

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

Rozpoczynający się tydzień na gruncie makroekonomicznym będzie niezwykle spokojny. Kalendarium najbliższych dni nie obfituje bowiem w istotne dane mogące wpływać na sentyment inwestycyjny. Ten będzie zatem w decydującym stopniu kształtowany przez informacje dotyczące pandemii. Mimo, iż sytuacja związana z liczbą nowych zachorowań w wybranych stanach USA, czy Indiach systematycznie się pogarsza, to poniedziałek przyniósł pozytywne nastroje na azjatyckich giełdach. Rynki działają bowiem w logice im gorsza sytuacja, tym większa szansa na dodatkową stymulację fiskalną, czy monetarną na świecie. Jednocześnie nadal na wartości zyskują tzw. bezpieczne aktywa. Transmisja tych wpływów na polski rynek finansowy widoczna jest natomiast przede wszystkim w wycenie długoterminowego długu, który kopiuje ruchy 10-latki niemieckiej. Złoty natomiast pozostaje stabilny wokół poziomu 4,46 za EUR choć presja na jego osłabienie stopniowo narasta wraz z nasilającymi się obawami dotyczącymi drugiej fali zachorowań na COVID-19.

Najważniejsze dane tego tygodnia

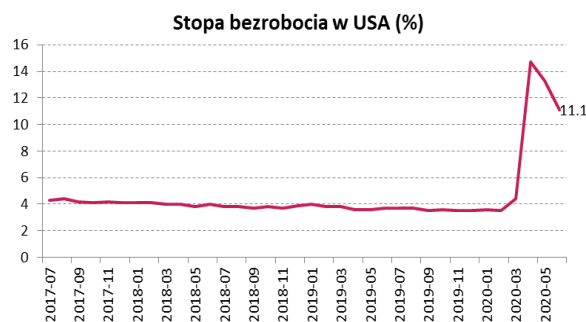
Ten tydzień nie obfituje w wiele istotnych publikacji makro

Na początku tego tygodnia poznaliśmy dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle oraz sprzedaży detalicznej w strefie euro, które w dużym stopniu wyczerpały kalendarium najważniejszych publikacji makroekonomicznych tego tygodnia. Z punktu widzenia dłuższych perspektyw makroekonomicznych najważniejsze będą doniesienia dotyczące pandemii COVID-19, szans wdrożenia programu Unii Europejskiej obejmującego granty i pożyczki łącznie o wartości 750 mld EUR podczas spotkania ministrów finansów UE. Ponadto należy spodziewać się dalszych informacji dotyczących negocjacji umowy między Wspólnotą a Wielką Brytanią po brexicie oraz polityki handlowej na świecie, zwłaszcza między USA a Chinami.

W weekend II tura wyborów prezydenckich

W niedzielę odbędzie się II tura wyborów prezydenckich. Aktualne sondaże wskazują na niewielkie różnice pomiędzy dwoma kandydatami i nie dają jednoznacznej przewagi żadnemu z nich. Wydaje się więc, że wybory zostaną rozstrzygnięte bardzo małą różnicą głosów, a kluczowa może okazać się frekwencja. Ewentualna wygrana A. Dudy nie będzie miała wpływu na nastroje rynkowe, ponieważ będzie oznaczała utrzymanie status quo. Nieco więcej niepewności politycznej mogłaby wprowadzić ewentualna wygrana R. Trzaskowskiego, ponieważ będzie oznaczała trudniejszą realizację polityki przez rząd, choć programy gospodarcze nie zawierają fundamentalnych zmian systemowych. Wpływ wyniku wyborów na rynki powinien być jednak przejściowy, ponieważ głównym czynnikiem skupiającym uwagę inwestorów są pandemia i wywołany nią kryzys.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

W USA w sektorach poza rolnictwem liczba zatrudnionych wzrosła w czerwcu o 4,8 mln. Wraz ze zniesieniem lockdownu zatrudnienie w USA wzrosło w maju i czerwcu o łącznie 7,5 mln osób, co pozwoliło zepchnąć stopę bezrobocia do 11,1% z rekordowych 14,7% w kwietniu. Dalsza szybka poprawa sytuacji na rynku pracy stoi pod znakiem zapytania ze względu na drugą falę pandemii i ponownie wprowadzenie części restrykcji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4651	0,3%
USD/PLN	3,9590	-0,2%
CHF/PLN	4,1891	0,3%
EUR/USD	1,1277	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,23	0
WIBOR 3M	0,26	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,15	-2
5Y	0,75	1
10Y	1,37	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,31	2
5Y	0,55	4
10Y	0,89	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,47	-3
US 10Y	0,64	-5

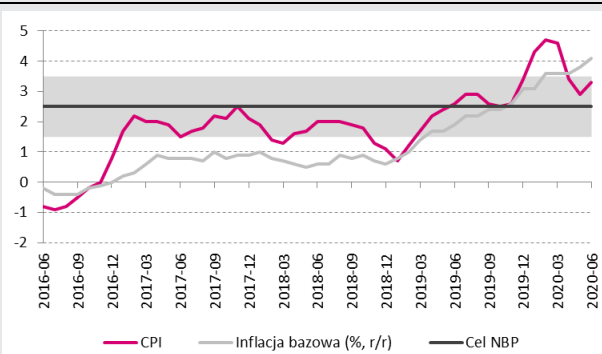
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	49847,1	-1,5
S&P 500	3009,1	-2,9
Nikkei 225	21995,0	-2,0

Źródło: Refinitiv

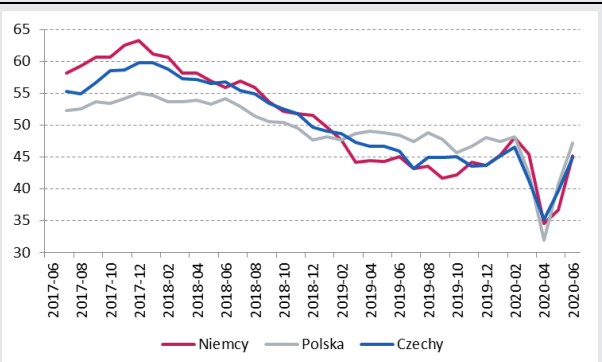
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

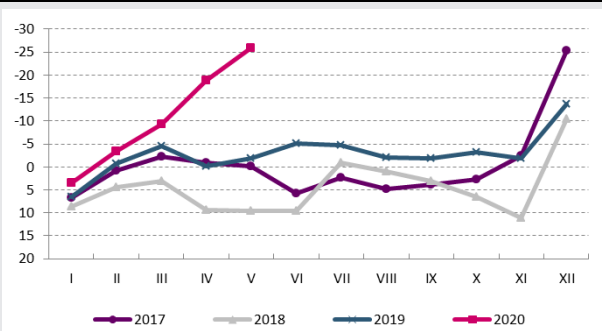
Inflacja CPI, bazowa* i cel inflacyjny [% r/r]



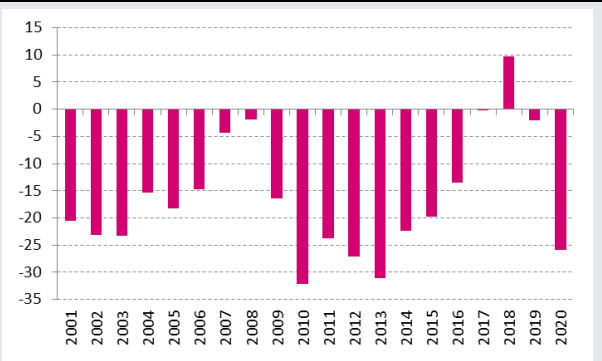
Indeks PMI dla przemysłu



Wynik budżetu centralnego [mld PLN]



Wynik budżetu centralnego po maju [mld PLN]



Covid-owy wzrost inflacji w czerwcu

Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI w czerwcu przyspieszyła do 3,3% r/r z 2,9% r/r w maju, przewyższając oczekiwania. Źródłem zaskoczenia okazał się komponent bazowy, obliczany jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Według naszych szacunków wzrósł on do 4,1% r/r z 3,8% r/r w maju i po raz pierwszy od końca 2001 r. przekroczył poziom 4,0% r/r. Dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (5,8% r/r) i cen paliw (-19,3% r/r) nie sprawiły istotnej niespodzianki. Pełną strukturę danych poznamy w przyszłym tygodniu, niemniej spodziewamy się, że za przyrost inflacji bazowej, podobnie jak przed miesiącem, odpowiadają rosnąca inflacja cen usług, do czego przyczyniają się najprawdopodobniej rosnące koszty utrzymania standardów sanitarnych. Kolejne miesiące powinny przynieść wyhamowanie inflacji CPI, jednak ostatnie jej odczyty wskazują, że pomimo głębokiej recesji dynamika cen będzie obniżać się powoli, ponieważ wyższe koszty świadczenia usług, a jednocześnie wzmożony popyt po odblokowaniu gospodarki pozwoliły przerzucić wyższe koszty na konsumenta. Na koniec tego roku wskaźnik CPI powinien znaleźć się w okolicach celu inflacyjnego NBP, czyli 2,5% r/r. W przyszłym roku inflacja powinna kontynuować spadki, czemu dodatkowo sprzyjać będzie efekt wysokiej bazy statystycznej, w wyniku czego inflacja może zbliżyć się do dolnego ograniczenia odchylenia inflacji od celu.

Dalsza poprawa koniunktury w przemyśle

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle wzrósł w czerwcu do 47,2 pkt z 40,6 pkt przed miesiącem, co jest drugim najsilniejszym wzrostem wskaźnika w historii danych (najsilniejszy odnotowano w maju). Dane te potwierdzają kontynuację odbudowy aktywności w przemyśle wraz ze znoszeniem restrykcji dla działalności gospodarczej. W całym 2Q indeks ten wyniósł średnio 39,9 pkt. i był najniższy w historii, potwierdzając silnie negatywny wpływ pandemii COVID-19 w Polsce. Warto zauważyć, że poziom wskaźnika PMI może oddawać nieco zniekształcony obraz koniunktury w przemyśle. Indeks PMI skonstruowany jest w ten sposób, aby odzwierciedlać zmiany m/m. Oznacza to, że wskaźnik PMI w maju i w czerwcu, po zatamaniu aktywności w kwietniu w wyniku lockdownu powinien przyjmować wartości powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. Niemniej kolejny wzrost wskaźnika jest dobrą informacją potwierdzając odbudowę aktywności w krajowym przemyśle, choć wartość dodana w tym sektorze będzie silnie obniżać dynamikę PKB w 2Q br. Perspektywy dla sektora wytwórczego w Polsce na najbliższe miesiące przedstawiają się bardziej pesymistyczne niż dla handlu detalicznego. W dłuższym horyzoncie przemysł powinien stopniowo przyspieszać doganiając zgłaszany popyt. Aktywność w tym sektorze nie powróci jednak szybko do poziomów sprzed pandemii, do czego przyczyniać się zwłaszczą czynniki zagraniczne, gdyż skutki pandemii dla większości rynków eksportowych będą bardziej dotkliwe, niż dla Polski.

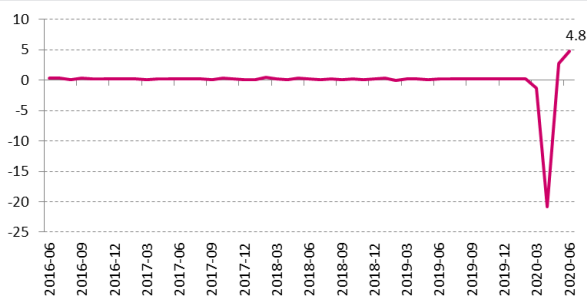
Nowelizacja ustawy o finansach publicznych podpisana

Prezydent A.Duda podpisał nowelizację ustawy o finansach publicznych, która umożliwi tymczasowe zawieszenie stabilizującej reguły wydatkowej. Głównym celem reguły jest określenie możliwości zadłużenia sektora finansów publicznych. Według nowelizacji reguła ta nie będzie stosowana w czasach epidemii. Zapisy ustawy przewidują regulacje automatycznego powrotu do jej stosowania, który w zależności od parametrów makroekonomicznych będzie wynosił od 2 do 4 lat. Nowelizacja ustawy da rządowi więcej elastyczności w przeciwdziałaniu skutkom epidemii. Niemniej jej struktura oraz uznaniowość kryteriów zmniejszają jej rolę jako stabilizatora finansów publicznych. Dodatkowo, wraz ze wzrostem skali finansowania programów pomocowych poza budżetem centralnym, a także przez jednostki spoza sektora finansów publicznych (budżet COVID w BGK) zmniejsza przejrzystość finansów publicznych, co z czasem może być negatywnie ocenione przez inwestorów.

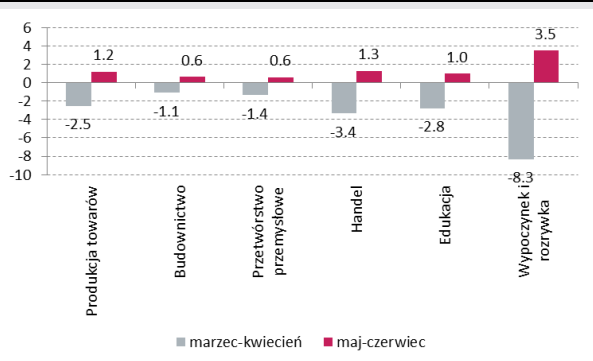
* Dla czerwca 2020 szacunek Banku Millennium inflacji bazowej
Źródło: Macrobond, Bank Millennium

Makro - zagranica

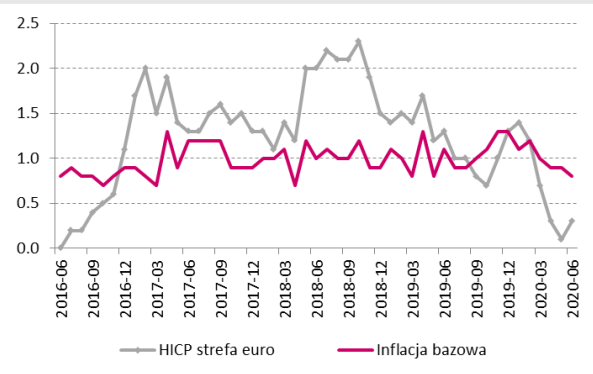
Zmiana zatrudnienia w USA [mln]



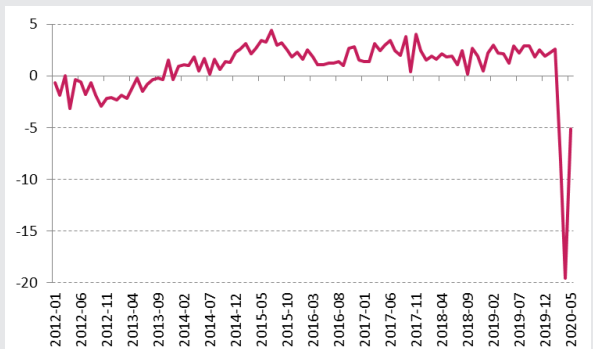
Zmiana zatrudnienia w wybranych sektorach gospodarki USA [mln]



Inflacja w strefie euro [% r/r]



Sprzedaż detaliczna w strefie euro [% r/r]



Poprawa sytuacji na rynku pracy USA, choć II fala pandemii budzi obawy co do skali jej kontynuacji

Liczba etatów w Stanach Zjednoczonych przyrosła w czerwcu o 4,8 mln po wzroście o 2,7 mln przed miesiącem. Odczyt ten znacznie przewyższył oczekiwania rynkowe, które kształtowały się na poziomie 3 mln. Dane te wskazują na dynamiczną odbudowę miejsc pracy po marcu i kwietniu, gdy obowiązywały restrykcje wprowadzone dla przeciwdziałania rozprzestrzenianiu się Covid-19. Struktura danych wskazuje, podobnie jak w maju, na największe wzrosty liczby etatów w sektorach najsilniej dotkniętych skutkami pandemii. Przykładowo, w maju i w czerwcu zatrudnienie w sektorze rozrywki zwiększyło się o 3,5 mln po spadku o 8,3 mln w marcu i kwietniu, a w handlu o 1,2 mln po spadku o 2,8 mln. W sumie we wszystkich sektorach w czerwcu i w maju zatrudnienie przyrosło o 7,5 mln do przełożyło się na spadek stopy bezrobocia w czerwcu do 11,1% z 14,7% - najwyższego w historii odczytu z kwietnia. Pomimo szybszej od oczekiwań poprawy na rynku pracy po znoszeniu lockdownu zatrudnienie pozostaje niższe w porównaniu do okresu sprzed pandemii o ok. 10%, a dalsze tak silne wzrosty stoją pod znakiem zapytania ze względu na eskalację epidemii po poluzowaniu restrykcji. W tym tygodniu odnotowano najsilniejszy jak dotąd przyrost nowych zachorowań na Covid-19 w USA, a władze części stanów na południu i na zachodzie wprowadziły ponownie pewne ograniczenia na działalności głównie obiektów gastronomicznych. Dla celów kronikarskich odnotujemy wyhamowanie w czerwcu wzrostu płacy godzinowej do 5,0% r/r z 6,6% r/r. Dane nie odzwierciedlają należycie ceny pracy w USA, gdyż są wyższe niż przed pandemią jako, że ubytek pracowników o relatywnie niższym uposażeniu „podbił” sztucznie średnie wynagrodzenie w całości gospodarki. Czerwcowe dane z rynku pracy w USA naszym zdaniem nie dają argumentów do zmian w polityce pieniężnej Fed. Obecnie trwają dyskusje dotyczące rozszerzenia spektrum niestandardowych narzędzi monetarnych w USA (w obecnych czasach może już standardowych?) o tzw. kontrolę krzywej dochodowości, która polega na sterowaniu ceną obligacji o danym terminie zapadalności. W ramach FED-u nie ma jednak jedności co do konieczności wykorzystania tego instrumentu.

W przeciwieństwie do Polski presja inflacyjna w strefie euro jest bardzo niska

Inflacja HICP w strefie euro wzrosła w czerwcu do 0,3% r/r z 0,1% r/r w maju, za sprawą słabszego niż przed miesiącem spadku r/r cen energii (-9,4% r/r wobec -11,9% r/r miesiąc wcześniej). Inflacja bazowa obliczana jako HICP po wyłączeniu cen żywności, energii, alkoholu i tytoniu obniżyła się natomiast do 0,8% r/r z 0,9% r/r. Dane te wskazują, że presja inflacyjna w Eurolandzie jest niska, znacząco słabsza od celu inflacyjnego (blisko, ale poniżej 2,0% r/r), co odróżnia unię walutową od sytuacji w Polsce. W naszej opinii presja inflacyjna w strefie euro przed dłuższy czas będzie obniżona względem okresu sprzed pandemii, ze względu na słabszy popyt i niższą presję kosztową wynikającą ze wzrostu bezrobocia.

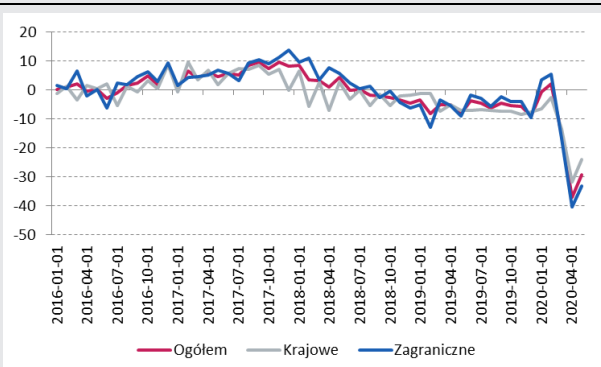
Sprzedaż detaliczna strefa euro

Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła (po odsezonowaniu) w maju o 17,8% m/m po spadku o 12,1% m/m w kwietniu, gdy w pełni obowiązywały obostrzenia dotyczące działalności gospodarczej, w tym w handlu detalicznym. Dane te oznaczają, że sprzedaż detaliczna w strefie euro pozostawała poniżej poziomu z lutego, choć odrobiła większość strat poniesionych w marcu i kwietniu. Pomimo wzrostu m/m sprzedaż detaliczna w ujęciu r/r nadal kształtuje się na ujemnych poziomach, co wobec jeszcze silniejszego wpływu pandemii Covid-19 na sektor usług niż na handel detaliczny wskazuje na bardzo mocny spadek konsumpcji w 2Q br. w strefie euro.

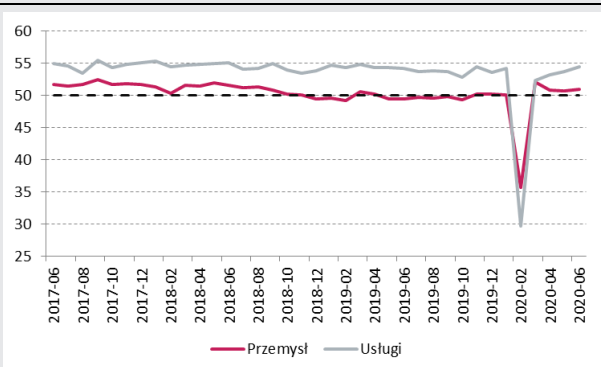
Niemiecki przemysł mocno odczuwa wpływ pandemii

Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w maju (po korekcie liczby dni roboczych) o 29,3% r/r, po spadku o 36,9% r/r w kwietniu, gdy w pełni obowiązywał lockdown. Dane za maj okazały się słabsze od oczekiwań, gdyż konsensus wskazywał na spadek o 24,0% r/r. W większej skali do spadków

Zamówienia w Niemieckim przemyśle [% r/r]



Indeksy PMI dla gospodarki chińskiej wg CFLP [pkt]



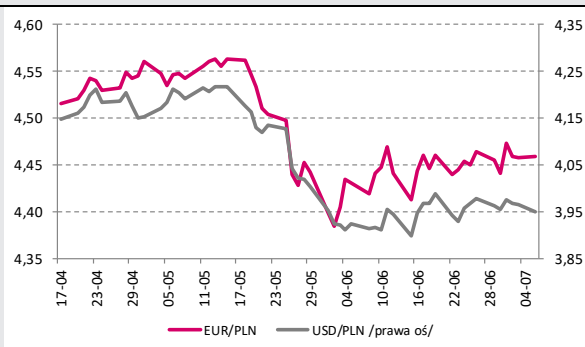
Źródło: Macrobond, Międzynarodowy Fundusz Walutowy

zamówień w niemieckim sektorze wytwórczym przyczynia się zagranica, niż popyt wewnętrzny. Dane te potwierdzają, że w Niemczech, podobnie jak w Polsce, przemysł cierpi bardziej z powodu pandemii COVIC-19 niż handel detaliczny. Recesja w sektorze wytwórczym stanowiącym ok 30% PKB Niemiec będzie bardzo silnie przyczyniała się do jego spadku w 2Q, który sięgnąć może kilkanaście procent r/r. Koniunktura za granicą w 2Q, a także w kolejnych kwartałach będzie hamowała ożywienie w polskim przemyśle, w którym spadki r/r produkcji będą notowane w nadchodzących miesiącach.

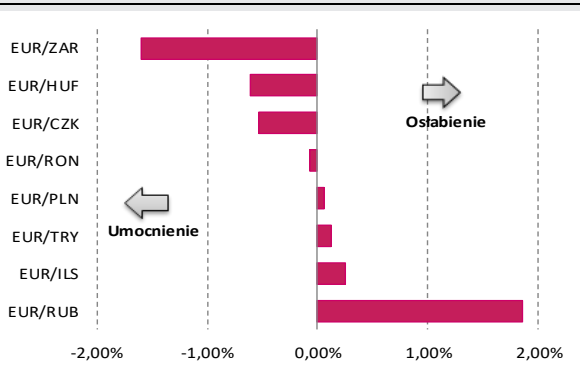
Gospodarka chińska stopniowo zwiększa obroty

Indeksy PMI według Chińskiej Federacji Logistyki i Zaopatrzenia dla przemysłu oraz dla usług Chin wzrosły w czerwcu odpowiednio do 50,9 pkt z 50,6 pkt w maju oraz do 54,4 pkt z 53,6 pkt. Dane te potwierdzają kontynuację ożywienia chińskiej gospodarki po zniesieniu lockdownu wprowadzonego dla przeciwdziałania epidemii COVID-19. Struktura wskaźników wskazuje jednak, że w poprawie koniunktury będą coraz większą wagę miały czynniki wewnętrzne, gdyż popyt zagraniczny szybko nie powróci do poziomów sprzed pandemii. Potwierdza to subindeks PMI nowych zamówień eksportowych kształtujący się mocno poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. Duże znaczenie w napędzaniu aktywności gospodarczej będzie miał natomiast wdrażany w życie program publicznych inwestycji infrastrukturalnych, choć jego realizacja nie zapewni najprawdopodobniej powrotu dynamiki PKB do poziomów z 2019 r.

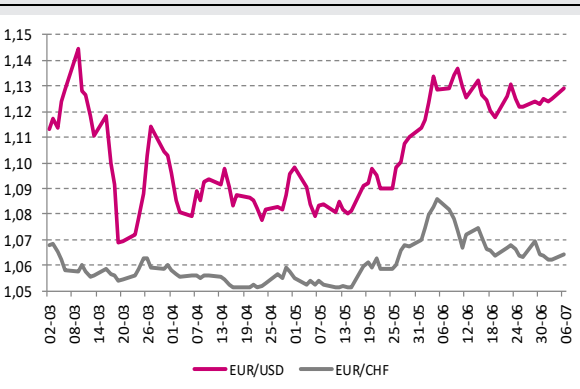
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



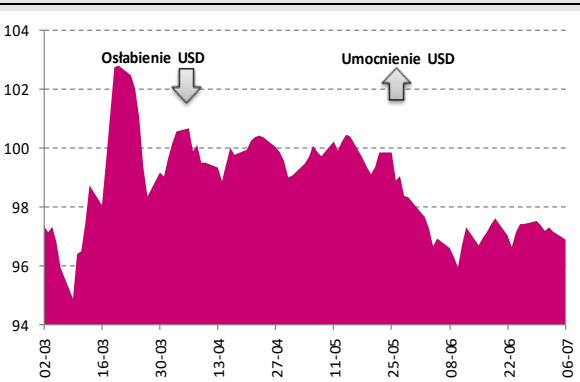
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

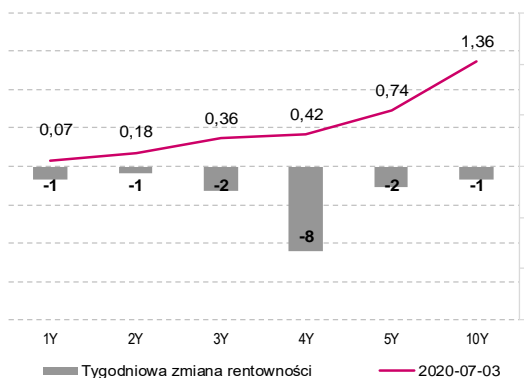
Rynek walutowy

Notowania EUR/PLN w ubiegłym tygodniu niewiele różniły się od obrazu, jaki dominował w czerwcu. Kurs koncentrował się wokół poziomu 4,46 generując niewielką amplitudę wahań przez cały omawiany okres. Stabilizacja była natomiast tym co wyróżniało wycenę złotego na tle pozostałych walut regionu. Zdecydowanie bardziej wahliwa była chociażby wycena węgierskiego forinta. Wynikata jednak ona z korekty wcześniejszego dynamicznego osłabienia motywowanego niespodziewaną decyzją o cięciu głównej stopy procentowej przez tamtejszy bank centralny. Na rynkach globalnych notowania eurodolara pozostawały „zamknięte” w przedziale 1,12 - 1,13. Tak jak się spodziewaliśmy wpływ danych makroekonomicznych był ograniczony - mimo, iż historycznie publikacje raportu z rynku pracy USA, czy indeksów PMI w Europie wzbudzały zainteresowanie inwestorów. Obecnie jednak rynek koncentruje się na przebiegu pandemii, by ocenić na ile realne jest ponowne wprowadzenie restrykcji uderzających w gospodarkę. Nastroj stabilizacji kursu EUR/USD wzmacniał także krótszy tydzień pracy w Stanach Zjednoczonych.

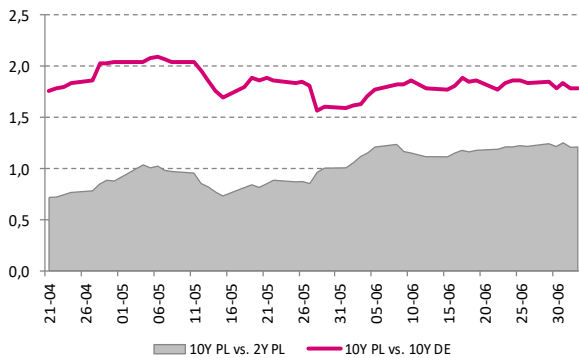
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Nie zmieniamy swoich oczekiwań dotyczących kursu EUR/PLN. Mimo, iż w ubiegłym tygodniu oczekiwane przez nas wybicie notowań powyżej poziomu 4,4660 było jedynie tymczasowe, to udowodniło spodziewaną przez nas narastającą presję na spadek wartości złotego. Decyduje o tym sentyment zewnętrzny związany z przebiegiem pandemii, a ten - z uwagi na trwające wzrosty zachorowań w niektórych krajach - pozostaje umiarkowanie negatywny. W rezultacie, podtrzymujemy naszą ocenę, iż najbardziej prawdopodobnym kierunkiem zmian pary EUR/PLN jest jej zwyzka. Przelamanie bariery 4,4660 otwiera niewielki, bo około 2-groszowy potencjał do osłabienia złotego w relacji do euro. Ryzyko przeceny polskiej waluty w tym tygodniu jest tym większe, iż kalendarium danych makroekonomicznych tego tygodnia jest ubogie. W poprzednich tygodniach natomiast to relatywnie optymistyczne dane z USA i strefy euro były czynnikiem stabilizującym negatywne sygnały dotyczące dziennej liczby nowych zachorowań. Wpływ drugiej tury wyborów prezydenckich w Polsce na krajowy rynek finansowy uzależniamy od zwycięskiego kandydata. Reelekcja z punktu widzenia rynkowego byłaby przedłużeniem dotychczasowej polityki, stąd niewiele wnosiłaby do notowań. Wygrana kandydata opozycji natomiast zwiększyłaby nieco zakres wahań złotego, choć wpływ rynkowy byłby zapewne krótkotrwały. Z jednej strony można by było liczyć na ocieplenie relacji z Unią Europejską, z drugiej zaś wzrostyby ryzyko wewnętrznych napięć politycznych.
USD/PLN	Oczekiwane pogorszenie sentymentu inwestycyjnego powinno nieznacznie wspierać wartość dolara, a także - jak piszemy powyżej - umiarkowanie przecenić polską walutę. W rezultacie, zakładamy, iż w najbliższych dniach notowania USD/PLN będą zwyzkować w kierunku psychologicznej bariery 4,00, a nawet będą próbowały ją naruszyć.
EUR/USD	Trudno eurodolarowi znaleźć na siebie pomysł. Stabilizacja w jednocentowym przedziale wahań jest próbą równoważenia relatywnie dobrych danych z USA, czy Europy wynikających z odmrożenia gospodarek oraz obaw przed drugą falą zachorowań na COVID-19. Liczymy jednak na niewielki spadek notowań w tym tygodniu wynikający właśnie z systematycznie pogarszających się wyników pandemii na świecie, w szczególności w USA.

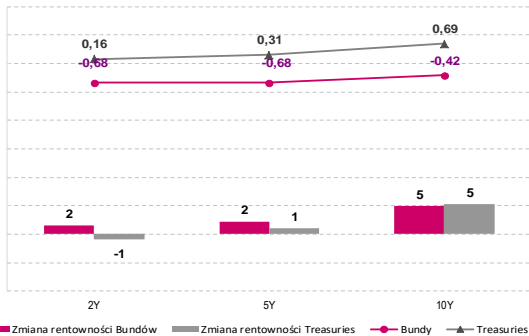
Rentowność obligacji krajowych [%]



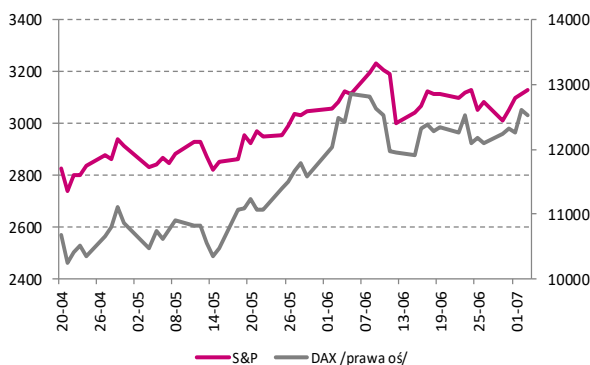
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowność obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Nastrój stabilizacji, którego oczekiwaliśmy w poprzednim raporcie, towarzyszył wycenie krajowego długu w minionym tygodniu. Zdecydował o tym brak impulsów. Takimi nie okazały się nawet odmienne od oczekiwań dane dotyczące krajowej inflacji CPI. Wpływ publikacji makroekonomicznych ma obecnie drugorzędne znaczenia dla wyceny polskiego długu, w sytuacji dokonanego agresywnego cięcia stóp procentowych, czy strukturalnych uwarunkowań rynku, tj. duża nadpłynność sektora bankowego. Długi koniec krzywej pozostawał natomiast stabilny w ślad za zachowaniem rynków bazowych, w szczególności rynku niemieckiego, gdzie w ostatnich dniach nie doszło do istotnych korekt w wycenie Bunda.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	W tym tygodniu - podobnie jak i w ubiegłym - nie spodziewamy się istotnych zmian w notowaniach krajowego długu. Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy zatem dalszą stabilizację 2-latki, jak i długiego końca krzywej. O ile wpływ na zachowanie krótkiego końca mają przede wszystkim czynniki lokalne - historycznie niski poziom stóp procentowych, nadpłynność sektora bankowego - to o wycenie 10-latki decyduje sentyment zewnętrzny. Ten natomiast powinien pozostawać umiarkowanie negatywny, co jest już jednak wycenione w bieżących notowaniach skarbowych papierów wartościowych. Z tego powodu nie widzimy ryzyka wzrostu zmienności. Podobnie jak od strony publikacji danych makroekonomicznych, które w tym tygodniu jest wyjątkowo ubogie. Ryzykiem pozostaje natomiast niska płynność rynku, która sprzyja skokowym zmianom cen w sytuacji pojawienia się zmian w zainteresowaniu polskim długiem. Wydarzeniem tygodnia będzie kolejny odkup obligacji z rynku wtórnego dokonywany przez Narodowy Bank Polski, przy czym tradycyjnie - tak jak w ostatnich tygodnia - obejmować on będzie przede wszystkim papiery Banku Gospodarstwa Krajowego oraz Polskiego Funduszu Rozwoju, a więc dług nieskarbowy. Ciekawostką będzie wartość odkupu. Ostatnia operacja NBP przyniosła bowiem nabycie obligacji o zdecydowanie niższej skali niż wynikało to z deklaracji banku co do maksymalnej wartości odkupu.
10Y DE (%)	Stabilizacja wydaje się w naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem nadchodzących dni w przypadku niemieckiej 10-latki. Zdecyduje o tym brak potencjalnych impulsów w obliczu zdyskontowania zmian w polityce pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego oraz przebiegu pandemii w Europie.
10Y US (%)	W przypadku długu amerykańskiego również nie dostrzegamy impulsów mogących wpłynąć na wyraźne zmiany wyceny. Dla Treasuries ryzykiem - choć w naszej ocenie bardziej tego miesiąca aniżeli tygodnia - pozostaje kierunek rozwoju epidemii COVID-19 w Stanach Zjednoczonych (to on warunkować będzie ewentualne decyzje dotyczące powrotu części restrykcji), a także retoryka amerykańskich bankierów centralnych w kontekście zaplanowanej na najbliższe posiedzenie dyskusji nad kontrolą krzywej rentowności amerykańskiego długu. Nie bez znaczenia mogą pozostać ponadto sondaże wyborcze w USA wskazujące na powiększającą się przewagę J.Bidena nad D.Trumpem w wyścigu o fotel prezydenta Stanów Zjednoczonych. Wybory prezydenckie w USA zaplanowane są na listopad tego roku.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 29 czerwca					
08:00 Zamówienia w przemyśle (wda) r/r	Niemcy	Maj	-36.9%	-24.0%	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-24.8		
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r WDA	EZ	Maj	-19.6%		
15:45 PMI w usługach	USA	Czerwiec	37.5	46.7	
16:00 ISM w usługach	USA	Czerwiec	45.4	49.5	
Wtorek 30 czerwca					
08:00 Produkcja przemysłowa m/m SA Niemcy	Niemcy	Maj	-17.9%	2.6%	
Środa 01 lipca					
13:00 Liczba wniosków o kredyt MBA	USA	3 lipca	-1.8%		
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Czerwiec			
Czwartek 02 lipca					
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	03 lipca	1427k		
Piątek 03 lipca					
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	-0.8%	-0.4%	
Poniedziałek 06 lipca					

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	4,1	-3,5	4,9	4,7	4,5	3,9	3,2	2,0	-10,0	-5,8	0,0
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	8,0	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	6,2	7,3	8,0
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,4	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,5	3,2	3,2	3,1
Ropa naftowa Brent **	71,7	64,6	39,8	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	50,5	33,6	35,0	40,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	0,10	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1M (%)	1,64	1,63	0,22	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,14	0,23	0,22	0,22
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	0,25	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,17	0,26	0,25	0,25
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	0,30	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,28	0,29	0,30
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,50	0,10	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	0,15	0,13	0,10
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	1,40	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,10	1,35	1,35	1,40
EUR/PLN	4,30	4,26	4,35	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,55	4,47	4,45	4,35
USD/PLN	3,76	3,80	3,92	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	4,15	3,98	3,97	3,92
GBP/PLN	4,79	5,00	4,95	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,11	4,89	4,95	4,95
EUR/USD	1,14	1,12	1,11	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,10	1,12	1,12	1,11
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,23	-0,43	-0,40	-0,40
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	0,35	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	1,35	0,30	0,30	0,35

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

Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, 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 dołożył 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.