

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

24 sierpnia 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nastroje na rynkach nie są najlepsze za sprawą rosnącej liczby zarażeń na COVID-19 w Europie. W takich uwarunkowaniach uważamy, że kurs EUR/PLN powinien oscylować wokół poziomu 4,40. Na gruncie makroekonomicznym rozpoczynający się tydzień zdominowany będzie przez oczekiwanie na czwartkowe wystąpienia prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej (inaugurujące wirtualną konferencję w Jackson Hole) oraz głównego ekonomisty Europejskiego Banku Centralnego. Uzupełnieniem będą publikacje danych, w szczególności ze Stanów Zjednoczonych oraz potencjalne doniesienia firm farmaceutycznych w sprawie szczepionki na COVID-19.

Najważniejsze dane tego tygodnia

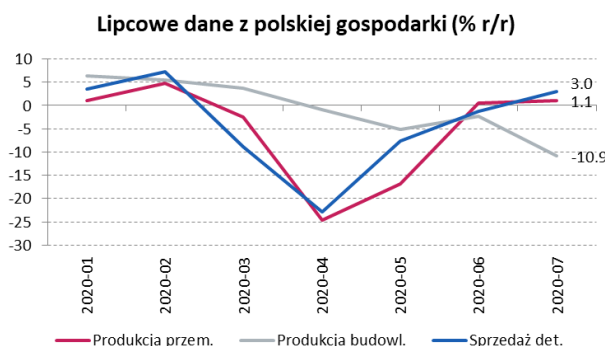
W tym tygodniu ważne wystąpienie szefa Fed

W tym tygodniu odbędzie się wirtualna konferencja bankierów centralnych USA i przedstawicieli rynków finansowych, która przed pandemią COVID-19 odbywała się w Jackson Hole. Inauguracyjne przemówienie wygłosi w czwartek przewodniczący Fed J.Powell. Analitycy oraz uczestnicy rynków finansowych będą oczekiwać na informacje dotyczące perspektyw polityki monetarnej w USA, w szczególności dalszego wsparcia amerykańskiej gospodarki oraz ewentualnych nowych instrumentów niestandardowych np. kontroli krzywej dochodowości. Obecnie w Fed trwają prace nad przeglądem narzędzi polityki pieniężnej Fed. Na ten tydzień zaplanowane jest także wystąpienie głównego ekonomisty Europejskiego Banku Centralnego. Po złagodzeniu polityki pieniężnej spowodowanym pandemią Covid-19 nie powinno ono przynieść istotnych nowych informacji dotyczących jej perspektyw. W centrum uwagi najpewniej znajdują się zatem oczekiwania dotyczące gospodarki unii walutowej.

GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny

We wtorek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn Statystyczny, a w nim szereg interesujących danych dotyczącej krajowej gospodarki. Obejmował on będzie m.in. dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w lipcu. Według szacunków MRPiS wyniosła ona 6,1%, podobnie jak przed miesiącem, co stanowi pozytywną niespodziankę. Publikacja biuletynu nie powinna jednak budzić emocji na rynkach finansowych.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

Produkcja w przemyśle oraz dane o sprzedaży w handlu detalicznym w lipcu zaskoczyły *in plus*, potwierdzając odbudowę aktywności gospodarczej po pandemii. Niepewność dotycząca przyszłości oraz okres przejściowy między starym a nowym wieloletnim budżetem UE hamują natomiast budownictwo, co nie rysuje perspektyw inwestycji w różnych barwach.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4038	0,2%
USD/PLN	3,7215	0,3%
CHF/PLN	4,0896	0,2%
EUR/USD	1,1831	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,15	-3
5Y	0,74	1
10Y	1,35	2

RS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,35	0
5Y	0,73	7
10Y	1,10	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,49	-6
US 10Y	0,64	-5

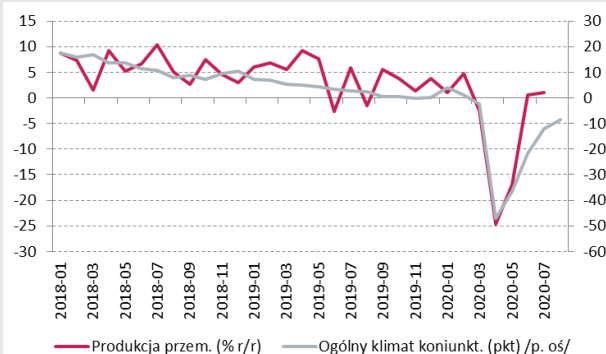
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	51920,1	-1,4
S&P 500	3397,2	0,7
Nikkei 225	22920,3	-1,6

Źródło: Refinitiv

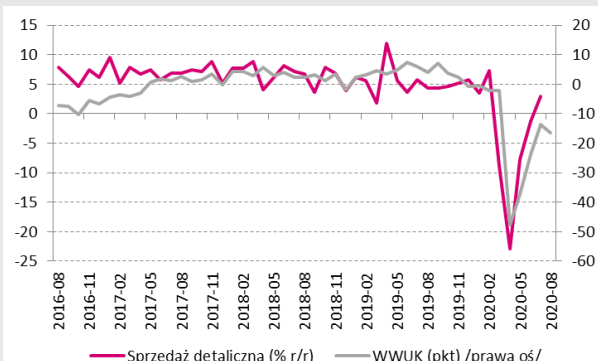
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

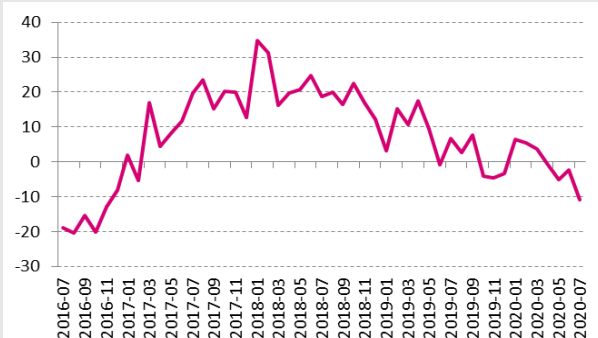
Dane dla przemysłu



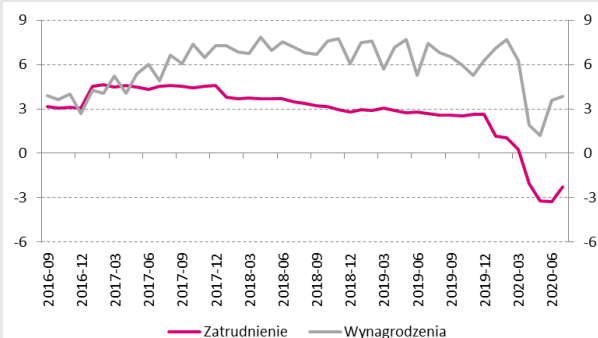
Sprzedaż detaliczna i koniunktura konsumencka



Produkcja budowlano-montażowa [% r/r]



Dane z rynku pracy [% r/r]



Lipiec przyniósł wyraźne odbicie produkcji przemysłowej...

Początek trzeciego kwartału zaskoczył pozytywnymi wynikami produkcji przemysłowej, która w lipcu była o 1,1% wyższa niż przed rokiem. To drugi z rzędu miesiąc dodatniej rocznej dynamiki produkcji, co wskazuje na wyraźne odbicie koniunktury po zniesieniu lockdownu. Należy jednak zwrócić uwagę, że w pierwszych siedmiu miesiącach tego roku produkcja wciąż była niższa niż przed rokiem (-5,2% r/r) i nie odrobiła strat z okresu lockdownu. Spośród 34 branż wzrost produkcji zanotowało 20, przy czym najsilniej rosła produkcja mebli, komputerów i wyrobów elektronicznych oraz wyrobów z drewna. To branże o wysokim udziale eksportu w sprzedaży ogółem, co wskazuje, że poprawie wyników polskiego przemysłu sprzyja odbicie koniunktury także w europejskiej gospodarce. Uwagę zwraca silny wzrost produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych oraz nietrwałych. Spada natomiast produkcja dóbr inwestycyjnych (-3,3% r/r). Wskazuje to, iż głównym motorem odbicia jest popyt konsumpcyjny, natomiast negatywne tendencje utrzymują się w inwestycjach. W średniookresowej perspektywie stanowi to ryzyko dla kontynuacji ożywienia, ponieważ wyższe bezrobocie, niższa dynamika realnych dochodów, a także bardziej pesymistyczne nastroje konsumentów mogą wpłynąć na ograniczenie konsumpcji gospodarstw domowych.

...a także sprzedaży detalicznej.

Początek trzeciego kwartału zaskoczył pozytywnie także wynikami sprzedaży detalicznej, która w cenach stałych wzrosła w lipcu o 3,0% r/r. Sprzedaż detaliczna szybko wychodzi z szoku pandemicznego, ale nadal nie odzyskała siły po okresie lockdownu. W okresie styczeń-lipiec sprzedaż była o 3,9% niższa niż przed rokiem. W większości podkategorii odnotowano poprawę dynamiki rocznej, a w połowie z nich roczna dynamika powróciła do poziomów dodatnich. Należy zaznaczyć, że wzrosty w stosunku do roku poprzedniego osiąga głównie sprzedaż dóbr trwałego użytku - samochodów, mebli, sprzętu AGD i RTV. Dane o sprzedaży, obok danych o produkcji przemysłowej publikowanych w poprzednich dniach, wskazują, że silne ożywienie gospodarcze po zniesieniu lockdownu. Konsumpcja rośnie na fali realizacji konsumpcji odroczonej, co dotyczy zwłaszcza dóbr trwałych. W warunkach niepewności co do przyszłości, słabszego wzrostu płac realnych i rosnącego bezrobocia średniookresowe perspektywy konsumpcji są bardziej ryzykowne. Dotyczy to w szczególności konsumpcji usług, która najbardziej ucierpiała podczas pandemii. Dane o wydatkach kartowych klientów Banku Millennium pokazują, że konsumpcja usług ożyła się po lockdownie, jednak w niektórych kategoriach (transport publiczny i lotniczy, rekreacja, turystyka) nie powróciła do poziomów sprzed pandemii. Ryzykiem dla dalszego odegrawania konsumpcji jest spodziewany wzrost bezrobocia i spadek dynamiki dochodów do dyspozycji, co w połączeniu z pogorszeniem nastrojów konsumentów może skutkować większą ostrożnością w zakupach. Również ewentualne przyspieszenie pandemii w dalszej części roku. Publikowane dane wysokiej częstotliwości sugerują odbicie w kształcie litery V, natomiast wciąż pozostaje wiele ryzyk, które mogą pogorszyć perspektywy ekonomiczne w kolejnych kwartałach. Dotyczą one głównie sytuacji epidemicznej, która w wielu krajach pozostaje niekorzystna.

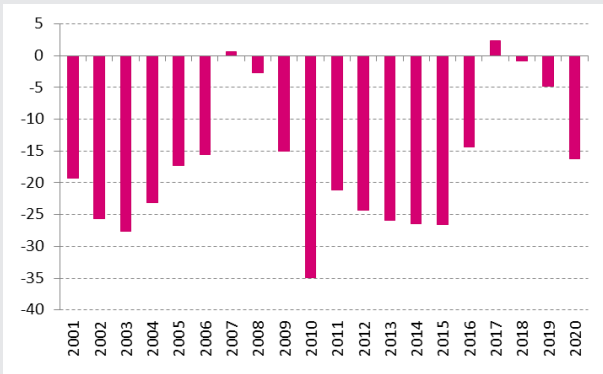
Pogorszenie sytuacji w sektorze budowlanym

Negatywnie zaskoczyły dane o produkcji budowlano-montażowej, co wskazuje na pogorszenie inwestycji. W lipcu produkcja budowlana spadła o 10,9% r/r wobec oczekiwanego spadku o 4,5% r/r. Do tej pory inwestycje budowlane radziły sobie stosunkowo dobrze ze względu na inercję procesów inwestycyjnych, jednak pogarszające się perspektywy wzrostu i duża niepewność gospodarcza zniechęcają do rozpoczynania nowych projektów. Z tego powodu najbardziej spadła produkcja firm zajmujących się budową obiektów inżynierskich (-16,9% r/r). Dane te wpisują się w obraz słabej koniunktury w budownictwie, który będzie kontynuowany również w kolejnych kwartałach. Będzie to spowodowane słabszą sytuacją w budownictwie mieszkaniowym, a także okresem przejściowym pomiędzy starą a nową perspektywą budżetową UE. Szansą na poprawę w budownictwie są inwestycje infrastrukturalne wspierane przez rządowy program, jednak ze względu na długość procesu inwestycyjnego jego efekty będą widoczne za kilka kwartałów.

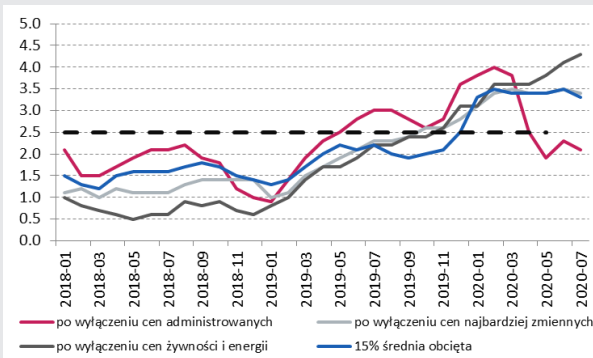
Rynek pracy podnosi się po szoku pandemicznym

Sytuacja na rynku pracy normalizuje się po turbulencjach związanych z pandemią i "zamrożeniem gospodarki", a tempo poprawy w lipcu zaskoczyło pozytywnie. Liczba etatów wzrosła w minionym miesiącu o 66,2 tys., w wyniku czego roczny spadek przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw

Wynik budżetu centralnego po lipcu [%]



Inflacja bazowa [% r/r]



Źródło: Macrobond, MRPiPSP

wyhamował do -2,3% r/r z -3,3% r/r w czerwcu. To w dużej mierze efekt przywracania wymiarów etatów (zwiększenie wymiaru czasu pracy), które zostały zredukowane w czasie lockdownu. Dodatkowo złożył się na to powrót pracowników z zasiłków opiekuńczych, chorobowych i urlopów bezpłatnych. W mniejszym zapewne stopniu jest to efekt zwiększania zatrudnienia, choć dalsze odmrażanie gospodarki sprzyjało niewątpliwie wzrostowi popytu na pracę. Z podobnych powodów nieznacznie wzrosła dynamika wynagrodzeń, która przekroczyła nawet nasze optymistyczne szacunki. W lipcu wyniosła ona 3,8% r/r wobec 3,6% r/r w lipcu i naszej prognozy na poziomie 3,7% r/r. Dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw potwierdzają odradzanie się gospodarki po szoku pandemicznym. W kolejnych miesiącach trend ten będzie kontynuowany, choć w wolniejszym tempie. Badania Polskiego Instytutu Ekonomicznego wskazują na systematyczny spadek odsetka firm planujących zwolnienie pracowników, co pozytywnie wróży sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach. W ostatniej rundzie badania tylko 8% przedsiębiorstw planowało redukcję zatrudnienia podczas gdy na początku pandemii było to 28%.

Lipiec zakończył się nadwyżką w budżecie...

Według wstępnych danych deficyt budżetowy po lipcu wyniósł 16,3 mld PLN, co oznacza, że w samym lipcu budżet państwa wykazał nadwyżkę 824 mln PLN. Sytuacja budżetowa poprawia się po szoku wywołanym pandemią, w ślad za poprawą koniunktury gospodarczej. Niemniej jednak narastający deficyt za ostatnie 12 miesięcy wyniósł po lipcu 25,25 mld PLN. Dochody budżetowe były po siedmiu miesiącach tego roku o 3,1% wyższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego, przy czym dochody podatkowe spadły o 5,0% r/r. W samym lipcu natomiast dochody podatkowe wzrosły o 3,8% r/r wobec wzrostu o 9,5% r/r w czerwcu. To efekt wyraźnego wzrostu wpływów z podatku CIT (choć ich dynamika w lipcu wyhamowała do 21,6% r/r), a także wzrostu dochodów z podatków pośrednich (+3,3% r/r). Ten drugi wzrost dowodzi wyraźnego odbicia konsumpcji po zniesieniu lockdownu. Natomiast wydatki budżetowe po siedmiu miesiącach wzrosły o 7,9% r/r. Poprawa koniunktury sprzyja także kondycji budżetu państwa, dzięki odbudowie dochodów podatkowych.

...jednak w całym roku deficyt budżetu osiągnie rekordowo wysoki poziom.

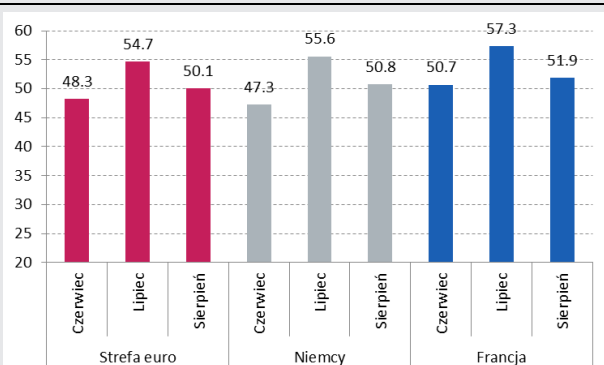
Według przyjętego przez rząd projektu nowelizacji tegorocznego budżetu deficyt w tym roku wzrośnie do 109,3 mld PLN. To najwyższa jego wartość w historii dostępnych danych. Jego poziom jest nieco wyższy niż nasze szacunki, a także wcześniejsze sugestie ministra finansów, co głównie jest efektem założenia silniejszego wzrostu wydatków, podczas gdy szacunek dochodów jest bliski naszym oczekiwaniom. Wyższy deficyt może odzwierciedlać konserwatywne podejścia do planowania budżetowego. Wobec wysokiej niepewności co do perspektyw gospodarczych lepiej jest przyjąć wyższy deficyt, aby nie tworzyć ryzyka jego niedoszacowania. Silniejszy wzrost wydatków może być też odzwierciedleniem planów ewentualnej dodatkowej stymulacji fiskalnej, potrzebnej na wypadek nasilenia pandemii w drugiej połowie roku. Być może wyższy deficyt w tym roku to także przestrzeń do przesunięcia części przyszłorocznego deficytu i wydatków budżetowych na ten rok. Nasze przypuszczenia potwierdził wiceminister finansów Patkowski, który powiedział, że ok. połowa planowanego deficytu przeznaczana będzie albo na inwestycje, które mają pobudzić gospodarkę, albo nadpłaty, które rząd będzie mógł ponieść w kolejnych latach budżetowych, które pozwolą nam w przyszłym roku właśnie przeprowadzić konsolidację finansów publicznych. Należy przy tym pamiętać, że budżet centralny to tylko część sektora finansów publicznych i jego analiza nie daje pełnego obrazu. Znaczna część pakietów pomocowych uruchomionych w czasie kryzysu pandemicznego skoncentrowana jest poza budżetem. PFR wyemitował do tej pory obligacje za 62 mld PLN natomiast BGK 72 mld PLN. Deficyt całego sektora finansów publicznych sięgnie w tym roku 200 mld PLN i według prognoz Komisji Europejskiej może sięgnąć 9,5% PKB.

Inflacja bazowa pozostaje wysoka pomimo pandemii

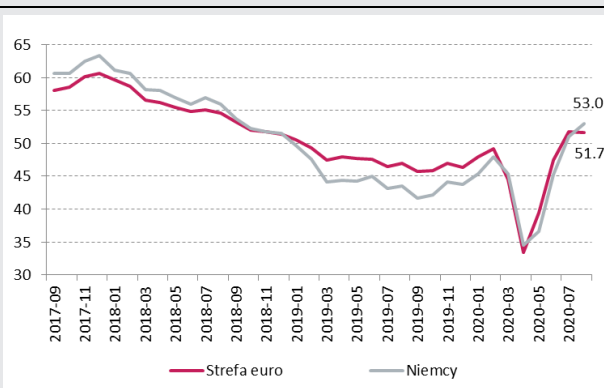
Spśród czterech publikowanych przez NBP miar inflacji bazowej trzy spadły w lipcu, a jedna zwiększyła się. Najważniejsza z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 4,3% r/r z 4,1% r/r, osiągając najwyższy poziom od końca 2001 r. Pomimo głębokiej recesji, jakiej doświadcza polska gospodarka, presja inflacyjna utrzymuje się na podwyższonym poziomie, na co wpływ mają rosnące ceny usług. 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. W perspektywie kolejnych kwartałów oczekujemy stopniowej niższej inflacji, jednak jej tempo będzie umiarkowane.

Makro - zagranica

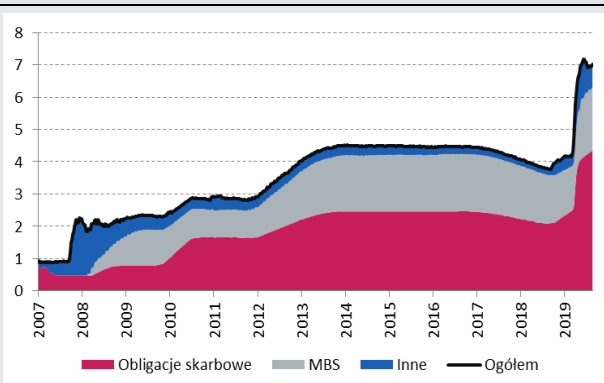
PMI dla usług [pkt]



PMI dla przemysłu [pkt]



Bilans Fed [bln USD]



Źródło: Macrobond

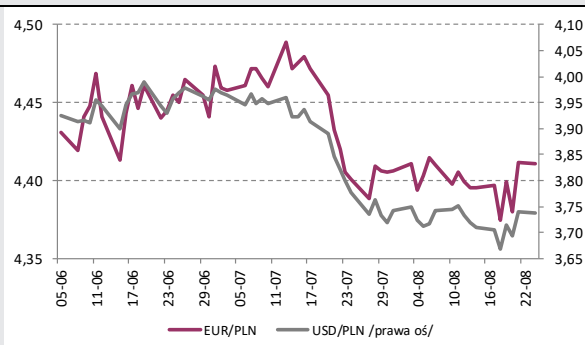
Nasilenie pandemii w strefie euro pogarsza nastroje w sektorze usług

Przyspieszenie pandemii w Europie pogorszyło nastroje przedsiębiorców strefy euro. Indeks PMI, odzwierciedlający nastroje w sektorze usług, spadł w sierpniu do 50,1 pkt z 54,7 pkt w lipcu, na co niewątpliwie wpływ miało przywrócenie części ograniczeń i dystansu społecznego w niektórych krajach UE (Hiszpania, Włochy). Nastroje w niemieckim i francuskim sektorze usług również wyraźnie się pogorszyły, gdzie indeksy PMI spadły do odpowiednio 50,8 pkt. od 55,6 pkt. do 51,9 pkt. z 57,3 pkt. Pandemia dotknęła głównie sektor usług, podczas gdy sektor przemysłowy pozostaje bardziej odporny. Z tego powodu indeks europejskiego sektora przemysłowego spadł tylko do 51,7 pkt z 51,8 pkt miesiąc wcześniej. Z punktu widzenia Polski korzystne są informacje o dalszej poprawie nastrojów w niemieckim przemyśle, co może pomóc ożywić polski eksport.

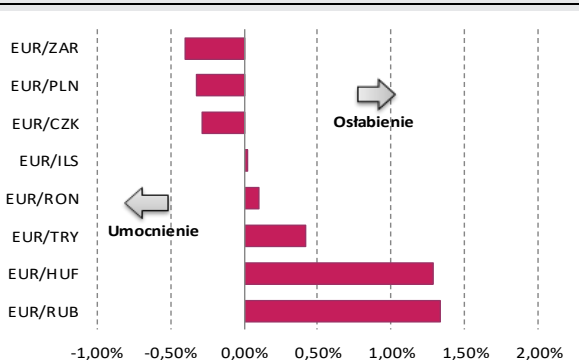
Fed działa w obliczu wysokiej niepewności

Według protokołu po ostatnim posiedzeniu FED bankierzy centralni zwrócili uwagę na wysoką niepewność związaną z gospodarczymi skutkami pandemii Covid-19. Ścieżka rozwoju gospodarczego w dużym stopniu zależy od przebiegu pandemii koronawirusa i reakcji sektora publicznego na nią. W sprawozdaniu z posiedzenia powtórzono zapewnienie, że Rezerwa Federalna zobowiązała się do wykorzystania pełnego zakresu narzędzi do wspierania gospodarki USA w tym trudnym czasie, a także zasugerowano możliwość dalszego dostosowania środków polityki monetarnej w obliczu olbrzymiej niepewności w gospodarce. Przebieg lipcowego posiedzenia Fed potwierdza łagodne nastawienie amerykańskich bankierów centralnych i dłuższą perspektywę ultra niskich stóp procentowych.

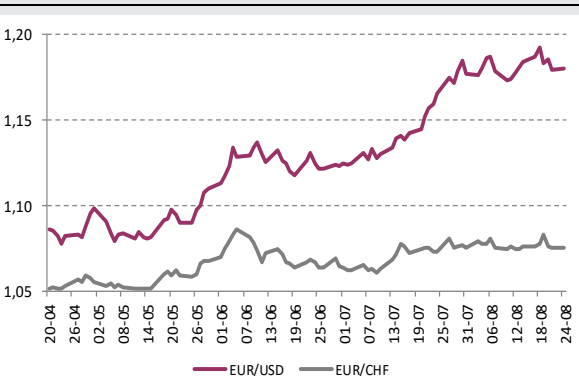
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



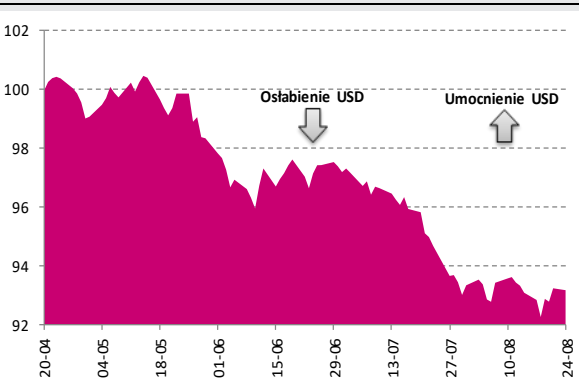
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

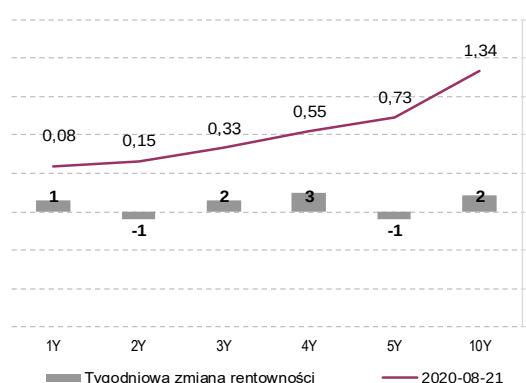
Rynek walutowy

Spokojny, realizowany według wskazań technicznych, był ubiegłotygodniowy przebieg notowań EUR/PLN oraz EUR/USD. Nastrój względnej stabilizacji wspierało ubogie kalendarium istotnych danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na impulsy dalszej części miesiąca. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały notowania węgierskiego forinta, który negatywnie wyróżniał się na tle pozostałych walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej tracąc w relacji do euro ponad 1%.

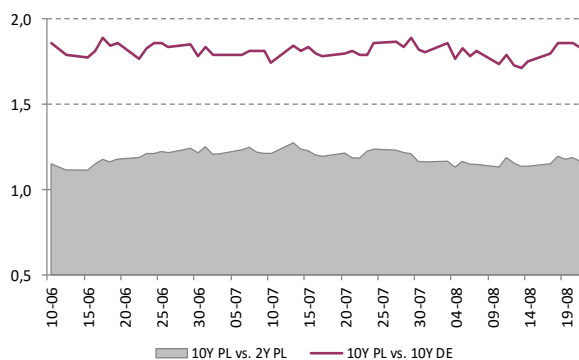
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Kurs EUR/PLN stopniowo przesuwa się w górę, po tym jak wyznaczył przejściowo poziom 4,3750. Wskazywaliśmy wtedy, iż najniższe od marca zamknięcie notowań było przereagowaniem w kierunku mocnego złotego. Nie znajdowaliśmy bowiem argumentów za tak silną zniżką notowań. Bieżący sentyment kształtowany jest głównie przez doniesienia w sprawie rozwijającej się w Europie pandemii. Z tego powodu zakładamy, iż najbliższe dni przyniosą presję na spadek wartości bardziej ryzykownych aktywów. Nie uważamy natomiast, by w przypadku kursu EUR/PLN miała ona silne przełożenie. Poziom 4,42 pozostaje bowiem dość silnym oporem technicznym. W omawianym okresie czynniki makroekonomiczne będą miały drugorzędne znaczenie. Nie spodziewamy się by sympozjum w Jackson Hole - niejednokrotnie wykorzystywane w przeszłości do ogłaszania ważnych zmian w polityce pieniężnej największych banków centralnych świata - miało przynieść przełom. Agresywne złagodzenie polityki monetarnej pod wpływem pandemii wyczerpało znacząco arsenał działań, w szczególności w USA.
USD/PLN	Niewielka presja na wzrost notowań EUR/PLN w połączeniu z możliwym niewielkim spadkiem eurodolara tworzy mieszankę, która powinna odpowiadać za wzrost kursu USD/PLN. Napływ kapitału w kierunku dolara związany będzie z oczekiwanym przez nas wzrostem awersji do ryzyka, która premiować będzie tzw. bezpieczne przystanie.
EUR/USD	W ostatnich tygodniach kurs EUR/USD poruszał się w ramach wznoszącego się kanału ograniczonego poziomami 1,1750 - 1,1950. Koniec sierpnia w naszej ocenie może przynieść natomiast próbę wybicia dołem ze wskazywanego poziomu. Zakładamy bowiem, iż pogarszająca się sytuacja pandemiczna doprowadzi do wzrostu awersji na ryzyko, co premiować będzie wycenę dolara, jena i franka. Zniżka pary EUR/USD jest tym bardziej prawdopodobna w świetle odradzającej się pandemii w Europie. Dotychczas zwyżka eurodolara w ostatnich tygodniach zbudowana była na złych perspektywach dotyczących zachorowań na koronawirusa w USA, co pogarszało wyniki tamtejszej gospodarki, przy uspokojeniu dynamiki zachorowań na Starym Kontynencie. Obecnie to przebieg COVID-19 w Europie budzi obawy inwestorów. Sympozjum w Jackson Hole jest najważniejszym wydarzeniem makroekonomicznym tego tygodnia. W przeszłości potencjał do zmian na rynkach finansowych tego wydarzenia był spory. Obecnie natomiast nie zakładamy, by miało dojść do wyraźnej zmiany narracji w kwestii polityki pieniężnej w USA, czy strefie euro, a to jedynie takie wydarzenie mogłoby być dostarczycielem rynkowej zmienności.

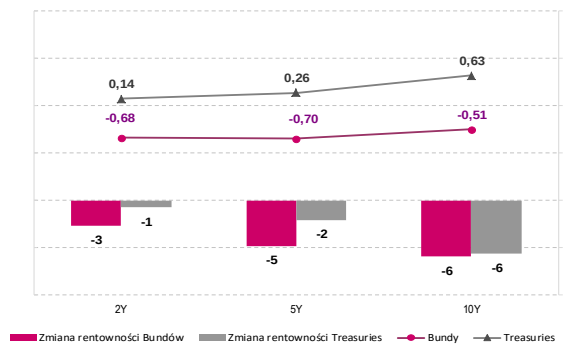
Rentowność obligacji krajowych [%]



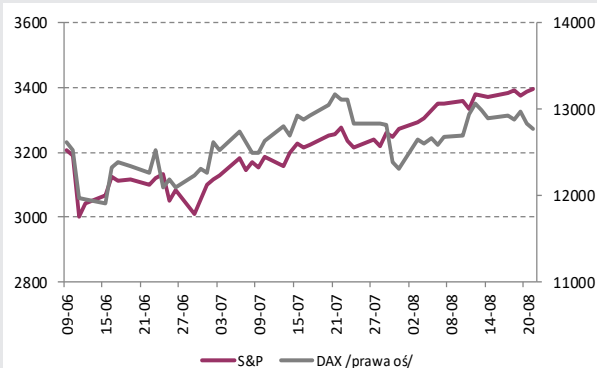
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

To był spokojny tydzień na krajowym rynku długu. Zmiany dochodowości obligacji były niewielkie i nie przekroczyły 3 bps. Rentowność długiego końca krzywej wzrosła w omawianym okresie o zaledwie 2 bps do 1,34%, podczas gdy 2-latki obniżyła się o 1 bps do 0,15%. Co ciekawe bazowe rynki długu wykazywały się sporo większą zmiennością - spadek dochodowości bunda do -0,61%, tj. o 8 bps. Najciekawszym wydarzeniem minionego tygodnia na pierwotnym rynku długu w Polsce był dwunasty już przetarg (jedyne zaplanowane na sierpień) odkupu obligacji przez Narodowy Bank Polski. Bank, który przed przetargiem deklarował chęć odkupu pięciu serii obligacji (zarówno skarbowych jak i Banku Gospodarstwa Krajowego), ostatecznie nabył trzy serie wyłącznie skarbowych papierów wartościowych za 357 mln PLN (DS0726 za 65 mln PLN, DS0727 za 192 mln PLN i WS0428 za 100 mln PLN). Był to najmniejszy jak dotąd jednorazowy odkup długu. Stosunkowo niewielka wartość operacji była jednak spodziewana zważywszy na fakt, iż NBP w swoich ostatnich przetargach *outright* koncentrował się na obligacjach nie skarbowych, a Państwowy Fundusz Rozwoju odłożył w czasie planowaną na sierpień emisję. Emocji nie wywołała ponadto prezentacja założeń nowelizacji budżetu na ten rok. Zgodnie z planami deficyt sięgnie 109,3 mld PLN - wobec pierwotnie planowanego zrównoważenia budżetu - a ponad połowa deficytu w tym roku to środki na inwestycje i nadpłaty na kolejne lata budżetowe. Inwestorzy spokojnie przyjęli również informację o wynoszących 103,4 mld PLN potrzebach pożyczkowych netto w tym roku, które jak zgodnie z wypowiedziami przedstawicieli Ministerstwa Finansów pokryte są obecnie w ponad 90% i „nie należy spodziewać się szczególnych działań” po stronie tegorocznych emisji skarbowych papierów wartościowych.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ➡	Przed nami prawdopodobnie jałowy tydzień na krajowym rynku. W naszej ocenie zabraknie bowiem impulsów mogących wywołać zmienność. Brak jest przetargów sprzedaży MinFin, odkupów NBP, a kalendarz emisji na wrzesień poznamy dopiero za tydzień. Ryzykiem jest zmienność rynków bazowych, choć aby ją podbić musielibyśmy być świadkami modyfikacji, bądź zaostreżenia narracji przedstawicieli największych banków centralnych świata podczas zaplanowanego na ten tydzień sympozjum w Jackson Hole, na co nie liczymy. W rezultacie oczekujemy stabilizacji notowań długiego końca krzywej wokół poziomu 1,34%.
10Y DE (%) ➡	Nie zakładamy większych zmian w wycenie niemieckiego długu w nadchodzących dniach. W centrum uwagi - podobnie jak w przypadku pozostałych obligacji - będą doniesienia ze szczytu bankierów centralnych w Jackson Hole. W naszej ocenie nie powinno jednak dojść do zwrotów w retoryce wypowiedzi przedstawicieli Fed, czy Europejskiego Banku Centralnego, stąd liczymy na spokojny przebieg notowań niemieckiej krzywej w całym tygodniu.
10Y US (%) ➡	Niewielkiej zmienności - z tych samych co w przypadku Bundu powodów - oczekujemy po notowaniach amerykańskich obligacji. W naszej ocenie zachowanie Treasuries powinno być spokojne w najbliższych dniach. Tym bardziej, iż kalendarium danych nie zawiera istotnych publikacji mogących wpłynąć na zmianę wyceny.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 24 sierpnia					
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Lipiec	18.1%	18.5%	18.4%
Wtorek 25 sierpnia					
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Lipiec	6.1%	6.1%	6.2%
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	90.5	91.7	
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Sierpień	0.6%	0.6%	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Lipiec	776k	750k	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Sierpień	92.6	93.6	
Środa 26 sierpnia					
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	21 sierpnia	-3.3%		
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Lipiec	7.6%	3.3%	
Czwartek 27 sierpnia					
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Lipiec			
14:30 PKB annualizowane r/r rewizja	USA	Q2	-5.0%	-32.5%	
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	21 sierpnia	1106k	1200k	
Piątek 28 sierpnia					
14:30 Dochody Amerykanów	USA	Lipiec	-1.1%	-0.2%	
14:30 Wydatki Amerykanów	USA	Lipiec	5.6%	1.5%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Sierpień	72.5	72.8	
Poniedziałek 31 sierpnia					
Dzień wolny od pracy	UK				
10:00 PKB nsa r/r	Polska	Q2	2.0%	-8.2%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	-0.1%		

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	4,4	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	6,8
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 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.