

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

31 sierpnia 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Początek nowego tygodnia nie powinien dostarczyć impulsów do wybicia notowań złotego z dotychczasowego kanału. Dane z krajowej gospodarki o strukturze wzrostu gospodarczego w 2Q br. maja charakter historyczny i nie podwyższyły zmienności rynkowej. Kurs EUR/PLN powinien pozostać w przedziale 4,38-4,42, choć bliżej jego górnego ograniczenia. Po dotarciu w okolice 1,19 stabilizować się powinien także kurs EUR/USD. Więcej zmienności może pojawić się w drugiej połowie tygodnia, kiedy będą publikowane dane z amerykańskiego rynku pracy.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Czy tempo poprawy koniunktury w przemyśle osłabło w sierpniu?

We wtorek o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za sierpień indeksu PMI dla krajowego przemysłu. Wskaźniki koniunktury GUS wskazują na dalszą poprawę koniunktury w tym sektorze po odmrożeniu krajowej gospodarki, jak i rynków zagranicznych, choć w nieco mniejszym tempie niż przed miesiącem. Spodziewamy się zatem, że indeks ten obniży się do 51,1 pkt z 52,8 pkt w lipcu, utrzymując się powyżej bariery 50,0 pkt oddzielającej spowolnienie od ożywienia.

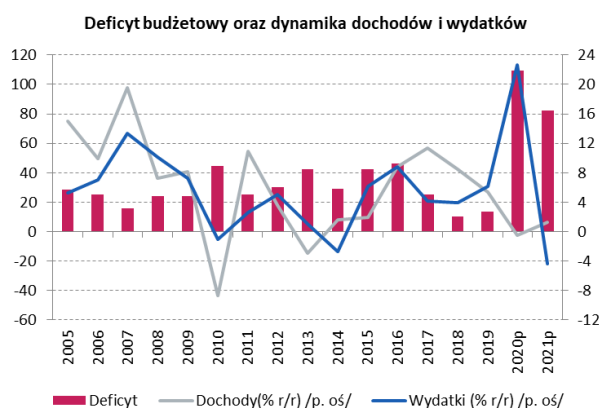
Stabilizacja inflacji CPI w sierpniu?

We wtorek GUS opublikuje szybki szacunek inflacji za sierpień. W naszej ocenie wskaźnik CPI ustabilizował się w sierpniu na poziomie 3,1%. Oczekiwana przez nas zniżka cen żywności zostanie częściowo skompensowana rosnącymi cenami paliw. Presja inflacyjna obniża się wolniej niż pierwotne oczekiwania, pomimo głębokiej recesji w gospodarce. To w dużej mierze efekt silnej odbudowy popytu po odmrożeniu gospodarki, który pozwala przerzucić na konsumentów rosnące w pandemii koszty świadczenia usług. Pod koniec roku wskaźnik CPI powinien zbliżyć się do celu banku centralnego. Jego silniejsza zniżka możliwa jest na początku przyszłego roku, kiedy zaczną oddziaływać efekt wysokiej bazy statystycznej z powodu podwyżek cen kontrolowanych.

Rynek pracy w USA kontynuował w sierpniu stopniową odbudowę

W piątek poznamy sierpniowy raport z amerykańskiego rynku pracy w sektorach pozarolniczych. Konsensus rynkowy wskazuje na przyrost miejsc pracy o 1,55 mln po przyroście o 1,763 mln w lipcu. Wzrost ten przekłada się na spadek stopy bezrobocia, która według mediany prognoz obniżyła się do 9,9% z 10,2% po raz pierwszy od wybuchu pandemii COVID-19 powracając poniżej poziomu 10%. Nadal silne przyrosty zachorowań hamują poprawę sytuacji na rynku pracy, który przez długi czas będzie doświadczał skutków epidemii.

Wykres tygodnia



Rząd zakłada, że deficyt budżetu centralnego wyniesie w latach 2020-2021 odpowiednio 109,3 mld zł oraz 82,3 mld zł. Wartości te są największymi w historii. Są one wynikiem wsparcia gospodarki w warunkach pandemii COVID-19, która ogranicza także wpływy budżetowe. Zobowiązania całości sektora finansów publicznych będą jednak znacznie większe, co w niedalekiej przyszłości będzie wymagało konsolidacji fiskalnej

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

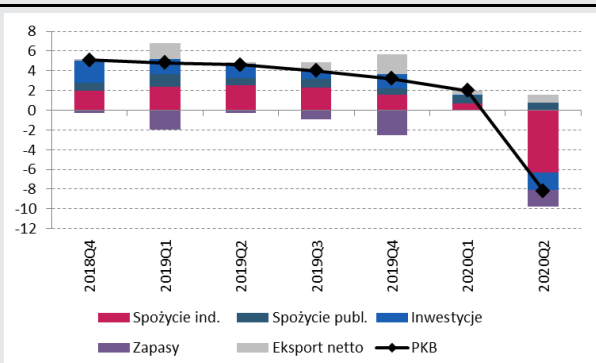
Zróżnic: Refinitiv

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

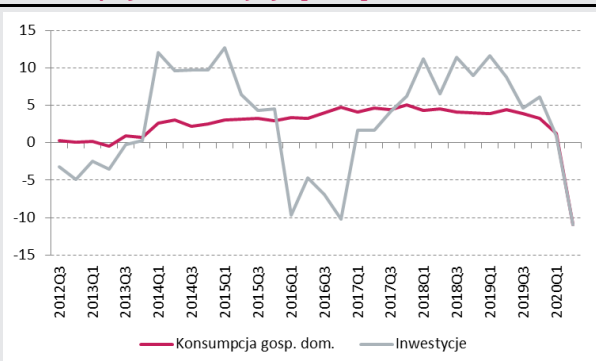
p- prognoza Ministerstwa Finansów
Źródło: Macrobond

Makro - kraj

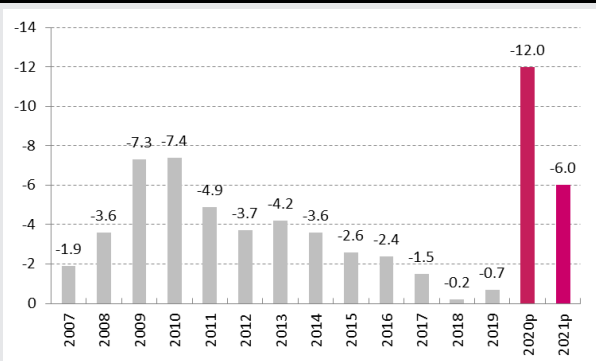
Struktura wzrostu PKB [pkt proc.]



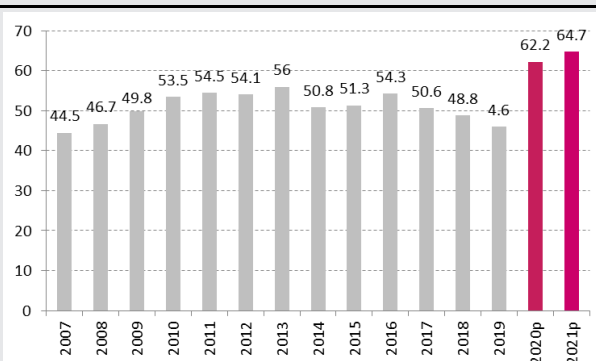
Konsumpcja i inwestycje [% r/r]



Deficyt general government* [% PKB]



Dług general government* [% PKB]



Struktura wzrostu PKB potwierdza silny spadek konsumpcji i inwestycji

Główny Urząd Statystyczny potwierdził wstępny szacunek, zgodnie z którym PKB w 2Q spadł o 8,2% r/r oraz (po korekcie sezonowej) o 8,9% kw/kw. Odczyty te, najniższe w historii danych o rachunkach narodowych, potwierdzają silny wpływ pandemii COVID-19, w szczególności wprowadzenie obostrzeń dla życia społeczno-gospodarczego, na koniunkturę w Polsce. Należy jednak zauważyć, że spadek ten okazał się mniejszy niż przewidywano wcześniej. W 2Q spadek PKB najsilniej napędzany był przez konsumpcję gospodarstw domowych, która jest największym komponentem wzrostu PKB. Wprowadzony lockdown i samoizolacja konsumentów wpłynęła na spadek spożycia gospodarstw domowych o 10,9% r/r po wzroście o 1,2% r/r w 1Q. Najsilniej ucierpiała konsumpcja usług związanych z zakwaterowaniem, gastronomią i transportem, co nie dziwi biorąc pod uwagę wprowadzony stan zagrożenia epidemicznego. W tym kontekście należy wspomnieć, że wartość dodana w dziale usług zakwaterowanie i gastronomia spadła w 2Q aż o 78,4% r/r. Inwestycje, podobnie jak konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych spadła o 10,9% r/r. Uznajemy to raczej za pozytywną niespodziankę, gdyż zakładaliśmy, że zniżka inwestycji w 2Q w stosunku do analogicznego kwartału ub.r. sięgnęła blisko 15,0% r/r. Skalę spadku PKB ograniczały w takiej samej skali konsumpcja rządowa oraz saldo obrotów handlowych z zagranicą. Pandemia COVID-19 wymusiła na sektorze finansów publicznych zwiększenie wydatków, które najpewniej dotyczyły głównie opieki zdrowotnej, przeciwdziałania epidemii i realizacji podwyższonych standardów sanitarnych. Dodatni wkład eksportu netto jest natomiast efektem mocniejszego spadku importu niż eksportu. Dane te mają charakter historyczny, a odczyty z gospodarki realnej w lipcu potwierdzają szybką odbudowę koniunktury, zwłaszcza w handlu i przemyśle. Spodziewamy się jednak, że spadki PKB r/r będą odnotowane także w II połowie 2020, a w całym roku spadek PKB wyniesie ok. 3,8%.

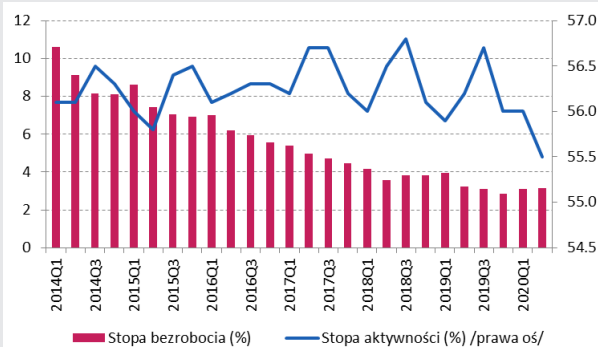
Planowany wysoki deficyt budżetowy w 2021 r.

Rząd przyjął projekt budżetu na 2021 r. Według deficytu budżetu centralnego wyniesie ma 82,3 mld PLN, na który mają złożyć się dochody w wysokości 403,7 mld PLN i wydatki 486 mld PLN. Oznacza to tylko umiarkowaną poprawę względem deficytu zakładanego na 2020 r. w wysokości 109,3 mld PLN. Deficyt całości sektora finansów publicznych obejmujący nie tylko budżet centralny, ale także m.in. sektor samorządowy, ZUS, PFR wyniesie ma w 2021 r. 6% PKB (według metodologii UE), a więc ma być niższy niż 12% PKB deficytu SFP planowanego na 2020 r. (wartość ta uwzględnia Tarczę Finansową PFR, w ramach której planowano wsparcie w wysokości 100 mld PLN oraz Fundusz przeciwdziałania COVID-19 Banku Gospodarstwa Krajowego). W rezultacie tych planów dług publiczny wzrosnąć ma z 46,0% PKB w 2019 r. do 62,2% PKB w 2020 r., a w 2021 r. do 64,7% PKB. Warto zauważyć, że zakładane na lata 2020 -2021 deficyty SFP znacząco przewyższa aktualne prognozy Komisji Europejskiej, które wynoszą odpowiednio 9,5% i 3,8% PKB. Również założenia dotyczące długu publicznego są wyższe od oczekiwań KE. Nie znamy jeszcze szczegółów projektu, m.in. planów długu publicznego według metodologii krajowej. MinFin podaje natomiast, że wydatki na ochronę zdrowia mają być wyższe w 2021 r. o 12,9 mld PLN.

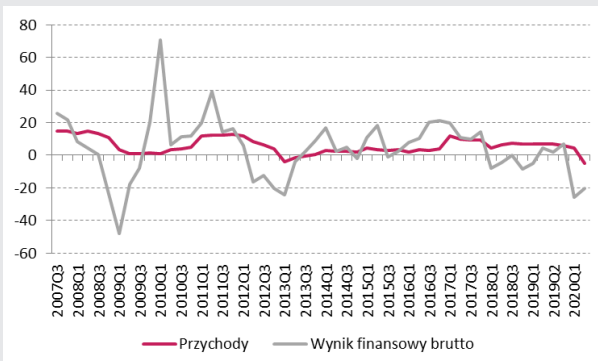
Pandemia schładza krajowy rynek pracy...

Według danych GUS stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w lipcu 6,1%, co oznacza stabilizację względem poprzedniego miesiąca. W stosunku do lipca ubiegłego roku liczba bezrobotnych zwiększyła się jednak o 161 tys. Pandemia istotnie wpłynęła więc na rynek pracy, a wpływ ten jeszcze wyraźniej widać w kwartalnych danych według metodologii BAEL. Co prawda stopa bezrobocia według tej metodologii wyniosła w 2Q 3,1% podobnie jak przed kwartałem, jednak wpływ pandemii w większym stopniu niż do wzrostu bezrobocia prowadził do zwiększenia liczby biernych zawodowo, których liczba w 2Q br. zwiększyła się o 137 tys. w porównaniu z 1Q. Skutki pandemii w większym bowiem stopniu prowadziły do czasowej nieobecności w pracy niż do zwolnień, a w grupie osób bez pracy do niemożności

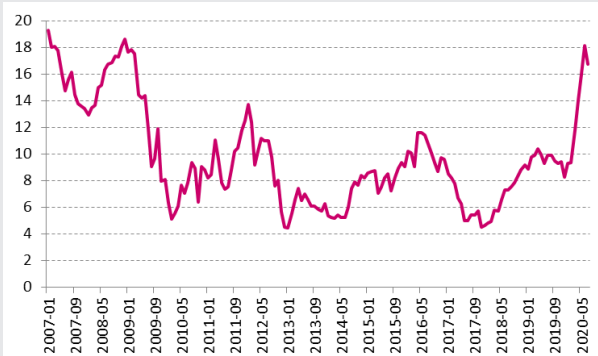
Stopa bezrobocia i stopa aktywności zawodowej [%]



Wyniki finansowe firm [% r/r]



Podaż pieniądza [% r/r]



* Prognoza
Źródło: Macrobond, MinFin

poszukiwania pracy w wyniku lockdownu i dystansu społecznego, co zgodnie z metodologią badania uniemożliwiało zaliczenie ich do grupy bezrobotnych. Natomiast liczba pracujących spadła w 2Q o 0,9% kw/kw i 1,3% r/r. W wyniku tych zmian wskaźnik aktywności zawodowej w 2Q spadł o 0,5 pkt proc. do 55,5%. W grupie pracujących wyraźnie wzrosła też grupa osób, które posiadają pracę, ale z różnych przyczyn jej nie wykonywały. Z grupy 1,96 mln, 684 tys. osób jako powód niewykonywania pracy podało przerwę w działalności zakładu pracy. Wpływ pandemii COVID-19 widoczny był również w danych odnoszących się do miejsca wykonywania pracy. W 2Q liczba osób zwykle wykonujących pracę w domu wyniosła 2124 tys. i podwoiła się w stosunku do 1Q. W grupie tej 72,5% osób pracowało w domu z powodu sytuacji związanej z pandemią. Dane te wskazują na „zahibernowanie” rynku pracy w czasie pandemii. Oznacza to, że w kolejnych miesiącach przyrost bezrobotnych może się nasilić, tym bardziej, że rośnie liczna firm, które planują zbiorowe zwolnienia pracowników. Pomimo spodziewanego wzrostu w kolejnych miesiącach, skala zaburzeń na rynku pracy będzie zapewne wyraźnie mniejsza niż obawiano się na początku pandemii.

...i wpływa ograniczająco na wyniki finansowe firm

Skutki pandemii miały silny wpływ na wyniki finansowe firm. Opublikowane przez GUS dane wskazują, że lockdown i wymuszona nim samoizolacja konsumentów wpłynęła na spadek przychodów z całokształtu działalności, które w grupie firm zatrudniających co najmniej 50 pracowników wyniosły w 2Q br. 702,9 mld PLN i były niższe o 10,6% kw/kw oraz o 13,9% r/r. Spadły też koszty ich uzyskania - o 13,8 r/r. W rezultacie, nieco zaskakująco, wynik finansowy poprawił się względem 1Q br. do 38,7 mld PLN z 23,9 mld PLN w 1Q. Ograniczenie kosztów uzyskania przychodu przypisać należy w szczególności spadkowi kosztów zużycia materiałów. W kierunku niższych kosztów oddziaływało także ograniczenie kosztów pracy, w tym zmniejszenie wymiaru etatów, a także silny spadek nakładów inwestycyjnych (o ok 13,5% r/r). W konsekwencji, rentowność w 2Q poprawiła się względem 1Q, co sprzyjało mniejszemu niż wcześniej oczekiwanemu wzrostowi bezrobocia. Niemniej silny spadek przychodów przy zmniejszeniu wykorzystania zdolności wytwórczych będzie ograniczał nakłady inwestycyjne oraz niższą niż przed pandemią skalę wzrostu płac. Dane o wynikach firm wskazują ponadto na poprawę w 2Q ich sytuacji płynnościowej, czemu sprzyja realizacja Tarczy finansowej PFR oraz innych programów wsparcia w ramach Tarcz antykryzysowych. W perspektywie całości gospodarki budzi to nadzieję na ograniczoną skalę bankructw firm i w konsekwencji utrzymanie znacznej części zatrudnienia.

Wzrost podaży pieniądza nieco osłabił

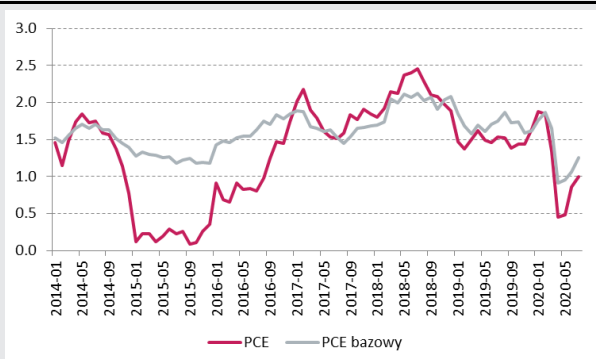
Podaż pieniądza według miary M3 wyniosła w lipcu 1741 mld PLN, tj. obniżyła się o 5 mld PLN względem czerwca. Dynamika roczna spadła natomiast do 16,1% z 18,1% przed miesiącem. Według danych NBP w lipcu obniżyły się względem czerwca depozyty, zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw. Najsilniejszy spadek odnotowano w przypadku firm klasyfikowanych jako inne przedsiębiorstwa finansowe (o 7,1 mld PLN). Przypuszczamy, że spadek ten wynika z obniżenia się depozytów PFR (zmniejszona skala emisji papierów dłużnych przy dalszych wypłatach w ramach Tarczy finansowej). Innym czynnikiem spadku depozytów przedsiębiorstw finansowych jest możliwy wzrost zaangażowania funduszy inwestycyjnych w obligacje skarbowe i obligacje gwarantowane przez skarbu państwa (w wyniku napływu środków będącego efektem spadku oprocentowania depozytów w sektorze bankowym). W lipcu nadal obniżała się dynamika kredytu w gospodarce, głównie za sprawą kredytu dla przedsiębiorstw.

Rząd przeznacza 5,5 mld zł na inwestycje infrastrukturalne

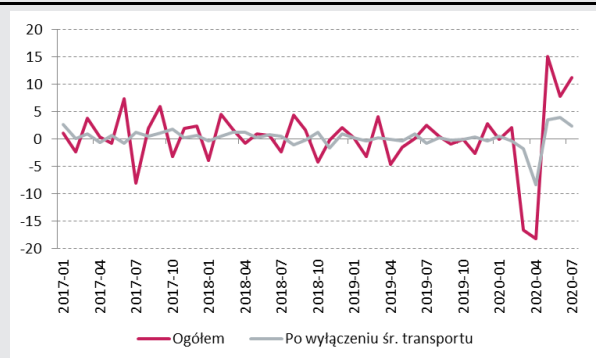
Rząd przyjął projekt ustawy w celu przeciwdziałania skutkom pandemii COVID-19 poprzez zapewnienie finansowania inwestycji związanych z transportem. Według projektu w 2020 r. ma być przeznaczonych 5,5 mld PLN na dodatkowe wsparcie Funduszu Dróg Samorządowych, Polskich Linii Kolejowych oraz budowę i remonty przystanków kolejowych. Zapisy te są zgodne z jednym z filarów Tarczy Antykryzysowej, w której deklarowano ok. 30 mld PLN na projekty infrastrukturalne. Ze względu na ich specyfikę efekty realizacji tych działań będą najwcześniej widoczne za kilka kwartałów.

Makro - zagranica

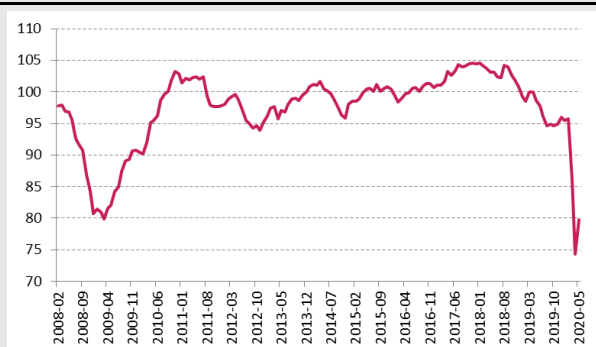
Inflacja PCE w USA [% r/r]



Zamówienia na dobra trwałe w USA [% m/m]



Indeks IFO [pkt]



Źródło: Macrobond

Fed zmienia formułę celu inflacyjnego

Podczas inauguracji sympozjum bankierów centralnych i innych przedstawicieli życia gospodarczego, które przed pandemią było organizowane w Jackson Hole J. Powell ogłosił, że Fed zmieni formułę celu inflacyjnego. Do tej pory celem działań banku były utrzymanie inflacji w okolicach 2,0% r/r. Po zmianie Fed będzie dążył do osiągnięcia tego poziomu w średnim okresie, co oznacza, że po okresach inflacji poniżej 2,0% bankierzy centralni w USA pozwolą na „umiarkowane” przekroczenie poziomu 2,0% r/r przez pewien czas. Fed zmodyfikował również sformułowanie dotyczące mandatu dotyczącego pełnego zatrudnienia. Fed będzie oceniał skalę niedoboru pełnego zatrudnienia, podczas gdy do tej pory odchylenia od maksymalnego poziomu. Zmiany te stanowią podsumowanie przeglądu celów i narzędzi polityki pieniężnej Fed, który rozpoczął się na początku 2019 r. Część uczestników rynku oczekiwało wprowadzenia przez Rezerwę Federalną polityki kontroli krzywej dochodowości, co nie zostało zrealizowane. Uśredniony cel inflacyjny pozwoli Fed utrzymywać niskie stopy procentowe przez długi czas, co wpisuje się w akomodacyjną politykę pieniężną w USA prowadzoną przez większość okresu po wielkim kryzysie finansowym.

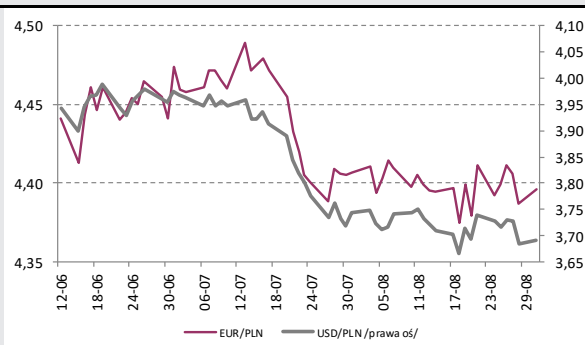
Zamówienia na dobra trwałe w USA w lipcu pozytywną niespodzianką

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w lipcu o 11,2% m/m wobec 7,7% m/m przed miesiącem, znacząco przewyższając oczekiwania rynkowe (3,7% m/m). Źródłem niespodzianki były zamówienia na środki transportu (głównie auta i wojskowy sprzęt lotniczy). Po ich wyłączeniu wartość zamówień wzrosła już „tylko” o 2,4% m/m po wzroście o 4,0% m/m w czerwcu. Dane te wskazują, że silna poprawa koniunktury koncentruje się w części przemysłu, zwłaszcza w przemyśle motoryzacyjnym. Pomimo zwiększonego popytu całość zamówień na dobra trwałe nie odrobiła jeszcze strat spowodowanych pandemią, a sektor przemysłowy będzie nadal mocno odczuwał jej skutki w kolejnych kwartałach.

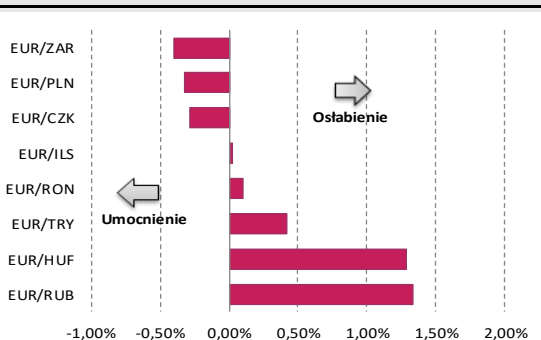
Koniunktura w Niemczech kontynuuje poprawę

Indeks Instytutu Ifo, który najszerszej opisuje koniunkturę w niemieckiej gospodarce wzrósł w sierpniu do 92,6 pkt z 90,4 pkt przed miesiącem, przewyższając konsensus prognoz. Jest to czwarty miesiąc z rzędu, gdy wskaźnik ten uległ poprawie, po głębokim spadku w kwietniu, gdy w Niemczech obowiązywał lockdown. Pomimo systematycznych wzrostów indeks nie powrócił jednak do poziomów notowanych przed wybuchem pandemii COVID-19. Do wzrostu wskaźnika przyczynił się w szczególności subindeks bieżącej oceny koniunktury, który zwiększył się do 87,9 pkt z 84,5 pkt w czerwcu. Składowa oczekiwań także poprawiła się, choć w mniejszym stopniu. Dane te wskazują, że gospodarka niemiecka nadal nabiera rozpędu po załamaniu wywołanym lockdownem i samoizolacją części mieszkańców. Dobrą informacją jest poprawa koniunktury w każdym z uwzględnionych w badaniu Ifo sektorów: przemyśle, handlu, budownictwie i w szczególności w usługach.

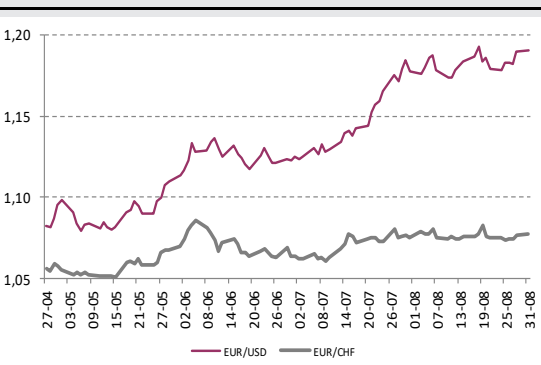
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



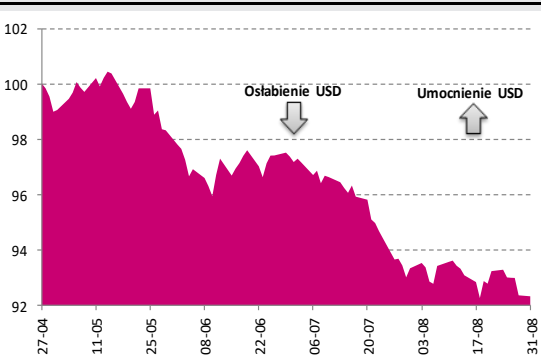
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

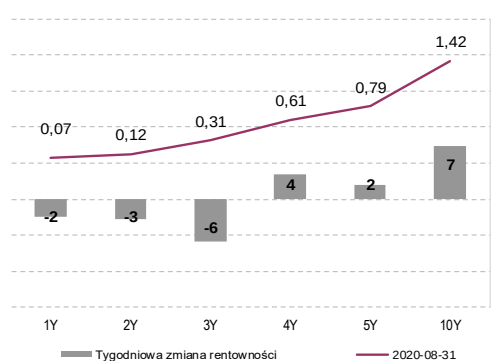
Rynek walutowy

Notowania na krajowym rynku walutowym pozostają względnie stabilne. Kurs EUR/PLN utrzymuje się w trendzie bocznym oscylując w przedziale 4,38-4,42. Tylko w połowie minionego tygodnia nastąpiło wybiecie powyżej górnej granicy wskazanego przedziału, jednak był to ruch krótkoterminowy. Głównym czynnikiem wpływającym na rynek krajowy były notowania na rynkach globalnych, gdzie ograniczonym wahaniom podlegał w ubiegłym tygodniu także eurodolar. Dopiero piątkowa sesja przyniosła jego wzrost w okolice 1,19, co pomogło złotemu odrobić straty poniesione w połowie tygodnia.

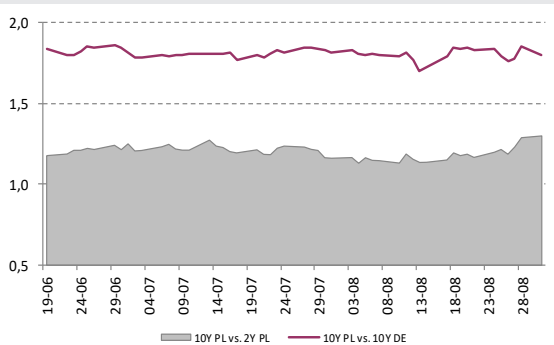
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Kurs EUR/PLN utrzymuje się w przedziale 4,38-4,42, który stanowi przedział konsolidacji złotego. W ostatnich dniach kurs znajduje się bliżej górnej granicy przedziału, jednak brakuje impulsów, które mogłyby spowodować jego trwałe przekroczenie. Bieżące notowania na krajowym rynku walutowym kształtowane są w dużej mierze przez sentyment globalny, a te wspierają euro i wzrost kursu EUR/USD. To właśnie wzrost eurodolara wspierał w ostatnich dniach umocnienie złotego. Wyczerpanie się potencjału do dalszej wzrostu kursu EUR/USD, a wręcz przestrzeń do jego korekty, może powodować presję na nieznaczne osłabienie złotego. Poziom 4,42 pozostaje w naszej ocenie silnym oporem technicznym i powinien chronić przed silniejszym osłabieniem złotego. Najbliższe dni powinny zatem przynieść w naszej ocenie stabilizację kursu we wskazanym powyżej przedziale. Publikowane w tym tygodniu dane makroekonomiczne nie powinny przynieść istotnej zmiany bilansu ryzyk.
USD/PLN	Niewielka presja na wzrost notowań EUR/PLN w połączeniu z możliwym niewielkim spadkiem eurodolara tworzy przestrzeń do wzrostu kursu USD/PLN. Przy braku nowych impulsów jej zakres może być jednak ograniczony. Czynnikiem mogącym wyrzucić silniejszą presję na umocnienie dolara może być wzrost awersji do ryzyka, która premiować będzie tzw. bezpieczne przystanie.
EUR/USD	Euro zyskuje względem dolara, choć dotarcie kursu EUR/USD w okolice poziomu 1,19 ogranicza przestrzeń do jego dalszej wzrostu. Poziom 1,1950 jest na gruncie analizy technicznej silnym oporem, którego nie uda się pokonać bez nowych impulsów. Ten tydzień takowych może nie dostarczyć. Główna publikacja makroekonomiczna tego tygodnia - miesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy - również powinna mieć ograniczone implikacje rynkowe. Czynnikiem wspierającym korektę w notowaniach eurodolara może być także wciąż niekorzystna sytuacja epidemiczna i nasilenie zachorowań w części krajów europejskich. Może to sprzyjać wzrostowi awersji do ryzyka, co premiować będzie wycenę dolara i franka szwajcarskiego.

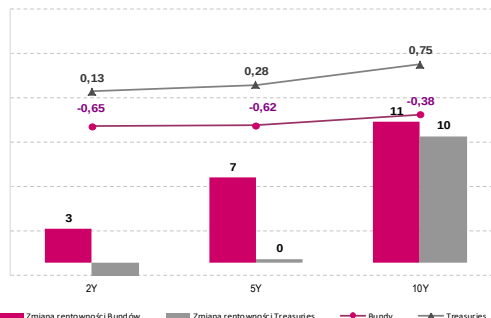
Rentowność obligacji krajowych [%]



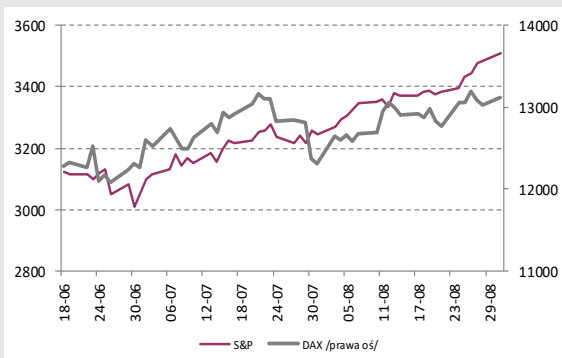
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Ubiegły tydzień na krajowym rynku długu przyniósł wzrost rentowności na długim końcu krzywej dochodowości. Rentowność 10-latki wzrosła w ciągu tygodnia o 6 pkt baz. i obecnie notowana jest na poziomie 1,44%. Rentowności krajowego długu zwiększały w ślad za wzrostem rentowności na bazowych rynkach długu, choć także czynniki krajowe wywierały presję na długi koniec krzywej. Może ona wynikać z wolniejszego od oczekiwań spadku inflacji oraz perspektywy wzrostu potrzeb pożyczkowych w przyszłym roku, które w ujęciu netto według założeń do przyszłorocznego zwiększą się do 113,5 mld PLN z 103,4 mld PLN zakładanych na ten rok. Bardziej stabilne były notowania na krótkim końcu krzywej. Na przestrzeni tygodnia rentowność 2-latki wzrosła o zaledwie 1 pkt bazowy, a 5-latki o 2 pkt baz. Krótki koniec krzywej wspierany jest przez wysoką płynność sektora bankowego, który systematycznie zwiększa zaangażowanie w krajowy dług. Co prawda rynek wykasał oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych, ale nie wywołało to wyraźnych zmian w notowaniach krótkoterminowego długu. Obecnie kontrakt FRA nie wycenia zmian stóp procentowych w Polsce w perspektywie roku. Wydarzeniem tygodnia na krajowym rynku długu był przetarg obligacji BGK na którym sprzedano papiery 10 i 13-letnie za łącznie 5,56 mld PLN przy popycie 5,82 mld PLN. Jego wyniki nie miały jednak wpływu na przebieg notowań na wtórnym rynku długu.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Wycena obligacji z długiego końca krzywej rentowności pozostaje pod presją, ze względu na mniej korzystny obraz inflacyjny, dobre dane z polskiej gospodarki, a także perspektywę wzrostu potrzeb pożyczkowych budżetu. Przestrzeń do dalszej wyższej rentowności wydaje się jednak ograniczona ze względu dotarcie do ważnych poziomów technicznych. Dodatkowo, obawy o nasilenie pandemii w najbliższych miesiącach, nie tylko w Polsce, ale i w Europie, może zwiększyć obawy o ścieżkę ożywienia w kolejnych kwartałach, co może zwiększać zainteresowanie papierami skarbowymi. Początek tygodnia upływa pod nieobecność inwestorów z Londynu, więc testem sentymentu będzie wtorkowa sesja.
10Y DE (%)	Nie zakładamy większych zmian w wycenie niemieckiego długu w nadchodzących dniach, tym bardziej że kalendarium danych ekonomicznych nie powinno zmienić istotnie oceny perspektyw niemieckiej gospodarki. W centrum uwagi będą bieżące dane makroekonomiczne pokazujące nastroje ekonomiczne w warunkach nasilającej się pandemii.
10Y US (%)	Niewielkiej zmienności oczekujemy także na rynku amerykańskiego długu. Ubiegłotygodniowy komentarz o modyfikacji celu inflacyjnego przez Fed umocnił amerykańskie obligacje, choć wpływ tego czynnika powinien wygasać. Obecnie w centrum uwagi inwestorów ponownie będą informacje o rozwoju pandemii oraz oczekiwania na dane z amerykańskiego rynku pracy.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 31 sierpnia					
Dzień wolny od pracy	UK				
10:00 PKB nsa r/r	Polska	Q2	2.0%	-8.2%	-9.2%
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	-0.1%		
Wtorek 01 września					
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Sierpień	52.8	53.0	
09:55 PMI dla przemysłu	Niemcy	Sierpień	51.0	51.7	
10:00 PMI dla przemysłu	EZ	Sierpień	51.8	0.6%	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	3.0%		
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Lipiec	7.8%		
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Sierpień	0.4%		
15:45 PMI dla przemysłu	USA	Sierpień	50.9	53.6	
16:00 ISM dla przemysłu	USA	Sierpień	54.2	54.0	
Środa 02 września					
08:00 Sprzedaż detaliczna nsa r/r	Niemcy	Lipiec	5.9%		
14:15 Raport ADP	USA	Sierpień	167k	1200k	
14:30 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Lipiec	6.2%		
Czwartek 03 września					
09:55 PMI dla usług	Niemcy	Sierpień	55.6	50.8	
10:00 PMI dla usług	EZ	Sierpień	54.7	50.1	
11:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Lipiec	1.3%		
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	28 sierpień	1006k		
15:45 PMI dla usług	USA	Sierpień	50.0	54.8	
16:00 ISM dla usług	USA	Sierpień	58.1	57.1	
Piątek 04 września					
08:00 Zamówienia w przemyśle sa m/m	Niemcy	Lipiec	27.9%		
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Sierpień	1763k	1550k	
14:30 Stopa zatrudnienia	USA	Sierpień	10.2%	9.9%	
Poniedziałek 07 września					
08:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	Niemcy	Lipiec	-11.7%		

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	-3,8	4,4	3,2	2,0	-8,2	-5,2	-3,8	-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 ** średniowy 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.