

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

27 lipca 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która może zdecydować o rozszerzeniu programu niestandardowych działań o kontrolę krzywej dochodowości. Polegałaby ona na niedopuszczeniu do nadmiernego wzrostu rentowności w sytuacji zwiększonych emisji długu USA w reakcji na pandemię. Początek tygodnia zaczyna się jednak od wzrostu napięcia na linii Waszyngton-Pekin w reakcji na zamknięcie ambasady Chin w Houston i reakcję strony chińskiej w postaci zamknięcia konsulatu USA w Chengdu. Nie daje o sobie zapomnieć także pandemia. Rekordowe przyrosty dziennych zachorowań obserwowane są w kolejnych krajach. Nerwowość związana z koronawirusem powróciła do Europy, po tym jak Wielka Brytania zdecydowała o obowiązkowej kwarantannie dla obywateli powracających z Hiszpanii. Kurs EUR/PLN rozpoczyna tydzień na poziomie 4,40 jednak w miarę upływu tygodnia powinien przesunąć się w górę.

Najważniejsze dane tego tygodnia

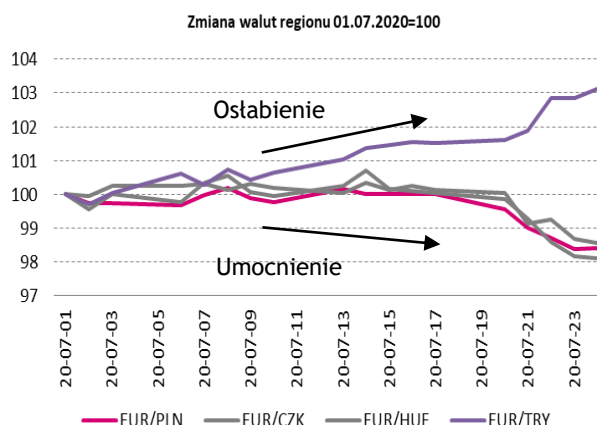
W tym tygodniu posiedzenie Fed i pierwszy szacunek PKB w 2Q w USA

W środę odbędzie się posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Nie spodziewamy się, aby przyniosło ono zmianę obecnej polityki Fed. Główna stopa procentowa pozostanie zatem na poziomie 0,00-0,25%. W centrum uwagi będzie konferencja po posiedzeniu, na którym przewodniczący Fed. J.Powell odniesie się do sygnałów spowolnienia poprawy aktywności gospodarczej w USA na skutek wzrostu liczby zachorowań na COVID-19 oraz możliwości modyfikacji forward-guidance, czy wprowadzenia kontroli krzywej dochodowości. W czwartek natomiast opublikowany natomiast pierwszy szacunek PKB w 2Q w gospodarce amerykańskiej. Pandemia COVID-19 i ograniczenia administracyjne doprowadziły do bardzo silnego spadku PKB. Według Atlanta Fed spadek ten wyniósł 34,7% kw/kw w ujęciu zannualizowanym.

Czy odczyt lipcowej inflacji w Polsce zaskoczy?

W piątek GUS opublikuje szybki szacunek inflacji w lipcu, która według naszych szacunków powinna być zbliżona do czerwcowego odczytu na poziomie 3,3% r/r. Inflacja będzie znajdować się pod wpływem rosnących w lipcu cen paliw, choć w porównaniu z rokiem ubiegłym utrzymuje się ich wyraźna niższa. Z drugiej natomiast strony wyhamowuje stopniowo dynamika cen żywności. Czynnikiem niepewności pozostaje kształtowanie się inflacji bazowej, która w ostatnich miesiącach rosła na fali wzrostu cen usług. Powrót inflacji do celu będzie zatem wolniejszy, co powinno wspierać oczekiwania stabilizacji stóp procentowych.

Wykres tygodnia



W ubiegłym tygodniu złoty zyskiwał na wartości w relacji do głównych walut, wykorzystując wsparcie w sentymencie zewnętrznym, jak i wpływ lepszych od oczekiwań danych krajowych. W kolejnych dniach liczymy jednak na korekcyjne osłabienie polskiej waluty w ślad za nasileniem się ryzyk związanych z pandemią a także bliskością technicznych poziomów oporu.

Źródło: Macrobond

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4013	-1,4%
USD/PLN	3,7527	-3,8%
CHF/PLN	4,0800	-1,7%
EUR/USD	1,1728	2,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,22	-1
WIBOR 3M	0,24	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,13	0
5Y	0,76	1
10Y	1,36	5

RS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,29	-1
5Y	0,57	0
10Y	0,90	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,47	-3
US 10Y	0,57	-4

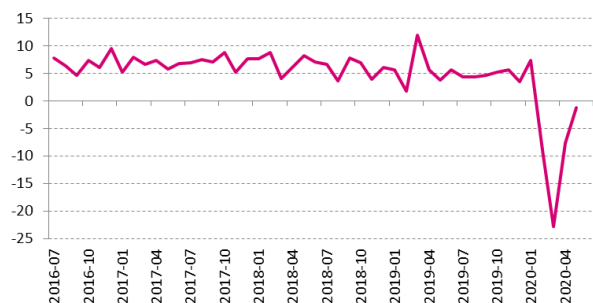
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	51863,8	-0,6
S&P 500	3215,6	-0,3
Nikkei 225	22715,9	-0,2

Źródło: Refinitiv

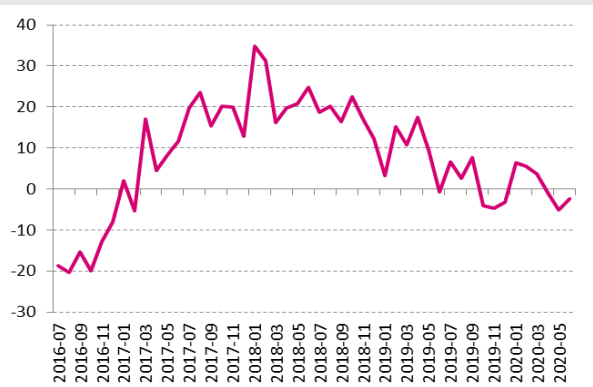
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

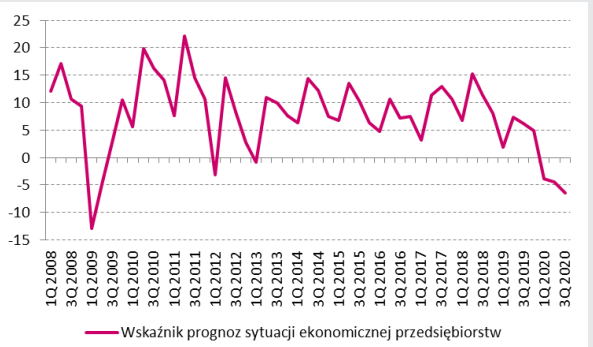
Sprzedaż detaliczna realna [% r/r]



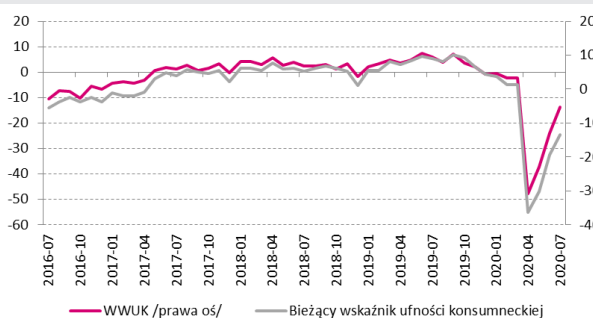
Produkcja budowlano-montażowa [% r/r]



Nastroje w sektorze przedsiębiorstw [pkt]



Koniunktura konsumencka [pkt]



Czerwcowe dane stanowią ryzyko w górę dla prognozy PKB w 2Q

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych spadła w czerwcu o 1,3% r/r, znacznie słabiej niż przed miesiącem, gdy obniżyła się o 7,7% r/r. Dane potwierdzają ożywienie w handlu detalicznym po zniesieniu większości obostrzeń dla biznesu. Wyższą niż przed miesiącem dynamikę r/r sprzedaży odnotowano we wszystkich jej podgrupach. Uwagę zwraca odbicie handlu pojazdami - dynamika sprzedaży poprawiła się do -6,4% r/r, podczas gdy jeszcze w kwietniu spadki przekraczały 50% r/r. Informacje te potwierdzają poprawiającą się aktywność w handlu detalicznym, choć należy podkreślić, że w warunkach niepewności dotyczącej przyszłości, słabszego wzrostu płac i rosnącego bezrobocia nadal mocno obniżona względem okresu sprzed pandemii pozostaje skłonność do konsumpcji gospodarstw domowych. Może świadczyć o tym nadal spadająca w ujęciu rocznym sprzedaż żywności, paliw oraz tekstyliów. Czynniki te będą ograniczać poprawę sprzedaży także w kolejnych kwartałach.

Produkcja budowlano-montażowa również spadła w czerwcu - o 2,4% r/r po spadku w maju o 5,1% r/r. W szerszej perspektywie dane te wpisują się w obraz słabej koniunktury w sektorze budowlanym, co będzie kontynuowane także w kolejnych kwartałach. Przyczyniać się do tego będą słabsze fundamenty budownictwa mieszkaniowego, a przede wszystkim okres przejściowy między starą, a nową wieloletnią perspektywą budżetową Unii Europejskiej współfinansujące inwestycje infrastrukturalne. Odczyty sprzedaży detalicznej i produkcji budowlanej dopełniają zbioru danych z gospodarki realnej w 2Q br. Okazały się one, wraz z produkcją przemysłową w czerwcu, lepsze od naszych oczekiwań, co stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy PKB w 2Q br. wynoszącej -9,0% r/r. Należy zauważyć, że nie dysponujemy „twardymi” danymi z sektora usług, który tworzy większość krajowego PKB. Ścieżka wzrostu PKB w drugiej połowie roku obciążona jest podwyższoną niepewnością, ze względu na możliwość nawrotu pandemii, co spowolni wychodzenie gospodarki z kryzysu.

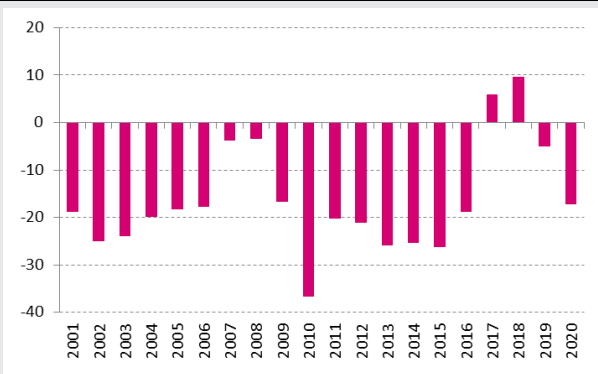
Przedsiębiorstwa oczekują odbicia aktywności w kształcie litery V

Według Szybkiego Monitoringu Narodowego Banku Polskiego (badanie ankietowe przedsiębiorstw niefinansowych) w wyniku pandemii COVID-19 i wprowadzonych ograniczeń administracyjnych sytuacja firm drastycznie pogorszyła się, w szczególności spadł wynik finansowy i rentowność, aczkolwiek sytuacja płynnościowa pozostawała relatywnie korzystna, co można wiązać z uruchomieniem tarczy Finansowej PFR. Ponadto, wyniki badania potwierdzają, że obniżył się popyt na pracę i oczekiwania płacowe pracowników, choć nie odbiło się to znacząco na redukcji miejsc pracy. Dostosowanie firm polegało bardziej na zahamowaniu planowanych przed pandemią naborów. Znacząco pogorszyły się także perspektywy inwestycji. Firmy wskazują jednak na dość optymistyczne oczekiwania dotyczące przyszłości, tj. odbicie aktywności w kształcie litery „V”. Według ankiety NBP ok. 2/3 przedsiębiorstw przewiduje powrót do swojej sytuacji sprzed pandemii w ciągu co najwyżej 2-3 kwartałów. Pomimo dość optymistycznej wymowy raportu, wciąż utrzymują się negatywne ryzyka dla gospodarki i możliwość wyhamowania aktywności w sytuacji nawrotu pandemii.

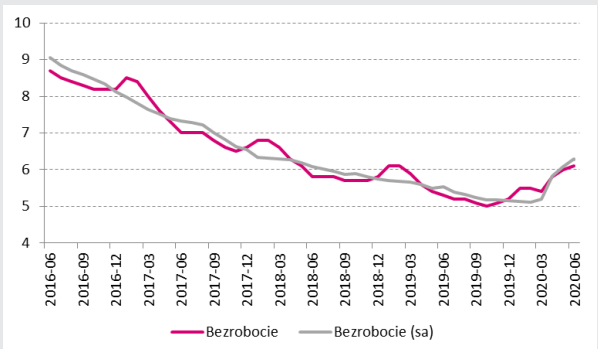
Koniunktura GUS potwierdza poprawę nastrojów w gospodarce

Według Głównego Urzędu Statystycznego ocena koniunktury przez gospodarstwa domowe stała się w lipcu mniej pesymistyczna. Poprawie uległ wskaźnik bieżący, jak i indeks oczekiwań. Lipiec to trzeci miesiąc systematycznych wzrostów wskaźników, które stopniowo odrabiają straty po drastycznym spadku w marcu, gdy rząd wprowadził stan zagrożenia epidemicznego. Poziom wskaźników jest jednak nadal niski, choć nie znajduje się już na poziomach recesyjnych. Poprawę oceny zgłaszają nie tylko ankietowane przez GUS gospodarstwa domowe, ale także przedsiębiorstwa. Uwagę zwraca relatywnie lepsza percepcja koniunktury w przemyśle przetwórczym i handlu detalicznym, znacznie słabsza natomiast w gastronomii i zakwaterowaniu. Niemniej poziomy wskaźników dla większości sektorów są mocno poniżej średniej wieloletniej sygnalizując kontynuację ujemnej dynamiki PKB w 3Q br.

Wynik budżetu centralnego po czerwcu [mld PLN]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Podaż pieniądza M3 [% r/r]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium, PAP, NBP

Zwodnicze dane o deficycie budżetowym

Budżet centralny po I półroczu zanotował deficyt w wysokości 17,1 mld PLN. Oznacza to, że deficyt zmniejszył się względem maja o 8,8 mld PLN, do czego w największym stopniu przyczyniła się wpłata do budżetu zysku Narodowego Banku Polskiego za rok 2019 w wysokości 7,4 mld PLN. Według informacji MinFin na wynik ten złożyły się dochody w wysokości 197,4 mld PLN, co oznacza wzrost o 2,71% r/r. Wydatki wzrosły natomiast mocniej, bo o 8,7% r/r i wyniosły 214,5 mld PLN. Wynik budżetu centralnego znajduje się pod wpływem spadku aktywności gospodarczej wywołanej epidemią COVID-19, jednak nie odzwierciedla w pełni kosztów programów antykrzysowych. Realizowane są one bowiem w dużej części poza budżetem centralnym lub nawet poza systemem finansów publicznych (np. Fundusz Przeciwdziałania COVID w BGK). Wzrost deficytu budżetu centralnego jest jednak nieunikniony, a według ministra finansów, może sięgnąć na koniec 2020 r. 100 mld PLN.

Minister finansów powiedział również, że wydatki inwestycyjne powinny zostać wyłączone z zapisów stabilizującej reguły wydatkowej, co jest tym bardziej istotne, że od 2021 r. będzie uruchamiany Fundusz wsparcia gospodarczego oraz nowa wieloletnia perspektywa budżetu UE. Przedstawiona przez ministra kwota deficytu dotyczy tylko budżetu centralnego. Według Komisji Europejskiej deficyt całości sektora finansów publicznych sięgnąć ma w 2020 r. 9,5% PKB.

Stopa bezrobocia rośnie, ale wolniej od oczekiwań

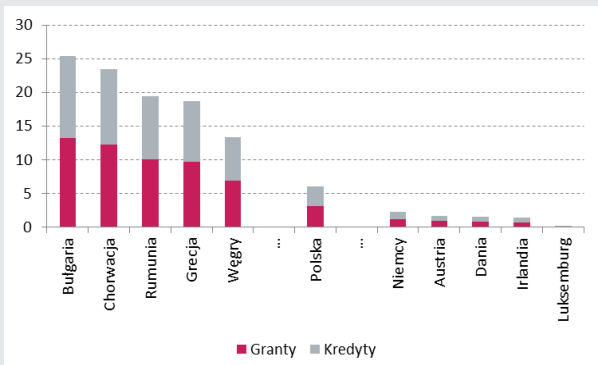
Główny Urząd Statystyczny potwierdził szacunek MRPiPS, zgodnie z którym stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w czerwcu do 6,1% z 6,0% miesiąc wcześniej. Informacje te potwierdzają kontynuację stopniowego pogarszania się sytuacji na rynku pracy, co jest lepiej widoczne po korekcie efektów sezonowych. W tym ujęciu, według naszych obliczeń, stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w czerwcu do 6,3% z 6,1%, tj. była wyższa od najniższej wartości odnotowanej w marcu br. o 1,1 pkt proc., co potwierdza wyraźny wpływ pandemii COVID-19 na sytuację na rynku pracy.

Dynamicznie rośnie podaż pieniądza

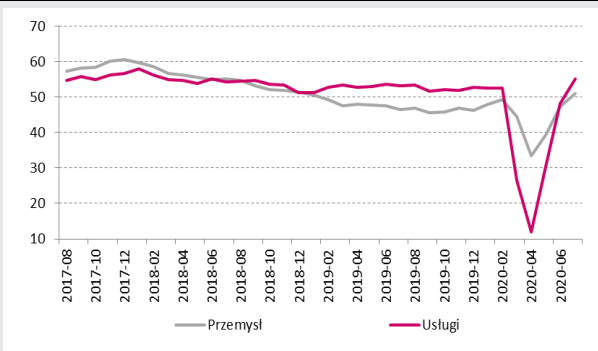
Wzrost podaży pieniądza według agregatu M3 przyspieszył w czerwcu do 18,1% r/r z 16,0% r/r w maju. W danych NBP widać kontynuację w czerwcu trendów z ostatnich miesięcy dotyczących depozytów gospodarstw domowych. Ich wzrost stopniowo przyspiesza pomimo ujemnych realnych stóp procentowych, co naszym zdaniem wynika głównie ze zwiększenia stopy oszczędności w warunkach wysokiej niepewności dotyczącej sytuacji na rynku pracy. Również znacząco wzrosła dynamika depozytów przedsiębiorstw niefinansowych - do 30,1% r/r z 24,7% r/r, do czego przyczynia się wstrzymanie planów inwestycyjnych, a przede wszystkim wsparcie z Tarczy finansowej. W jej ramach Polski Fundusz Rozwoju wypłacił firmom ok. 60 mld PLN. Popyt na kredyt natomiast słabnie zarówno ze strony przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych. W szczególności dynamika kredytu konsumpcyjnego spadła do 1,9% r/r z 7,7% r/r jeszcze w lutym przed początkiem epidemii COVID-19 w Polsce. W nieco mniejszej skali osłabł wzrost kredytów inwestycyjnych dla firm. Tendencje te będą zapewne kontynuowane w najbliższej przyszłości.

Makro - zagranica

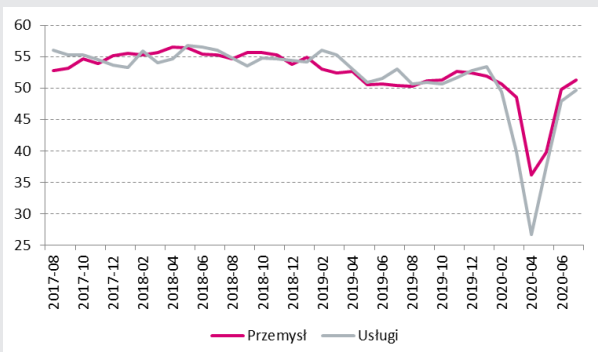
Podział środków w ramach Funduszu Obudowy UE [% PKB]



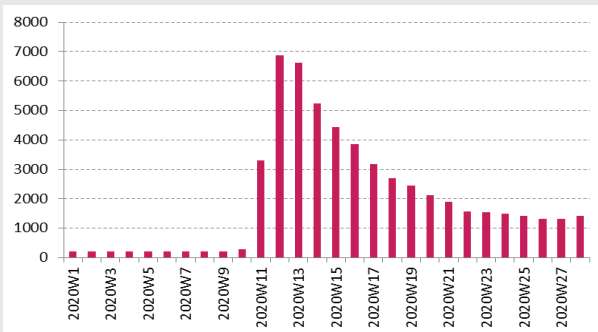
Indeksy PMI dla strefy euro [pkt]



Indeksy PMI dla USA [pkt]



Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA [tys.]



Wstępne porozumienie w sprawie budżetu UE i Funduszu odbudowy po pandemii

We wtorek nad rano osiągnięto porozumienie w sprawie nowej perspektywy budżetowej Unii Europejskiej na lata 2021-2027 wartej 1070 mld EUR oraz Funduszu odbudowy wartego 750 mld EUR. W stosunku do pierwotnej wersji programu odbudowy ograniczono kwotę bezzwrotnych grantów do 390 mld EUR z 500 mld EUR zwiększając kwotę funduszu pożyczkowego do 360 mld EUR ze wstępnie planowanych 250 mld EUR. Program obudowy ma być finansowany ze emisji wspólnotowego długu, co biorąc pod uwagę skalę planu ma charakter bezprecedensowy. W ostatecznej wersji porozumienia złagodzone warunki powiązania oceny praworządności i wypłat dotacji z unijnego budżetu. Według ustaleń szczytu Polsce przypaść ma ok. 32 mld EUR w ramach Funduszu Odbudowy (16,6 mld EUR to granty oraz 15,3 mld EUR w formie preferencyjnych pożyczek). Większość wypłat środków w ramach Funduszu Odbudowy (granty plus pożyczki) ma dokonać się w latach 2021-2022 oraz, w mniejszej części, w 2023 r. Biorąc zatem pod uwagę rozmiar alokacji (6,0% PKB) oraz realizacja rozłożona na lata 2021-2023 jego skutki ekonomiczne będą mniej odczuwalne niż realizacja krajowych programów wsparcia (Tarcze antykrzysowe, tarcza finansowa).

Indeksy PMI dla strefy euro zaskakują pozytywnie...

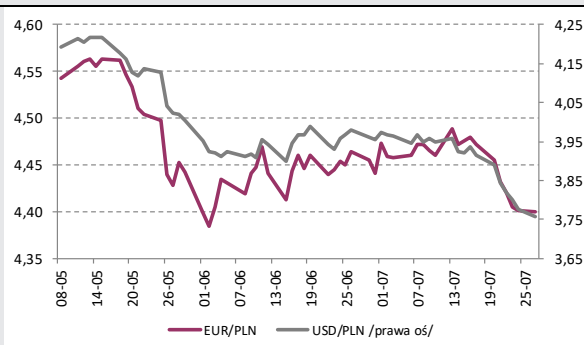
Według wstępnych danych indeks PMI dla usług w strefie euro wzrósł w lipcu do 55,1 pkt z 48,3 pkt w czerwcu, a wskaźnik dla przemysłu do 51,1 pkt z 47,4 pkt. Oba wskaźniki okazały się lepsze od oczekiwań. W przypadku sektora usług wskaźnik wskazuje na poprawę koniunktury po raz pierwszy od wybuchu pandemii COVID-19 w strefie euro. W przypadku przemysłu indeks przekroczył poziom 50 pkt, oddzielający spowolnienie od ożywienia po raz pierwszy od 1,5 roku. Wyliczenia indeksów, a także większości ich składowych potwierdzają przyspieszającą aktywność gospodarczą w strefie euro na początku 3Q, po stopniowym znoszeniu lockdownu. Pomimo pozytywnej niespodzianki trudno oczekiwać, aby obudowa aktywności gospodarczej przebiegała szybciej od oczekiwań. Pesymistyczną informacją jest bowiem nadal spadający popyt na pracę, zwłaszcza w przemyśle. Niemniej, jak dotąd wzrost stopy bezrobocia był ograniczony, do czego przyczyniały się rządowe programy wsparcia. Poprawiająca się aktywność w strefie euro będzie sprzyjała polskim eksporterom.

...w przeciwieństwie do wskaźników dla USA

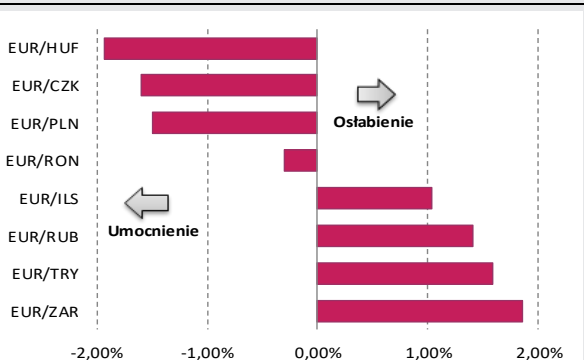
Wstępne wyliczenia za lipiec indeksów PMI dla przemysłu i usług w USA wzrosły do 51,3 pkt i 49,6 pkt z odpowiednio 49,8 pkt i 47,9 pkt w czerwcu. Pomimo przyrostów dane te okazały się słabsze od oczekiwań rynkowych. Indeksy te wskazują, że na początku 3Q koniunktura w USA poprawia się znacznie słabiej niż w strefie euro, co wynika głównie z nasilenia się pandemii COVID-19. Dane te budzą obawy o skalę dalszej poprawy koniunktury w USA, co najpewniej znajdzie swoje odzwierciedlenie w rewizjach w dół prognoz PKB dla 2020 r.

Scenariusz ten wspiera słabsza od oczekiwań liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA złożonych w tygodniu kończącym się 17 lipca. Wyniosła ona 1,4 mln wobec 1,3 mln tydzień wcześniej. Jest to pierwsze zwiększenie się liczby nowych wniosków od końcówki marca br. Dane te potwierdzają, że nasilająca się pandemia COVID-19 w USA hamuje poprawę sytuacji na rynku pracy, która znacząco nie zmienia się dopóki nie zmniejszy się skala epidemii.

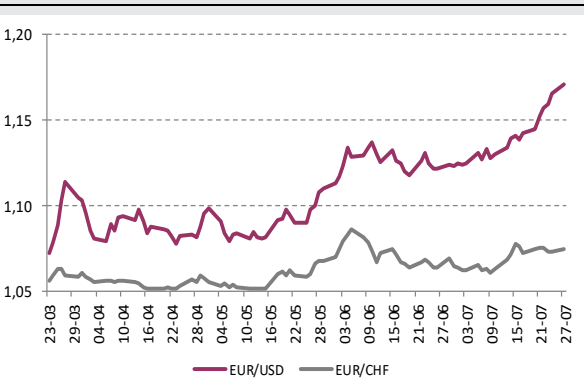
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



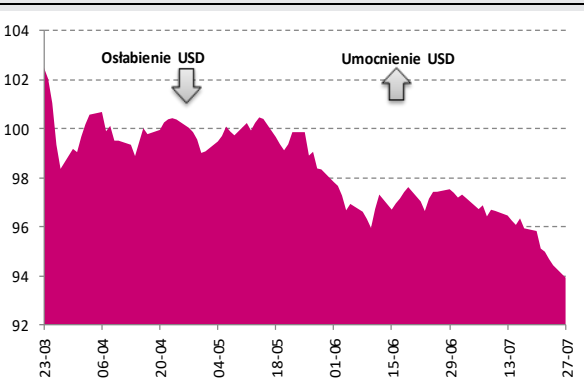
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

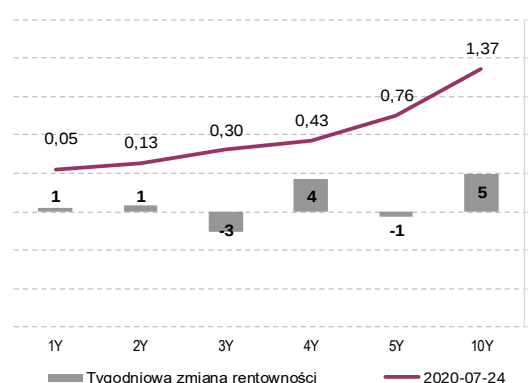
Rynek walutowy

Mimo, iż oczekiwaliśmy w ubiegłym tygodniu umocnienia złotego w stosunku do głównych walut, to jego skala przerastała nasze oczekiwania. Kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,40, zaś USD/PLN do 3,75, tj. rocznego minimum. Źródłem optymizmu było unijne porozumienie w kwestii wieloletniego budżetu oraz programu pomocy finansowej dla gospodarek dotkniętych COVID-19. W przypadku złotego dodatkowe wsparcie stanowiły wyraźnie lepsze od oczekiwań dane z krajowej gospodarki. Na rynkach globalnych każda z ubiegłotygodniowych sesji kończyła się zwyżką eurodolara. W rezultacie na koniec tygodnia kurs EUR/USD osiągnął poziom 1,1650, tj. najwyższy od września 2018 roku.

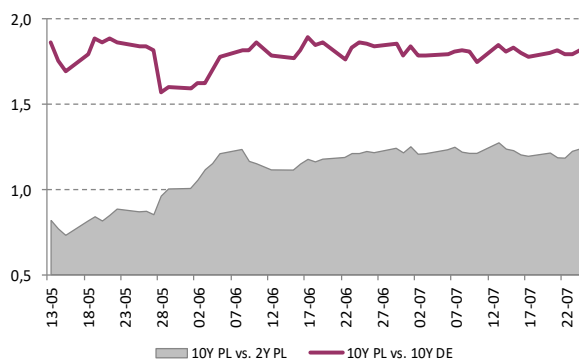
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Ubiegłotygodniowa zniżka wypełniła w naszej ocenie potencjał do umocnienia złotego, stąd najbliższe dni powinny być czasem korekcyjnego osłabienia polskiej waluty. W naszej ocenie istnieją ku temu podstawy zarówno wśród czynników zewnętrznych, jak i krajowych. Źródłem ostrożności inwestorów będzie sytuacja pandemiczna na świecie m.in. wprowadzenie przez Wielką Brytanię obowiązkowej kwarantanny dla osób powracających z Hiszpanii oraz wycofanie jednego z globalnych operatorów turystycznych wycieczek do Hiszpanii z powodu wzrostu zakażeń COVID-19. Uważamy, iż presję na osłabienie złotego mogą ponadto wywoływać piątkowe wypowiedzi jednego z członków Rady Polityki Pieniężnej. J.Żyżyński stwierdził, że Rada wprowadzając nowe sformułowanie nie miała na celu wywołania wrażenia, że woląaby słabszą walutę. Nie była to także interwencja. Podsumowując uważamy, iż w najbliższych dniach kurs EUR/PLN powinien nieznacznie zwyżkować, odraagowując niedawne umocnienie. Zakres potencjalnego wzrostu notowań uznajemy jednak za ograniczony do około 3-4 groszy w stosunku do bariery 4,40 którą poczytujemy jako tymczasowe minimum notowań.
USD/PLN	W naszej ocenie po tak spektakularnym osłabieniu dolara na międzynarodowych rynkach najbliższe dni powinny przynieść niewielki wzrost siły amerykańskiej waluty. Tym bardziej, iż obserwowany wzrost awersji do ryzyka tradycyjnie wspierał wycenę waluty USA. Nakładając na to spodziewaną przecenę złotego liczymy się z możliwością wzrostu kursu USD/PLN w stosunku do osiągniętego dziś rocznego minimum notowań na poziomie 3,75.
EUR/USD	Eurodolar pozostawał w ostatnich dniach pod wyraźną presją wzrostową, co wiązaliśmy w większym stopniu ze słabością dolara aniżeli siłą euro. Obecnie uważamy, iż wycena waluty USA zdyskontowała już znacząco ilość negatywnych informacji dla tamtejszej gospodarki. Przed nami natomiast posiedzenie Fed, który może zwiększyć swój arsenał narzędzi (krzywa dochodowości Treasuries), a na początku sierpnia powinniśmy poznać kolejny pakiet stymulacji fiskalnej przygotowany przez administrację D.Trumpa. Nad euro natomiast piętrzą się problemy związane z pogarszającą się sytuacją epidemiczną w Hiszpanii. Wsparciem pozostają jednak dane makroekonomiczne, stąd spodziewana przez nas zniżka nie powinna mieć znaczącego charakteru, a jedynie korekcyjny.

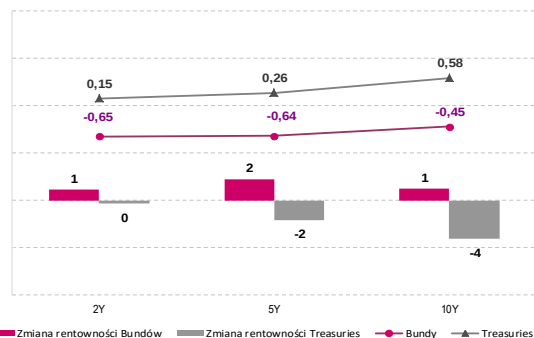
Rentowność obligacji krajowych [%]



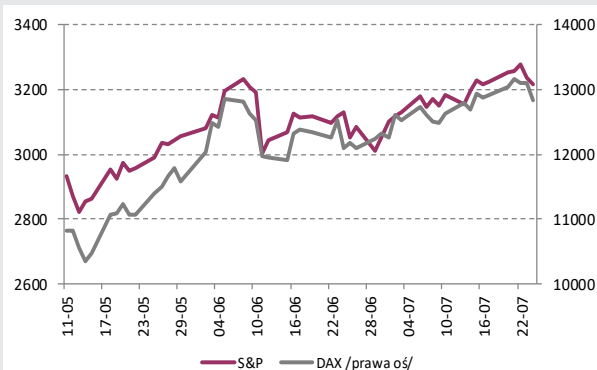
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Od dłuższego czasu wycena krajowego długu skarbowego jest stabilna. Tak też było i w ubiegłym tygodniu. Za najważniejsze wydarzenia uznać należy przetarg odkupu obligacji, jaki po raz jedenasty zorganizował Narodowy Bank Polski. Wpadł on zdecydowanie najskromniej spośród wszystkich dotychczasowych. Bank centralny - planujący odkup na maksymalnie 10 mld PLN - nabył obligacje za łącznie 1,613 mld PLN, z czego skarbowe papiery wartościowe stanowiły zaledwie 0,213 mld PLN (serie WS0428 i DS1029). Pozostała kwota przypadła na obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego, a dokładnie serie FPC0725 i PFC0630. W czwartek natomiast resort finansów nie miał problemów podczas sprzedaży skarbowego długu w maksymalnej puli 6 mld PLN, którą uzupełnił o dodatkowe 0,159 mld PLN. W sprzedaży dominowały obligacje 5-letnie (PS0425 i WZ0525), które znalazły nabywców na kwotę ponad 3,6 mld PLN. Wrażenia na inwestorach nie zrobiła ponadto informacja ministra finansów, iż resort wstępnie zakłada tegoroczny deficyt budżetowy na 100 mld PLN wobec planowanego budżetu zrównoważonego.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Niezwykle trudno jest nadać większą zmienność notowaniom krajowego długu. Wpływu na wycenę skarbowych papierów wartościowych nie mają bowiem zarówno krajowe dane makro (nawet wyraźnie lepsze od oczekiwań), przetargi sprzedaży długu skarbowego, czy odkupu obligacji dokonywane przez Narodowy Bank Polski. Podobnie jak wypowiedzi przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, w tym głos samego prezesa NBP o stabilizacji jako najbardziej prawdopodobnego scenariusza dla kosztu pieniądza w najbliższych miesiącach. Z tego powodu nie oczekujemy, by koniec lipca miał przynieść jakiegokolwiek zmiany wyceny obligacji. Stabilizacja jest zatem naszym scenariuszem bazowym na ten tydzień.
10Y DE (%)	Nastroje na niemieckim rynku długu pozostają niezmiennie od kilku tygodni. Kontynuacji trendu bocznego w notowaniach Bundów spodziewamy się także w kolejnych dniach. Bieżąca wycena dobrze oddaje obecną sytuację epidemiczną w Europie oraz oczekiwane zmiany po stronie polityki pieniężnej i fiskalnej w strefie euro.
10Y US (%)	Obligacje amerykańskie mają przed sobą potencjalny impuls, mogący wpłynąć na wycenę Treasuries. W środę decyzję na temat polityki pieniężnej podejmować będzie Fed. Zgodnie z sugestiami na koniec poprzedniego posiedzenia FOMC w tym miesiącu bankierzy centralni debatować będą nad wprowadzeniem nowego narzędzia w postaci kontroli krzywej rentowności długu USA. Wsparciem - w kierunku niższych rentowności - będą ponadto informacje świadczące o pogorszeniu się rynkowego apetytu na ryzyko (eskalacja napięcia na linii USA-Chiny, systematyczne pogarszanie się perspektyw pandemii).

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 27 lipca					
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	86.2	90.5	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Czerwiec	-15.7%		
Wtorek 28 lipca					
16:00 Indeks Conference Board	USA	Czerwiec	98.1	93.7	
Środa 29 lipca					
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	24 lipca	4.1%		
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych FOMC	USA	Lipiec	0.0-0.25%	0.0-0.25%	
Czwartek 30 lipca					
08:00 PKB NSA r/r	Niemcy	Q2	-1.9%	-10.9%	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Czerwiec	7.4%	7.7%	
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	17 lipca	1416k		
14:30 PKB zannualizowany r/r	USA	Q2	-5.0%	-32.4%	
Piątek 31 lipca					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Lipiec	3.3%	3.0%	
11:00 PKB SA r/r	EZ	Q2	-3.1%	-14.0%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Lipiec	0.3%	0.2%	
15:45 Indeks Chicago PMI	USA	Lipiec	36.6	42.0	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	78.1	73.2	
Poniedziałek 03 lipca					
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Lipiec	47.2		
09:55 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	45.2	50.0	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	47.4	51.1	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Lipiec	49.8		
16:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Lipiec	52.6		

Źródło: Bloomberg, Parkiet, Bank Millennium S.A.

Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
PKB	5,3	4,1	-3,5	4,9	4,7	4,5	3,9	3,2	2,0	-9,0	-5,8	0,0
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	8,0	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	6,1	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 jakiejkolwiek 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.