

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

17 sierpnia 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Kurs EUR/PLN rozpoczyna notowania w okolicy 4,40 tj. poziomu wokół którego oscyluje od kilku tygodni. Liczymy, że bieżący tydzień będzie bardziej intensywny od ubiegłego i dostarczy impulsów mogących wyrwać notowania złotego z impasu. Uwagę zwracać będą publikacje indeksów PMI w Europie (piątek), które w przypadku sektora usług w strefie euro powinny zniżkować, na co wpływ miało przywracanie niektórych obostrzeń w związku z pogarszającą się sytuacją pandemiczną na Starym Kontynencie (m.in. zamknięcia nocnych klubów w Hiszpanii i Włoszech, ograniczeń w ruchu lotniczym i turystycznym itp.). Uwagę inwestorów będą przykuwać ponadto negocjacje Demokratów z Republikanami na temat nowego pakietu stymulacji fiskalnej oraz publikacja opisu z ostatniego posiedzenia Fed. Za najciekawsze wydarzenie krajowe uznajemy skup obligacji na rynku wtórnym przez NBP. Wpływ krajowych publikacji danych makro na wycenę polskich aktywów postrzegamy jako niewielki.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Kolejne dane z polskiej gospodarki za lipiec

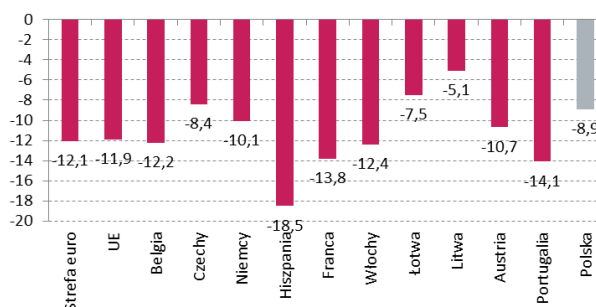
W tym tygodniu publikowane będą kolejne dane z polskiej gospodarki za lipiec, w tym m.in. zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, a także produkcja przemysłowa. W naszej ocenie dane z rynku pracy wskażą na jego dalszą stopniową odbudowę po szoku pandemicznym, szczególnie wyhamowywanie spadków zatrudnienia, a także odbudowę dynamiki wynagrodzeń. W przypadku produkcji przemysłowej spodziewamy się powrotu jej rocznej dynamiki do ujemnych poziomów, w dużej mierze ze względu na wygaśnięcie pozytywnego efektu kalendarzowego w czerwcu. Polska gospodarka odbudowuje się, jednak tempo wychodzenia z recesji powinno być wolniejsze niż w poprzednich dwóch miesiącach.

Wstępne odczyty indeksów PMI w Europie

Pod koniec tygodnia opublikowane zostaną wstępne odczyty indeksów PMI dla Niemiec i całej strefy euro. Nasilenie pandemii w części krajów europejskich, a także przywrócenie części ograniczeń w zakresie dystansu społecznego, może spowodować tempo poprawy koniunktury w europejskiej gospodarce, które w ostatnich miesiącach było dynamiczne. Ograniczenia te w głównej mierze dotyczą sektora usług, dlatego też konsensus rynkowy wskazuje spadek indeksu PMI dla tej części europejskiej gospodarki.

Wykres tygodnia

Dynamika PKB [% sa, kw/kw]



Źródło: Macrobond

W 2Q br. PKB w Polsce spadł o 8,9% kw/kw, eliminując wpływ czynników sezonowych. Choć skala spadku była najsilniejsza w historii dostępnych danych, to na tle innych krajów Unii Europejskiej polska gospodarka doświadcza jednej z najpłytszych recesji, czemu sprzyja niski udział branż najsilniej dotkniętych skutkami pandemii - turystyka i gastronomia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3831	-0,4%
USD/PLN	3,6971	-1,3%
CHF/PLN	4,0752	-0,1%
EUR/USD	1,1855	0,9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,20	0
WIBOR 3M	0,23	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,17	4
5Y	0,72	7
10Y	1,32	6

RS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,33	10
5Y	0,64	14
10Y	1,00	15

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,42	10
US 10Y	0,70	14

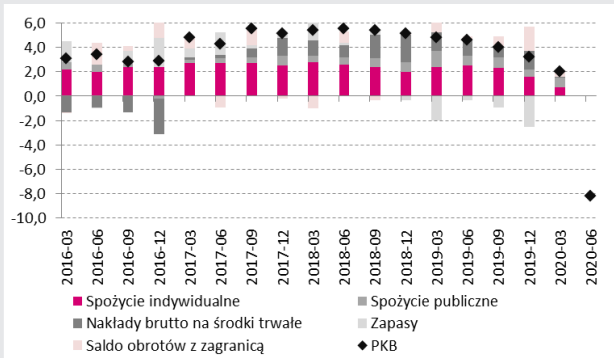
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	52825,2	1,7
S&P 500	3372,9	0,6
Nikkei 225	23096,8	3,4

Źródło: Refinitiv

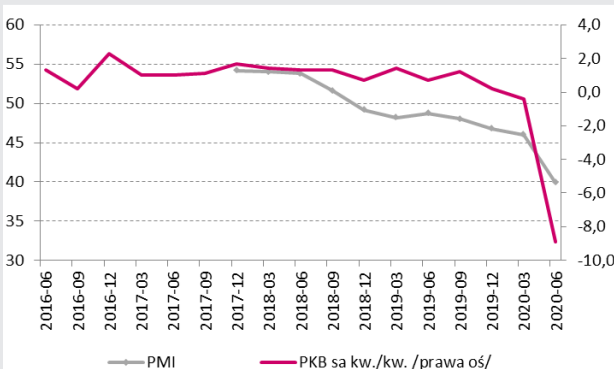
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

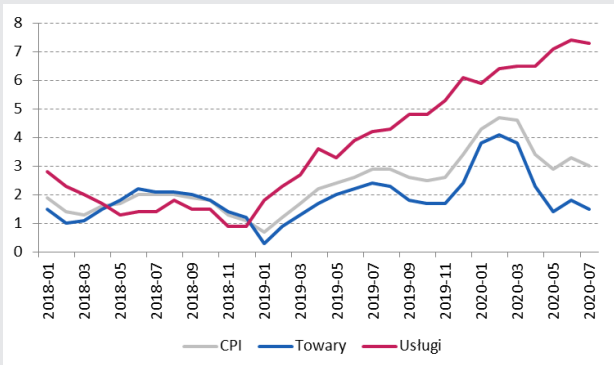
Dynamika PKB w Polsce [% r/r]



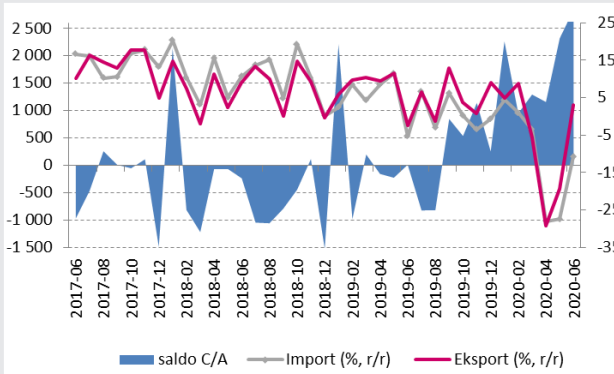
Dynamika PKB w Polsce [% kw/kw, SA] i indeks PMI



Inflacja w Polsce [% r/r]



Eksport, import i saldo obrotów bieżących [% r/r]



Recesja w 2Q płytsza od oczekiwań

Według wstępnego szacunku GUS PKB w 2Q br. spadł o 8,2% r/r wobec wzrostu o 2,0% r/r w 1Q, co było wynikiem lepszym od konsensusu rynkowego i naszych oczekiwań. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych PKB spadł o 8,9% kw/kw, najsilniej w historii dostępnych danych. Dane te wskazują na silny wpływ pandemii na gospodarkę, choć w Polsce była ona wyraźnie płytsza niż w większości krajów UE. Dla porównania gospodarka Wielkiej Brytanii skurczyła się w 2Q o 20,4% kw/kw, natomiast Hiszpanii o 18,5% kw/kw. Średnio w całej strefy euro natomiast spadek PKB wyniósł 12,1% kw/kw. Pozytywny z punktu widzenia Polski jest fakt, że relatywnie słabszej recesji doświadczyła gospodarka naszego głównego partnera handlowego - Niemiec, która skurczyła się w 2Q o 10,1% kw/kw. Dane o strukturze wzrostu nie są dostępne, jednak można zakładać, że silne spadki zanotowała zarówno konsumpcja, jak i inwestycje firm, które wstrzymały nakłady w obliczu lockdownu i niepewności co do perspektyw gospodarczych. W I półroczu tego roku polska gospodarka była pogrążona w recesji, choć dane za 2Q mają głównie charakter historyczny i obecnie polska gospodarka znajduje się w fazie odbudowy aktywności po szoku wywołanym pandemią. W części sektorów poprawa koniunktury ma gwałtowny charakter. Biorąc pod uwagę opublikowane dane potwierdzamy nasz szacunek spadku PKB w całym roku o ok. 3,5%. W naszej ocenie skala recesji w tym roku będzie mniejsza niż przedstawiona w projekcji NBP, co powinno być argumentem za stabilizacją stóp procentowych w Polsce w kolejnych kwartałach. Polska gospodarka najgorszy okres ma już niewątpliwie za sobą. Obecnie krajowa gospodarka znajduje się w fazie odbudowy aktywności po szoku wywołanym pandemią. Wyniki eksportu, czy produkcji przemysłowej w czerwcu były lepsze niż przed rokiem, a indeks PMI dla polskiego przemysłu przetwórczego znalazły się na poziomach wskazujących na ekspansję sektora. Do tak optymistycznych danych za maj i czerwiec należy podchodzić jednak z ostrożnością, ponieważ ze względu na wyjątkowy charakter kryzysu i dużą dynamikę procesów gospodarczych mogą one nie w pełni rzetelnie odzwierciedlać obraz gospodarki. Czynnikiem niepewności jest tempo odbudowy koniunktury i powrót do stanu sprzed pandemii. W tym kontekście czynnikiem ryzyka jest nasilenie pandemii w Polsce oraz części innych krajów, co może spowolnić tempo odrabiania strat przez gospodarkę. Co prawda wprowadzenie lockdownu wydaje się mało prawdopodobne nawet w przypadku drugiej fali, to wprowadzanie podwyższonego standardu sanitarnego oraz dystansu społecznego może spowolnić odrabianie strat przez niektóre sektory gospodarki.

Spadek inflacji w lipcu

Inflacja w lipcu wyniosła 3,0% r/r wobec 3,3% r/r w czerwcu, czyli nieco mniej niż szybki szacunek GUS z początku miesiąca. Wpływ na to miał m.in. nieco głębszy od pierwotnych szacunków spadek cen żywności. W strukturze inflacji wciąż uwagę zwraca szybki wzrost cen usług, które w lipcu były o 7,3% wyższe niż przed rokiem. Częściowo jest to efekt pandemii, która zwiększyła koszty świadczenia usług, co w połączeniu z utrzymującym się popytem przełożyło się na rewizję cenników w górę - medycznych, gastronomicznych, hotelarskich, turystyki krajowej. Według naszych szacunków inflacja bazowa, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 4,2% r/r. W kolejnych miesiącach wskaźnik CPI może nieznacznie się obniżyć i na koniec roku może być zbliżona do celu banku centralnego. Biorąc jednak pod uwagę skalę recesji, inflacja utrzymać się będzie na podwyższonym poziomie.

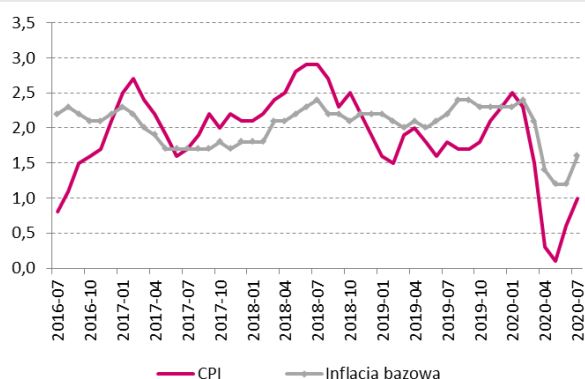
Rekordowa nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w lipcu

W czerwcu nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wzrosła do 2,842 mld EUR z 2,321 mld EUR w maju, co było wynikiem wyraźnie lepszym od konsensusu rynkowego i bliskim naszej prognozy. Jest to najwyższy w historii dostępnych danych poziom nadwyżki na rachunku obrotów bieżących. Lepszy od oczekiwań wynik to efekt poprawy salda wymiany towarowej, które w czerwcu zamknęło się rekordowo wysoką nadwyżką na poziomie 2,666 mld EUR wobec nadwyżki 1,389 mld EUR w maju. Wyraźnie odbił eksport, którego dynamika w czerwcu powróciła do dodatnich poziomów i wyniosła 3,0% r/r wobec spadku o 19,3% r/r w maju. Według

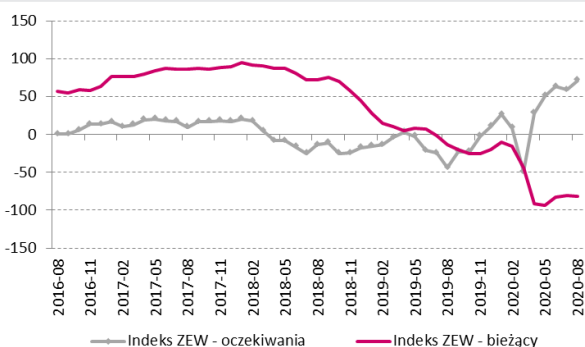
informacji NBP najbardziej wzrósł w czerwcu eksport wyrobów tytoniowych, odzieży, mebli oraz odbiorników telewizyjnych. Wzrostowi polskiego eksportu sprzyjało odmrożenie przemysłu, którego wyniki w czerwcu także zaskoczyły pozytywnie, a także korzystny efekt kalendarzowy i większa niż przed rokiem liczba dni roboczych. Wolniej odbudowuje się natomiast import, którego dynamika w czerwcu wyniosła -10,7% r/r, co może wskazywać na słabość popytu krajowego, szczególnie inwestycyjnego. NBP zwrócił uwagę, że niski poziom importu to w dużej mierze efekt spadku cen paliw, a także mniejszego importu części motoryzacyjnych oraz nowych samochodów, co wskazuje na wciąż małą aktywność sektora *automotive*. Dane o bilansie płatniczym wskazują na stabilną sytuację zewnętrzną, co będzie czynnikiem łagodzącym wpływ zawirowań na rynkach zewnętrznych na polską gospodarkę.

Makro - zagranica

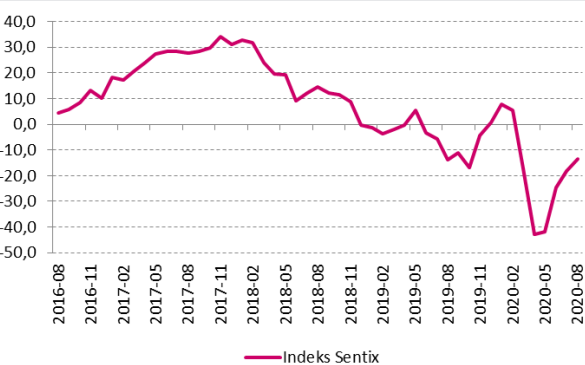
Inflacja w USA [% r/r]



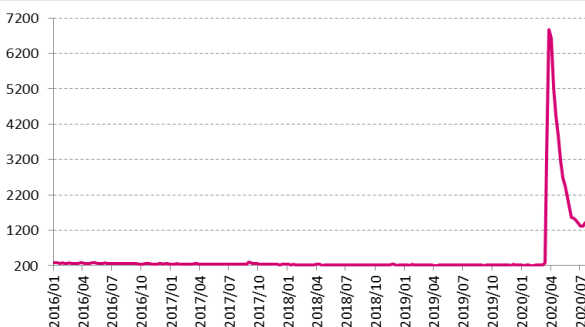
Indeks ZEW w Niemczech [pkt]



Indeks Sentix [pkt]



Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych w USA [tys.]



Źródło: Macrobond

Wzrost inflacji w USA

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w lipcu o 0,6% m/m oraz 1,0% r/r. Odczyt ten był nieco wyższy niż konsensus rynkowy na poziomie 0,7% r/r. Wyższy od oczekiwań jest także odczyt inflacji bazowej, mierzonej jako CPI po wyłączeniu cen paliw, która w lipcu wyniosła 0,6% m/m i 1,6% r/r wobec konsensusu na poziomie 1,1% r/r. Miesięczny wzrost inflacji bazowej był najsilniejszy od stycznia 1991 r., do czego przyczyniły się silne wzrost cen ubezpieczeń samochodowych. Rosty również ceny komunikacji, opieki medycznej oraz używanych aut. Pomimo wyższej inflacji perspektywy polityki pieniężnej pozostają niezmienione. Pandemia COVID-19 oraz wywołany nią kryzys skłania do utrzymania ultra łagodnej polityki pieniężnej.

Poprawa nastrojów w niemieckiej gospodarce

Indeks ZEW mierzący oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych zaskoczył pozytywnie w sierpniu, rosnąc do 71,5 pkt. z 59,3 pkt. miesiąc wcześniej, wyraźnie przekraczając oczekiwania rynkowe na poziomie 55,8 pkt. Stabszy od oczekiwań był natomiast indeks oceny obecnej sytuacji, który w sierpniu wyniósł -81,3 pkt. wobec -80,9 pkt. w poprzednim miesiącu, natomiast konsensus rynkowy kształtował się na poziomie -69,5 pkt. Odczyt indeksu ZEW jest spójny ze wskazaniami innych wskaźników koniunktury wskazujących na pozytywne oczekiwania co do przyszłości, a jednocześnie gorsze oceny bieżącej sytuacji, co wiązać można z nasileniem pandemii w części krajów Unii Europejskiej. Stanowi to czynnik ryzyka dla ścieżki odbicia gospodarki w drugiej połowie roku, ponieważ nasilenie pandemii może spowolnić tempo odradzania się gospodarki z kryzysu.

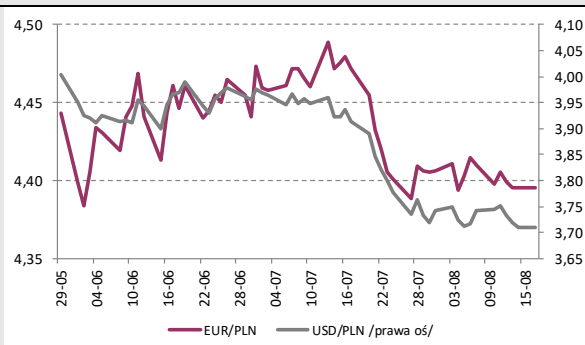
Zwyżka indeksu Sentix

Wskaźnik Sentix obrazujący poziom zaufania wśród inwestorów w strefie euro wzrósł w sierpniu do -13,4 pkt. z -18,2 pkt. miesiąc wcześniej. Wynik ten był nieco lepszy niż konsensus rynkowy na poziomie -16,0 pkt., co potwierdza kontynuację odbudowy aktywności po szoku wywołanym lockdownem. Poprawa wskaźnika to w głównej mierze efekt lepszych ocen obecnej sytuacji. Odzwierciedlający ją indeks zwyżkował do -41,3 pkt. z -49,5 pkt. Natomiast indeks oczekiwań nieznacznie się obniżył do 19,3 pkt. z 19,5 pkt. miesiąc wcześniej, co wskazuje na nieco większą ostrożność co do ścieżki ożywienia w przyszłości, co można wiązać z nasileniem pandemii w części krajów. O ile więc aktywność gospodarcza szybko odrodziła się po lockdownie, to wychodzenie z kryzysu może być wolniejsze, ze względu na wciąż utrzymującą się pandemię.

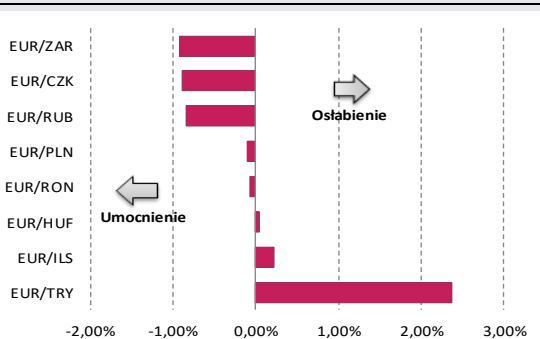
Dalsza poprawa na rynku pracy w USA

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła w ubiegłym tygodniu 963 tys., co było wynikiem nieco lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 1,1 mln. Dane te potwierdzają postępującą poprawę na amerykańskim rynku pracy, choć ryzykiem dla utrzymania tego trendu jest nasilenie się pandemii.

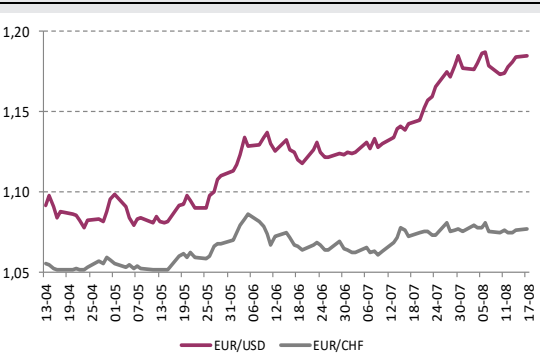
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



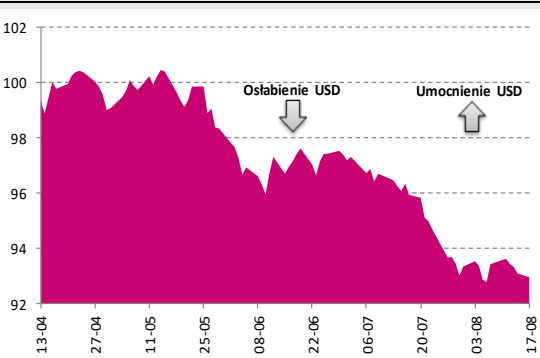
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

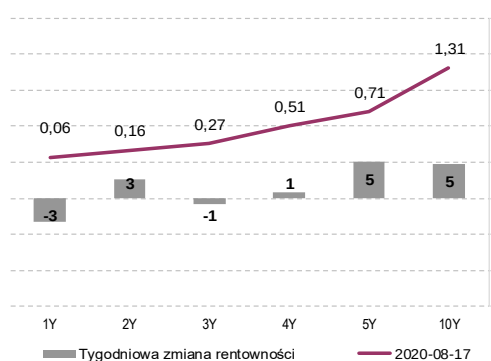
Rynek walutowy

Niewielkie zmiany towarzyszyły zarówno krajowemu, jak i globalnemu rynkowi walutowemu w ubiegłym tygodniu. Kurs EUR/PLN kolejny tydzień z rzędu koncentrował się wokół poziomu 4,40 pozostając niewrażliwy na impulsy, w tym nieco niższą od oczekiwań lipcową inflację CPI w Polsce, czy skalę recesji w krajowej gospodarce w drugim kwartale tego roku. Zmiany na rynku eurodolara natomiast zawierały się w jednocentowym przedziale z centralnym punktem na poziomie 1,18. Nastrój stabilizacji wspierało ubogie kalendarium istotnych wydarzeń oraz chęć uspokojenia notowań po niedawnych dynamicznych zmianach.

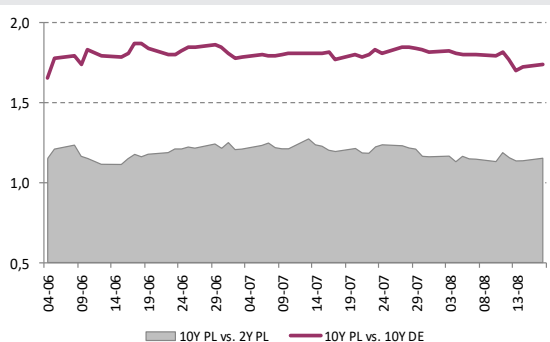
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Rozpoczynamy czwarty tydzień stabilizacji notowań EUR/PLN w wąskim przedziale 4,39 - 4,42. W naszej ocenie wycena złotego do euro zdyskontowała już wiele potencjalnych impulsów, stąd tak trudno o ożywienie notowań. Nie uważamy również, by najbliższe dni były w stanie przynieść wybiecie z trendu bocznego. W cenach są już bowiem informacje dotyczące zarówno przebiegu pandemii na świecie, jak i prac nad szczepionką na COVID-19. Wrażenia nie powinny robić ponadto najważniejsze publikacje tego tygodnia, w tym wstępne indeksy koniunktury w europejskim przemyśle i usługach. W momencie przywracania obostrzeń w niektórych krajach rynek „przewidział” wcześniej możliwość ich niewielkiego spadku. Emocji nie wzbudzają również czynniki lokalne. Perspektywy polityki pieniężnej są dość jasno określone - niewielkie szanse na zmiany stóp procentowych, w szczególności na ich podwyżkę - co sprawia, że wrażenia na inwestorach nie robią krajowe publikacje danych makroekonomicznych. Z tego powodu uważamy, iż najbliższe dni powinny przynieść utrwalenie trendu bocznego we wskazywanym przedziale z tendencją do utrzymywania się w jego dolnym obszarze. Bliskość dolnej bariery może tworzyć - na gruncie technicznym - chęć jej przełamania. Nie uważamy, by takie motywacje mogły trwale zmienić obraz notowań. Nie wykluczamy natomiast możliwości przejściowego „zanurkowania” poniżej bariery 4,39.
USD/PLN	Oczekiwana stabilizacja wyceny złotego wraz z prawdopodobnie niewielkimi zmianami na rynku eurodolara tworzyć będą mieszankę skutkującą ograniczonymi zmianami pary USD/PLN. Na gruncie technicznym istotne jest utrzymywanie notowań powyżej poziomu 3,7010. Przełamanie tej bariery otwiera bowiem nieco ponad 2,5-groszowy potencjał do spadku.
EUR/USD	Z dynamicznego trendu wzrostowego obserwowanego w lipcu, notowania eurodolara przeszły w jedynie nieznacznie zwiększający kanał 1,1740 - 1,1930. Uważamy, iż w tych - dość wąskich jak na niedawne zmiany kursu EUR/USD - ramach notowania głównej pary walutowej świata będą zawierać się w najbliższych tygodniu. Na horyzoncie nie widzimy bowiem sygnałów mogących w istotny sposób wpłynąć na wartość dolara, bądź euro. Za najważniejsze wydarzenia tego tygodnia uznajemy publikację wstępnych indeksów koniunktury w sierpniu, choć analizując przebieg pandemii i powrót niektórych restrykcji można przygotować się na niewielkie spadki aktywności gospodarczej w danych sierpniowych. Z tego powodu odczyty indeksów PMI stracą na znaczeniu. Emocji nie oczekujemy po publikacji protokołu z ostatniego posiedzenia Fed. Rezerwa Federalna ma ograniczone pole manewru po niedawnym agresywnym łagodzeniu polityki pieniężnej, stąd publikacja <i>minutes</i> nie powinna wiele wnieść do perspektyw polityki monetarnej w USA.

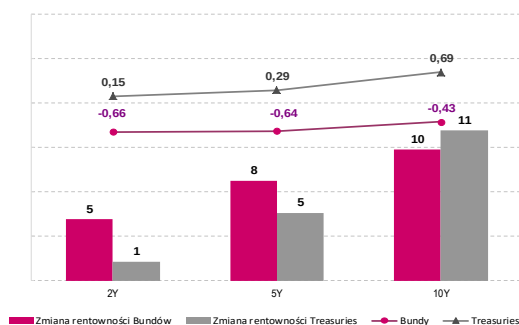
Rentowność obligacji krajowych [%]



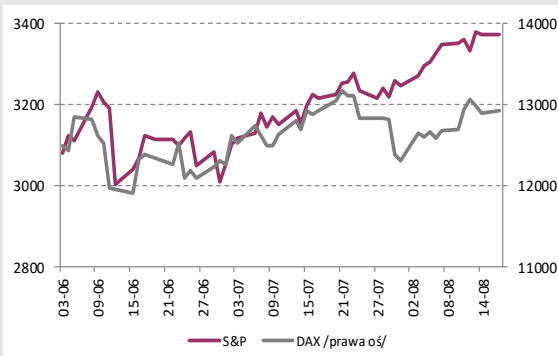
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

W minionym tygodniu dochodowość obligacji na rynkach bazowych, a w konsekwencji także i w Polsce, rosła i to w dwucyfrowym tempie w przypadku 10-letniego długu Niemiec i USA. Zadecydowała o tym nieznaczna poprawa nastrojów, która skutkowałą przekierowaniem kapitału w stronę bardziej ryzykownych aktywów kosztem tzw. bezpiecznym przystani. W rezultacie, dochodowość Bunda wzrosła o 10 bps do -0,42%. O 14 bps do 0,70% tj. 2-tygodniowego maksimum zwyżkowała natomiast rentowność 10-latki USA. W przypadku krajowego rynku długu zmiany były skromniejsze i wyniosły maksymalnie 5 bps (w przypadku 5-latki, która osiągnęła poziom 0,71%).

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ➡	Rentowność krajowego długu o 10-letnim terminie zapadalności porusza się od dłuższego czasu w rytm rynków bazowych i w najbliższych dniach nie powinno się to zmienić. Co prawda w ubiegłym tygodniu zwyżka dochodowości polskiej 10-latki była skromniejsza aniżeli niemieckiego odpowiednika, ale dzisiejszy dzień przynosi próby przywrócenia spreadu pomiędzy wymienionymi papierami w okolice 180 bps. Wydarzeniem tygodnia na krajowym rynku długu będzie odkup obligacji przez Narodowy Bank Polski (środa). Uważamy jednak, iż aktywność banku centralnego będzie stopniowo wygasać. Świadczą o tym wyniki ostatnich przetargów odkupu obligacji, lecz także i malejące emisje długu przez Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Polski Fundusz Rozwoju. To właśnie dług nieskarbowy był dominujący wśród papierów odkupowanych przez NBP w ostatnich miesiącach. Wrażenia na inwestorach robić nie powinny wypowiedzi przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej. Tym bardziej, iż są one rozbieżne co do oczekiwanej ścieżki stóp procentowych w najbliższych kwartałach. Scenariuszem bazowym pozostaje zatem stabilizacja kosztu pieniądza. Podsumowując uważamy, iż najbliższe dni przyniosą stabilizację dochodowości 10-latki. Utrzymująca się wysoka nadpłynność sektora bankowego powinna jednak w dalszej części sierpnia oraz kolejnych miesiącach generować niewielką presję na spadek dochodowości papierów skarbowych z krótkiego końca krzywej.
10Y DE (%) ➡	Niedawna zwyżka rentowności, jaka przetoczyła się przez rynek niemieckiego długu uległa w naszej ocenie wyczerpaniu. Motywowała ją fala wzrostu optymizmu na rynkach światowych. Obecnie natomiast nie znajdujemy podstaw do kontynuacji wzrostu dochodowości z tego powodu. Możliwa jest w naszej ocenie zatem niewielka zniżka rentowności 10-latki niemieckiej. Nastroj ograniczonych zmian wspierać będzie oczekiwanie na rozwój pandemii, a w konsekwencji także możliwy powrót do części restrykcji, co utrudniać będzie ożywienie gospodarcze w Europie.
10Y US (%) ➡	Kwestie luzowania po stronie fiskalnej oraz łagodzenia polityki pieniężnej są obecnie najistotniejsze dla wyceny Treasuries. Z tego powodu inwestorzy oczekiwac będą na przełamanie politycznego impasu pomiędzy Republikanami a Demokratami w sprawie kolejnego pakietu wsparcia gospodarki. Istotna będzie ponadto publikacja opisu z ostatniego posiedzenia Fed. Mimo, iż nie powinna ona zawierać przełomu, a być jedynie rozwinięciem komunikatu po posiedzeniu Rezerwy Federalnej, to inwestorzy będą próbowali ocenić szanse wprowadzenia między innymi kontroli krzywej dochodowości w USA. Finalnie liczymy na stabilizację notowań jednak z dwoma potencjalnymi wydarzeniami, które w zależności od wymowy mogą podbić zmienność na rynku amerykańskiego długu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 17 sierpnia					
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Lipiec	4.1%	4.3%	
Wtorek 18 sierpnia					
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Lipiec	1258k	1295k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Lipiec	1186k	1230k	
Środa 19 sierpnia					
10:00 Wynagrodzenia	Polska	Lipiec	3.6%	2.9%	3.7%
10:00 Zatrudnienie	Polska	Lipiec	-3.3%	-3.1%	-3.0%
11:00 Inflacja HICP	EZ	Lipiec	0.3%	0.4%	
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	14 sierpnia	6.8%		
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Lipiec			
Czwartek 20 sierpnia					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Lipiec	0.5%	-1.2%	-4.1%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Lipiec	-0.8%	-0.5%	-0.5%
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Lipiec			
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	7 sierpnia	963k		
Piątek 21 sierpnia					
09:30 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Sierpień	51.0	52.5	
09:30 Indeks PMI w usługach	Niemcy	Sierpień	55.6	55.6	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Sierpień	51.8	53.0	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Sierpień	54.7	54.0	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Lipiec	-1.9%	-0.4%	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Sierpień	50.0	51.3	
15:45 Indeks PMI w usługach	USA	Sierpień	50.9	51.5	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Lipiec	4.72m	5.1m	
Poniedziałek 24 sierpnia					
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Lipiec	18.1%	18.5%	18.4%

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,1	-3,5	4,2	3,2	2,0	-8,2	-5,0	-3,9	-3,0	8,7	5,5	5,6
Stopa bezrobocia	5,2	7,7	6,8	5,2	5,4	6,1	6,8	7,7	7,5	6,8	6,7	6,7
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,5	2,2	2,8	4,5	3,2	3,0	3,1	1,9	2,5	2,4	2,2
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,6	47,6	63,4	50,5	33,6	45,0	45,3	46,5	47,5	48,0	48,2
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,10	1,50	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,20	1,63	1,14	0,23	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	1,71	0,23	0,24	1,71	1,17	0,26	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,24
WIBOR 6M (%)	1,79	0,28	0,30	1,79	1,19	0,28	0,27	0,28	0,28	0,28	0,29	0,30
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,10	0,15	1,50	1,55	0,15	0,13	0,10	0,10	0,10	0,12	0,15
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,40	1,60	2,07	2,10	1,35	1,35	1,40	1,45	1,50	1,55	1,60
EUR/PLN	4,26	4,35	4,30	4,26	4,55	4,47	4,45	4,35	4,35	4,30	4,30	4,30
USD/PLN	3,80	3,70	3,70	3,80	4,15	3,98	3,80	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70
GBP/PLN	5,00	4,95	5,00	5,00	5,11	4,89	4,95	4,95	4,95	4,95	5,00	5,00
EUR/USD	1,12	1,18	1,16	1,12	1,10	1,12	1,17	1,18	1,18	1,16	1,16	1,16
EURIBOR 3M	-0,41	-0,45	-0,45	-0,41	-0,23	-0,43	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,30	1,91	1,35	0,30	0,25	0,25	0,35	0,26	0,27	0,30

* 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.