego USA-Chiny

Prezydent USA D.Trump podpisał dokument będący „pierwszą fazą” porozumienia handlowego między Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Na mocy tych ustaleń Chiny zobowiązały się zwiększyć import z USA o 200 mld USD w stosunku do wartości z 2017 r. Druga strona zrezygnowała natomiast z wprowadzania nowych ceł. Część z nich pozostaje jednak nadal w mocy, tj. 25-procentowa stawka na import do Stanów Zjednoczonych towarów o wartości 250 mln USD rocznie oraz 7,5-procentowa na dobra warte 150 mld USD. Władze obu krajów zaznaczyły, że porozumienie wchodzi w życie 30 dni po podpisaniu i będzie korzystne również dla całej gospodarki światowej. Podpisanie porozumienia jest dobrą informacją, gdyż zmniejsza napięcia w globalnym handlu. Nie oznacza ono jednak, że aktywność w międzynarodowej wymianie dóbr i usług w najbliższych miesiącach wyraźnie odbije. W szczególności, że część ceł nadal obowiązuje, a donosy medialne wskazują, że negocjacje ostatniej, tj. drugiej fazy porozumienia nie zakończą się przed wyborami prezydenckimi w USA na jesieni tego roku. Ponadto nadal możliwe pozostaje otwarcie, po deeskalacji konfliktu z Chinami, frontu wojny handlowej na linii USA-Unia Europejska.

Wzrost gospodarczy w Niemczech najniższy od 6 lat

Według wstępnych danych wzrost PKB w Niemczech wyniósł w 2019 r. 0,6% po wzroście o 1,5% w 2018 r. Dane te okazały się zgodne z oczekiwaniami rynkowymi i oznaczają, że wzrost gospodarczy w Niemczech był najniższy od 2013 roku. Głównym motorem napędowym pozostała konsumpcja gospodarstw domowych. Dane za cały rok wskazują, że w samym 4Q 2019 gospodarka niemiecka nie uciekła od stagnacji, mocno hamując przez recesję w przemyśle. W tym roku trudno spodziewać się znaczącej poprawy koniunktury w Niemczech, gdyż perspektywy dla sektora wytwórczego pozostają niekorzystne, a w tych warunkach usługi nie powinny mocniej wspierać wzrostu niż w 2019 r.

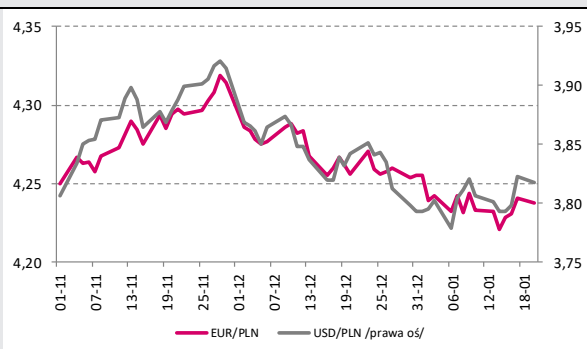
Stabilna inflacja CPI w USA

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w grudniu do 2,3% r/r z 2,1% r/r przed miesiącem. Dane te okazały się minimalnie niższe od konsensusu rynkowego, który kształtował się na poziomie 2,4% r/r. Ceny związane z czynnikami podażowymi (żywności i energii) miały w grudniu neutralny wpływ na inflację konsumencką - inflacja bazowa wyniosła 2,3% r/r, podobnie jak przed miesiącem. Grudniowe dane dopełniają obrazu za 2019 r., kiedy średnioroczny wskaźnik CPI obniżył się do 1,8% r/r z 2,5% r/r w 2018 r/r i potwierdzają pewną stabilizację presji inflacyjnej w USA na koniec ub. roku. W warunkach nieznacznie słabnącego wzrostu płacy godzinowej oraz oczekiwanego wzrostu gospodarczego tylko nieznacznie poniżej tempa potencjalnego Fed najpewniej będzie kontynuował sygnalizowane na grudniowym posiedzeniu utrzymywanie stóp procentowych w USA w całym 2020 r. na dotychczasowym poziomie.

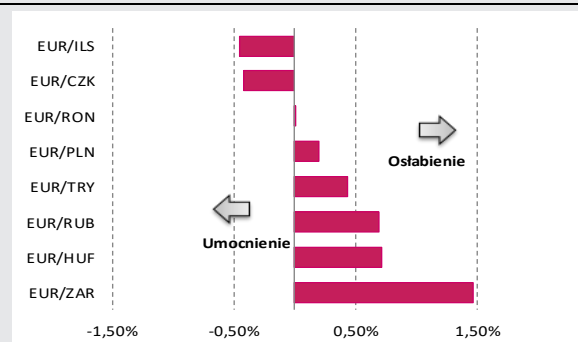
Dane miesięczne sygnalizują niewielkie hamowanie PKB w USA

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w grudniu o 0,3% m/m, podobnie jak miesiąc wcześniej. Dane te wpisują się w dobry obraz konsumpcji gospodarstw domowych, czemu sprzyja ich sytuacja dochodowa i korzystne nastroje. Popyt konsumpcyjny nadal mocno wspiera wzrost gospodarczy, który w 4Q nie powinien być znacząco wolniejszy niż 2,1% kw/kw SAAR odnotowane przed kwartałem. Produkcja przemysłowa w USA spadła natomiast w grudniu o 0,3% m/m wobec wzrostu o 0,8% m/m miesiąc wcześniej, głównie na skutek słabej produkcji w działach „utilities”, obejmujących m.in. wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i gorącą wodę, do czego przyczyniły się łagodne warunki pogodowe. Produkcja w dziale przetwórstwa przemysłowego wzrosła o 0,2%, co wskazuje na stabilizację kondycji amerykańskiego przemysłu. W obliczu podpisania pierwszej fazy porozumienia handlowego pomiędzy USA i Chinami, daje to podstawę na odbudowę koniunktury w dalszej części roku.

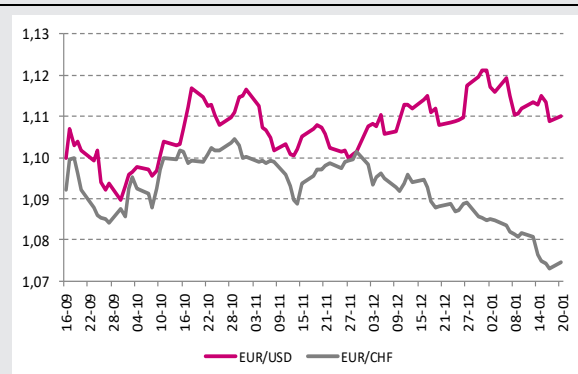
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



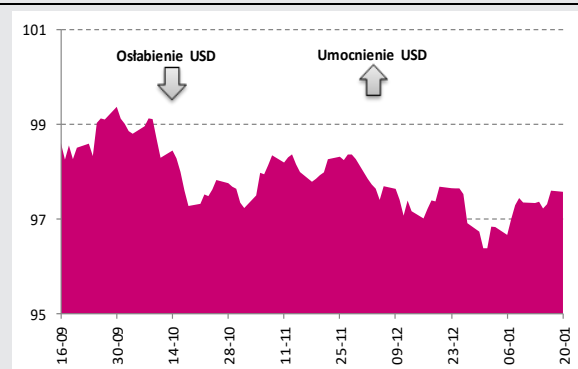
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

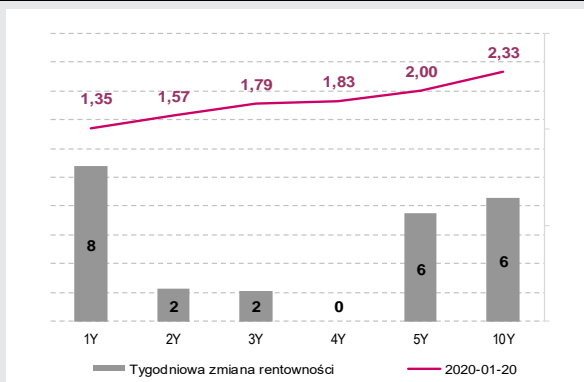
Rynek walutowy

Miniony tydzień na krajowym rynku walutowym miał dość burzliwy przebieg. Początkowo kurs EUR/PLN ustanowił bowiem najniższy od kwietnia 2018 roku poziom 4,2130, czemu sprzyjała między innymi poprawa nastrojów związana z podpisaniem pierwszej fazy umowy handlowej pomiędzy USA i Chinami, a także czynniki krajowe jak wyższa od konsensusu nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w listopadzie ubiegłego roku oraz wykasowanie oczekiwań na obniżkę stóp procentowych w Polsce. W połowie tygodnia natomiast złoty zaczął tracić na wartości i finalnie osiągnął poziom 4,2430 tj. górne ograniczenie obowiązującego kanału spadkowego. Podobny przebieg miały także notowania pozostałych walut regionu. Kurs EUR/CZK obniżył się do najniższego poziomu od stycznia 2013 roku (10 miesięcy później między innymi pod wpływem niskiej inflacji tamtejszy bank centralny wprowadził minimalny poziom wymiany EUR/CZK na poziomie 27,0), by w drugiej połowie tygodnia zwyżkować. W przypadku węgierskiego forinta po przejściowej zniżce na koniec tygodnia kurs EUR/HUF osiągnął poziom bliski historycznemu maksimum. Co ciekawe zmiany eurodolara w ubiegłym tygodniu nie były znaczące. Przez większą część tygodnia kurs EUR/USD zwyżkował w ślad za wskazaniami technicznymi, by w piątek wybić się dołem z obowiązującego kanału wzrostowego. Przez cały ubiegły tydzień utrzymał się natomiast zwiększony popyt na szwajcarskiego franka. Kurs EUR/CHF obniżył się do poziomu 1,0740 tj. minimum z połowy 2017 roku. Ciekawy przebieg w ubiegłym tygodniu miały notowania EUR/GBP. Źródłem słabości funta jest coraz bardziej agresywne wycenianie obniżki stóp procentowych przez Bank Anglii w tym miesiącu. Obecnie prawdopodobieństwo cięcia kosztu pieniądza w styczniu wynosi już 60%. Ma to związek z niedawnymi łagodnymi wypowiedziami przedstawicieli BoE oraz 3-letnim minimum inflacji w Wielkiej Brytanii.

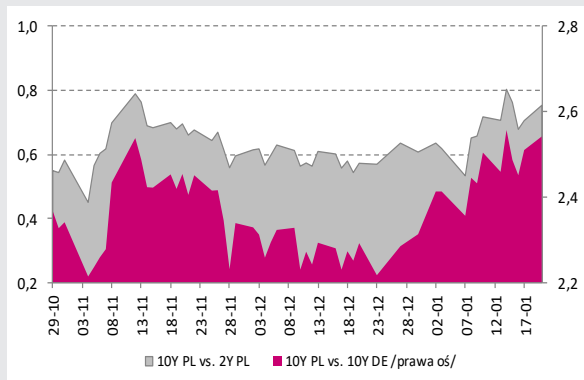
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się kursu EUR/PLN w tym tygodniu zakładają zniżkę notowań w kierunku psychologicznej bariery 4,20, co będzie spójne z obowiązującym od grudnia ubiegłego roku scenariuszem technicznym. Na gruncie fundamentalnym umocnieniu złotego sprzyjać będzie zmiana rynkowych oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej w Polsce (z obniżki kosztu pieniądza do niewielkiej podwyżki stóp procentowych). Zakładamy ponadto, iż retoryka posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, a w szczególności możliwe komentarze prezes dotyczące stabilizacji wzrostu gospodarczego będą pozytywnie przekładały się na rynkowy poziom apetytu na ryzyko tym samym sprowadzając kurs EUR/PLN na niższe poziomy.
USD/PLN	Umocnienie złotego nie powinno mieć dużego zakresu (maksymalnie 1%), stąd większy wpływ na kształtowanie się kursu USD/PLN widzimy po stronie zmian eurodolara. Tu natomiast - po piątkowym dość dynamicznym spadku - widzimy przestrzeń do kontynuacji zniżki, co skutkować będzie niewielkim wzrostem pary USD/PLN. Notowania nie powinny jednak znacząco oddalać się od poziomu 3,81, który jest poziomem tegorocznej równowagi kursu USD/PLN.
EUR/USD	Sytuacja techniczna na wykresie eurodolara robi się coraz ciekawsza. Anemiczne próby wzrostu notowań zostały przekreślone podczas piątkowej sesji. Spadek kursu EUR/USD wywołał niemałe konsekwencje techniczne na wykresie tej pary. Znacząco wzrosło bowiem prawdopodobieństwo ruchu w kierunku poziomu 1,10 tj. listopadowego dwukrotnego minimum. Na gruncie fundamentalnym wsparciem dla dolara pozostają wyniki gospodarki pozytywnie kontrastujące z koniunkturą w Europie - choć tu mamy do czynienia z sygnałami stabilizacji aktywności gospodarczej.

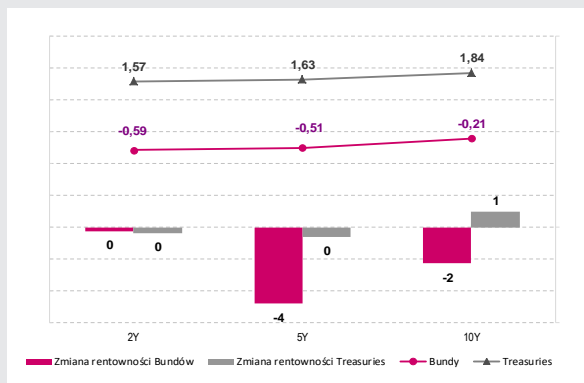
Rentowność obligacji krajowych [%]



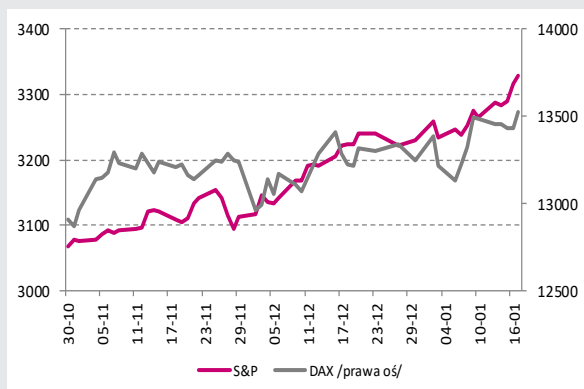
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

W minionym tygodniu wycena SPW podlegała sporym wahaniom. Początkowo bowiem dochodowość 10-latki obniżyła się o około 13 bps do 2,23%, by na koniec tygodnia powrócić w okolice 2,34%. Podwyższona zmienność towarzyszyła ponadto wycenie krótkiego końca krzywej. Przejściowo rentowność 2-latki wynosiła już 1,50%, by na koniec tygodnia wynieść 1,59%, czemu sprzyjał między innymi wzrost stawek IRS. Ma to związek ze zmianą oczekiwań co do kierunku polityki pieniężnej pod wpływem niedawnych danych dotyczących inflacji w Polsce. Inwestorzy wykasowali bowiem swoje oczekiwania zakładające obniżkę kosztu pieniądza i zaczęli dyskontować niewielką podwyżkę stóp procentowych. Na rynku obligacji bazowych ubiegłotygodniowe zmiany dochodowości długu były natomiast niewielkie. W przypadku 10-letniego długu Niemiec doszło do stabilizacji dochodowości wokół poziomu -0,21%. Z kolei rentowność analogicznego długu USA obniżyła się o 3 bps do 1,84%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↓	Próba sprowadzenia rentowności na niższe poziomy okazała się nieudana. Ruch w kierunku poziomu 2,23% co prawda nastąpił, jednak nie był trwały. To wskazuje na siłę strony podaźowej. W naszej ocenie bieżąca wycena SPW opiera się głównie na inflacyjnym przereagowaniu scenariusza oczekiwanych ruchów Rady Polityki Pieniężnej. Naszym zdaniem oczekiwanie niewielkiej podwyżki stóp procentowych - na co wskazują oprócz kontraktów FRA także wypowiedzi niektórych członków RPP - jest nieuzasadnione w świetle większości Rady chcącej stabilizować koszt pieniądza. Póki co rynek gra swój scenariusz, który jednak w naszej ocenie będzie musiał wkrótce zweryfikować. Możliwe jednak, iż dopiero pod koniec kwartału. Poziom 2,30% w przypadku 10-latki uznajemy za atrakcyjny dla inwestorów zagranicznych, co powinno zwiększać popyt z ich strony, a tym samym studiować ruch w kierunku wyższych poziomów.
10Y DE (%) ↔	Dochodowość Bundów próbuje wybić się powyżej bariery -0,20%, co jak dotąd uniemożliwia utrzymujące się mimo ostatniej deeskalacji napięcie na linii Iran-USA. W naszej ocenie przed dalszą wyżką chronić będą ponadto wyniki europejskiej gospodarki, które mimo oznak stabilizacji wciąż pozostają relatywnie słabe. Należy mieć ponadto na uwadze, iż w czwartym kwartale rentowność 10-latki zdyskontowała wiele pozytywnych czynników zwiększając w tym czasie o około 50 bps. Nie uważamy, by ten trend mógł być dalej kontynuowany bez wyraźnego, nowego impulsu. Nie spodziewamy się takiego po czwartkowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego.
10Y US (%) ↔	Wycena amerykańskiego długu pozostaje relatywnie stabilna. Nie zmieniają tego zarówno dane makroekonomiczne z USA, jak również podpisanie pierwszej fazy amerykańsko-chińskiego porozumienia handlowego. Nie widzimy zatem obecnie na horyzoncie czynników, które mogłyby oddziaływać w kierunku zmiany rentowności Treasuries. Stabilizacja 10-latki wokół poziomu 1,81% jest zatem w naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem tego tygodnia.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 20 stycznia					
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	-0.7%		
Wtorek 21 stycznia					
10:00 Płace r/r	Polska	Grudzień	5.3%	6.1%	6.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	2.6%	2.6%	2.6%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Grudzień	-4.7%	0.6%	1.5%
11:00 ZEW	Niemcy	Grudzień	10.7	15.0	
Środa 22 stycznia					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	1.4%	6.0%	7.5%
10:00 PPI r/r	Polska	Grudzień	-0.1%	0.9%	1.0%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Grudzień	5.35m	5.43m	
Czwartek 23 stycznia					
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	5.2%	5.8%	7.1%
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Styczeń	0.00%	0.00%	
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Styczeń			
Piątek 24 stycznia					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	43.7	44.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	52.9	53.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	46.3	46.8	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Styczeń	52.8	52.8	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	9.4%	9.1%	9.1%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Styczeń	52.4	52.6	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Styczeń	52.8	52.5	
Poniedziałek 27 stycznia					
10:00 IFO	Niemcy	Styczeń	96.3		

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	4,2	3,2	4,9	4,7	4,5	3,9	3,7	3,5	3,2	3,1	3,1
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	5,2	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	4,9	4,9	5,2
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,4	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,1	3,4	3,1	3,0
Ropa naftowa Brent **	71,7	64,6	64,3	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	64,0	64,0	64,0	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	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71
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	1,50	1,45	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	1,50	1,45	1,45
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	2,25	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,05	2,10	2,15	2,25
EUR/PLN	4,30	4,26	4,30	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,26	4,28	4,29	4,30
USD/PLN	3,76	3,80	3,85	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	3,83	3,85	3,85	3,85
GBP/PLN	4,79	5,00	5,00	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
EUR/USD	1,14	1,12	1,12	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,11	1,11	1,11	1,12
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,43	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	1,80	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	1,85	1,80	1,80	1,80

* 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 dotożył 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.