

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

7 września 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Przed nami interesujący tydzień na krajowym rynku walutowym. Po tym, jak kurs EUR/PLN w ubiegłym tygodniu wybił się górą z trwającej od połowy lipca konsolidacji uwolniony został potencjał do osłabienia złotego. Czynniki, które - poza wskazaniami technicznymi - decydować o zachowaniu polskiej waluty będą: negocjacje w sprawie Brexitu, posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (czwartek), decyzja Moody's w sprawie ratingu Polski (piątek) oraz zestaw danych makro zaplanowanych na ten tydzień. Nie bez znaczenia będą także przyrosty zachorowań na COVID-19 na świecie. Te najnowsze - jak dzienny rekord zachorowań w Indiach - sprzyjają wzrostowi awersji do ryzyka premiując tzw. bezpieczne przystanie (dolar, frank, złoto, obligacje rynków bazowych) kosztem m.in. walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Dziś jednak z uwagi na dzień wolny od pracy w Stanach Zjednoczonych (Święto Pracy) liczymy na przejściowe uspokojenie rynków finansowych.

Najważniejsze dane tego tygodnia

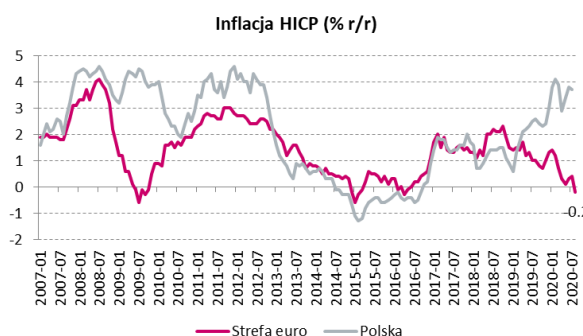
Posiedzenie EBC w centrum uwagi

W czwartek zbiera się Europejski Bank Centralny, który w naszej ocenie utrzyma parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie. Oznacza to kontynuację ultra łagodnej polityki pieniężnej ukierunkowanej na wsparcie europejskiej gospodarki dotkniętej skutkami pandemii. Uwaga rynku skupiona będzie na ocenie perspektyw gospodarki oraz ścieżce wychodzenia z kryzysu, szczególnie w kontekście umocnienia euro na rynkach międzynarodowych. Ewentualne uwagi w kwestii kursu walutowego i jego wpływu na inflację i gospodarkę realną mogą być potencjalnym źródłem zmienności na rynkach walutowych. Mocna waluta może przeszkodzić w odbudowie wzrostu gospodarczego, choć w naszej ocenie przy obecnym poziomie kursu EBC nie podejmie działań mających powstrzymanie aprecjacji europejskiej waluty. Może natomiast wyrazić ryzyka dla wzrostu gospodarczego wynikające z dalszej wyższości europejskiej waluty.

Czy agencja Moody's zrewiduje rating Polski?

W piątek agencja Moody's publikuje wyniki rewizji dla ratingu Polski. Obecny rating zadłużenia długoterminowego w walucie zagranicznej jest na poziomie A2 z perspektywą stabilną. W naszej ocenie ocena wiarygodności kredytowej Polski nie ulegnie zmianie. Agencja może jednak zwrócić uwagę na wzrost ryzyk związanych z silnie rosnącym deficytem i długiem, choć trend ten widoczny jest w innych krajach UE i nie powinien dyskryminować polskiej gospodarki. Czynnikiem ryzyka jest też wycofanie się z reguły stabilizującej, choć rząd deklaruje jej przywrócenie. Po wyborach prezydenckich analitycy agencji zwracali też uwagę, że po wyborach prezydenckich prawdopodobna jest kontynuacja osłabiania siły instytucjonalnej w Polsce, co stanowi czynnik negatywny dla ratingu. Obecne to ryzyko się nie zmaterializowało, więc nie powinno mieć wpływu na ocenę wiarygodności Polski.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

W sierpniu inflacja HICP w strefie euro wyniosła -0,2% r/r, po raz pierwszy od 2016 r. spadając poniżej 0,0% r/r. Tymczasem w Polsce inflacja HICP w Polsce przekracza 3,0% r/r. Niska presja cenowa u naszych głównych partnerów handlowych będzie sprzyjała wyhamowaniu inflacji także w Polsce, szczególnie cen towarów, choć wyższe koszty zabezpieczenia sanitarnego wywołanego pandemią podwyższają ceny usług.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4566	1,3%
USD/PLN	3,7625	2,1%
CHF/PLN	4,1232	0,9%
EUR/USD	1,1845	-0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,12	-3
5Y	0,74	-2
10Y	1,42	1

RS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,30	-4
5Y	0,66	-8
10Y	1,10	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,46	-9
US 10Y	0,72	-6

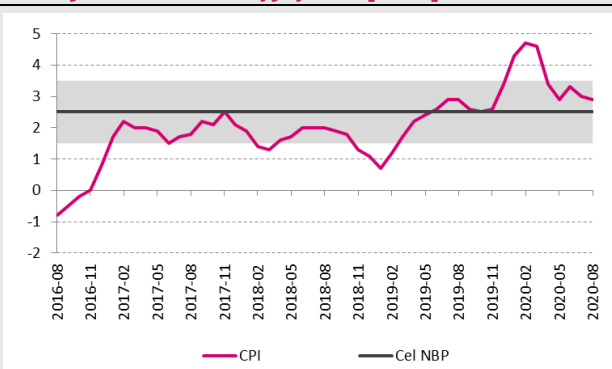
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	50899,2	-1,4
S&P 500	3427,0	-2,3
Nikkei 225	23090,0	-0,2

Źródło: Refinitiv

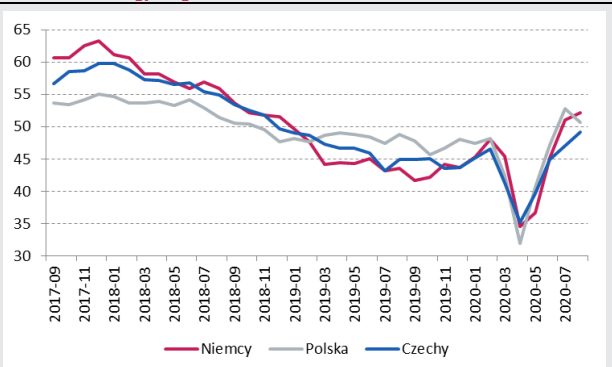
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

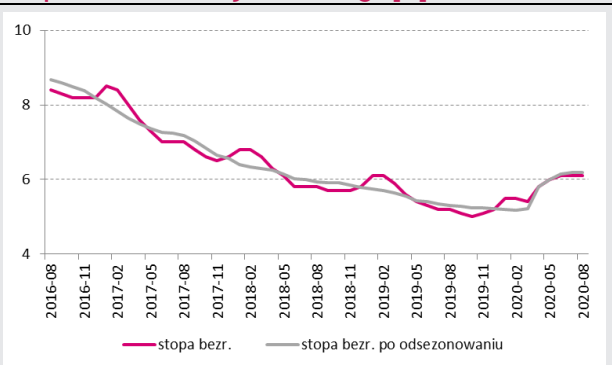
Inflacja CPI i cel inflacyjny NBP [% r/r]



Indeks PMI [pkt]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, MRPiPS, Bank Millennium

Inflacja CPI spadła w sierpniu...

Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI obniżyła się w sierpniu do 2,9% r/r z 3,0% r/r w lipcu. W skali miesiąca inflacja spadła o 0,1% m/m, do czego w dużej mierze przyczynił się spadek cen żywności o 1,1% m/m. Sezonowy spadek cen żywności był w sierpniu tego roku silniejszy niż w ostatnich latach. Neutralizowała go jednak wyższa cen paliw (+3,3% m/m). Z dostępnych danych wynika, że nieznacznie obniżyła się także inflacja bazowa - do ok. 4,0-4,1% r/r z 4,3% r/r miesiąc wcześniej, która w ostatnich miesiącach przyspieszała na fali wzrostu cen usług, wywołanego wyższymi kosztami ich świadczenia. Pomimo szacowanego spadku, wskaźnik bazowy utrzymuje się na poziomach zbliżonych do maksimów z końca 2001 roku. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego stopniowego spadku inflacji CPI, która pod koniec roku powinna znaleźć się w okolicach celu inflacyjnego NBP. Jej niższe sprzyjać będzie oczekiwana nadal niska aktywność gospodarcza w kolejnych miesiącach 2020 r.

...podobnie jak indeks PMI...

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym sektorze wytwórczym obniżył się w sierpniu do 50,6 pkt z 52,8 pkt w lipcu, a więc ukształtował się poniżej oczekiwań. Za obniżenie się indeksu odpowiadają komponenty odzwierciedlające nowe zamówienia oraz bieżącą produkcję. Dane te wskazują, że koniunktura w przemyśle nadal poprawia się po okresie lockdownu, choć tempo odbudowy nieco osłabło względem lipca. Nie stanowi to zaskoczenia, gdyż popyt z kraju i z zagranicy, który został wcześniej ograniczony przez pandemię, został w dużym stopniu zaspokojony w okresie maj-lipiec. W kolejnych miesiącach aktywność w przemyśle będzie już w znacznie mniejszym stopniu zaburzona popytem kompensacyjnym, a koniunktura w tym sektorze powinna się stabilizować na niskich poziomach.

... a stopa bezrobocia stabilizuje się.

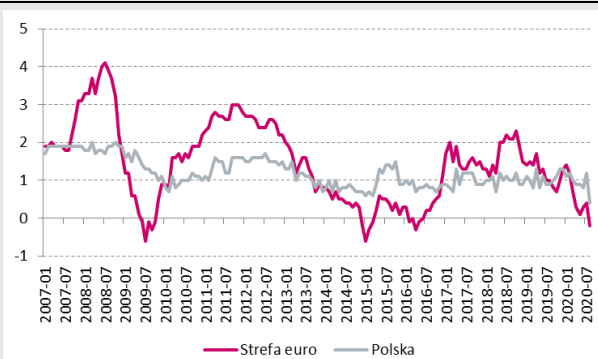
Według szacunków MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła na koniec sierpnia 6,1%, podobnie jak przed miesiącem. Również po korekcie czynników sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego nie uległa zmianie względem lipca, gdy wynosiła 6,2%. Sierpień to pierwszy miesiąc stabilizacji stopy bezrobocia (po odsezonowaniu) od początku epidemii COVID-19 w Polsce. Sprzyja jej mocne przyspieszenie aktywności gospodarczej po zniesieniu większości obostrzeń. Z powodu pandemii stopa bezrobocia rejestrowanego (po korekcie sezonowości) jest wyższa niż w lutym tylko o 1 pkt proc., a ograniczonemu pogorszeniu sytuacji na rynku pracy pomogły działania rządu w ramach Tarczy Antykryzysowej i Tarczy Finansowej dla przedsiębiorstw. Czynnikiem niepewności jest reakcja rynku pracy na zakończenie programów rządowych, niemniej widać, że zaburzenia na rynku pracy wywołane pandemią są mniejsze niż obawiano się na początku kryzysu.

Środki unijne podniosą wzrost PKB nawet o 1,5 pkt proc.

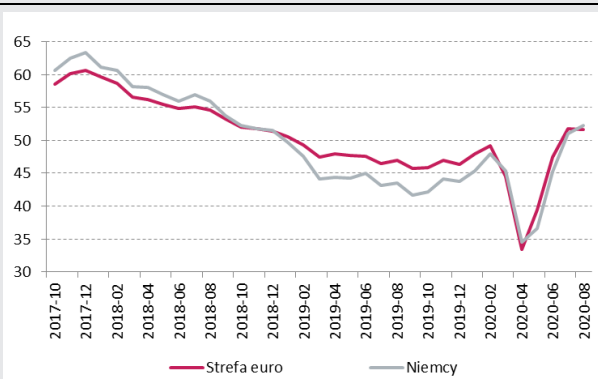
Prezes Polskiego Funduszu Rozwoju P.Borys powiedział, że w latach 2022-2023 środki z nowej perspektywy budżetowej UE na lata 2021-2027 oraz Funduszu Odbudowy UE mogą podnieść tempo wzrostu PKB w tym okresie w Polsce nawet o 1,5 pkt proc. Stwierdził, że inwestycje publiczne, w warunkach ogromnej niepewności ograniczającej skłonność do inwestowania firm, będą „krytyczne” w pobudzaniu koniunktury w najbliższych latach. Poinformował również, że w ramach Tarczy Finansowej Polski Fundusz Rozwoju przekaże wsparcie dla ok. 300 dużych firm (zatrudniających co najmniej 250 pracowników), które w większości będzie ograniczało się do pomocy płynnościowej i preferencyjnych pożyczek. Poinformował również, że część dużych firm wycofała wnioski o wsparcie, co według P.Borysa jest „dobrym objawem”. Pomoc dla mikro, małych i średnich firm została już zrealizowana. Przedsiębiorstwom tym przekazano ok. 60 mld PLN, tj. 15 mld PLN mniej niż pierwotnie zakładano.

Makro - zagranica

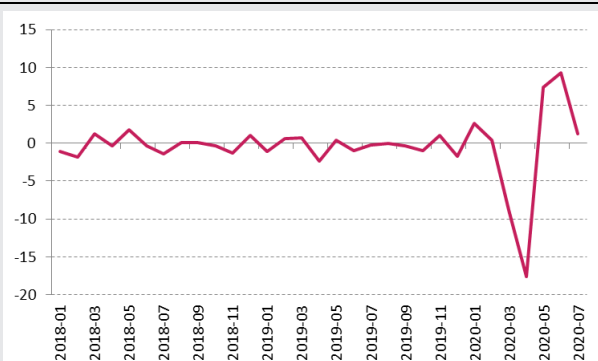
Inflacja HICP w strefie euro [% r/r]



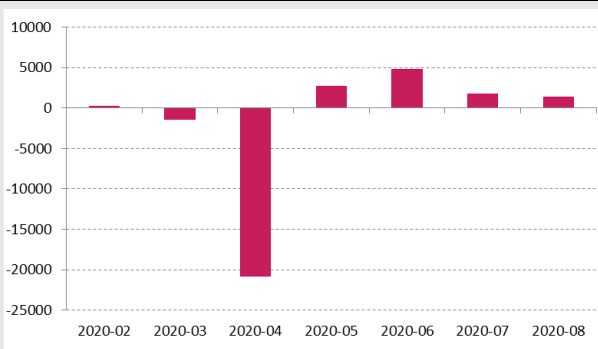
PMI dla przemysłu [pkt]



Produkcja przemysłowa w Niemczech [% m/m]



Zmiana zatrudnienia w USA [tys. m/m]



Inflacja konsumpcyjna r/r w Eurolandzie na ujemnych poziomach

Według wstępnego szacunku inflacja HICP w strefie euro wyniosła w sierpniu -0,2% r/r wobec +0,4% r/r miesiąc wcześniej i po raz pierwszy od ponad 4 lat znalazła się poniżej zera. Ujemna roczna dynamika cen wynika z inflacji cen energii, która w sierpniu wyniosła -7,8% r/r. Niższy niż przed miesiącem był także wskaźnik bazowy, tj. HICP po wyłączeniu cen energii, żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych, który wyniósł 0,4% r/r wobec 1,2% r/r przed miesiącem, co jest najniższą wartością w historii danych zaczynającej się w 1997 r. Wynika to z niskiego popytu wywołanego pandemią COVID-19. Po radykalnym złagodzeniu polityki pieniężnej Europejski Bank Centralny ma już ograniczone pole do stymulacji, a większe znaczenie dla podbicia inflacji będzie miała polityka fiskalna. Uruchomienie programu wsparcia fiskalnego UE ma nastąpić z dopiero początkiem 2021 r., co przemawia za oczekiwaniami niskiej presji inflacyjnej w strefie euro przez co najmniej kilka kwartałów. Pewnym hamulcem dalszych spadków inflacji jest dobra sytuacja na rynku pracy - stopa bezrobocia w Eurolandzie wyniosła w lipcu 7,9% i była tylko o 0,7 pkt proc. wyższa niż przed wybuchem pandemii COVID-19.

Rewizja w dół wyliczenia indeksu PMI dla niemieckiego przemysłu

Według finalnego wyliczenia indeks PMI dla przemysłu w Niemczech wyniósł 52,2 pkt, a więc został zrewidowany w dół względem wstępnego odczytu wynoszącego 53,0 pkt. Pomimo tej korekty w dół indeks ten jest najwyższy od blisko dwóch lat. Natomiast indeks dla całości strefy euro został utrzymany na poziomie 51,7 pkt. Oznacza to, że w sierpniu wskaźnik ten był zbliżony do wyliczenia za lipiec, które wynosiło 51,8 pkt. Należy zauważyć jednak, że wskaźniki PMI dla przemysłu w Niemczech nie w pełni przekładają się na twarde dane o produkcji przemysłowej w tym kraju. Jeszcze w lipcu wskaźnik PMI poprawił się do 51,0 pkt, a wzrost wartości produkcji w przemyśle wyhamował do 1,2% m/m z 9,3% m/m miesiąc wcześniej. Niemiecki sektor wytwórczy zdążył już zaspokoić popyt zamrożony przez lockdown w marcu i kwietniu i koniunktura w tym sektorze będzie stabilizowała się na recesyjnych poziomach - wartość wytwórcza w lipcu była o 9,9% niższa niż analogicznym miesiącu ub. roku.

Koniunktura w usługach w strefie euro w sierpniu gorsza niż przed miesiącem

W finalnym wyliczeniu za sierpień indeks PMI dla usług w strefie euro został zrewidowany w górę do 50,5 pkt z 50,1 pkt. Nadal oznacza to jednak obniżkę względem lipca, gdy wskaźnik wynosił 54,7 pkt. Spadki indeksu w sierpniu odnotowano w niemal wszystkich gospodarkach objętych badaniem PMI dla usług. W szczególności wskaźniki dla Hiszpanii i Włoch obniżyły się poniżej 50 pkt, co oznacza spowolnienie. W krajach tych epidemia COVID-19 ponownie nasiliła się, pogarszając nastroje w usługach.

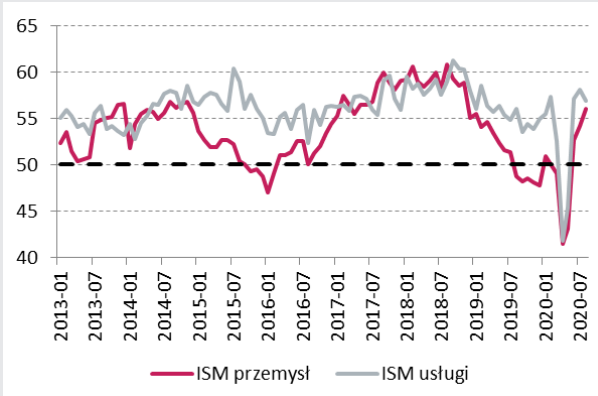
Sytuacja na rynku pracy w USA ulega poprawie, choć jej tempo słabnie

Liczba etatów poza sektorem rolniczym wzrosła w USA w sierpniu o 1,4 mln m/m po przyroście o 1,7 mln m/m przed miesiącem. Odczyt ten okazał się niższy od konsensusu prognoz, który wynosił 1,55 mln etatów. Dane te potwierdzają, że sytuacja na rynku pracy w USA poprawia się po okresie wprowadzonych w marcu i kwietniu na szeroką skalę restrykcji dla życia społeczno-gospodarczego, choć tempo przyrostu zatrudnienia wyhamowuje. Jest to tym bardziej widoczne, gdy z danych wyliczy się wzrost o 238 tys. tymczasowych pracowników zatrudnionych do przeprowadzenia spisu powszechnego. W sierpniu kontynuowana była odbudowa miejsc pracy w sektorach, które najbardziej ucierpiały przez lockdown - w handlu i transporcie liczba etatów wzrosła o 341 tys., a kategorii wypoczynku i hotelarstwa o 174 tys. Mocno przyrosła również liczba etatów w usługach biznesowych i profesjonalnych - o 197 tys. Pomimo czwartego z rzędu wzrostu w sierpniu, liczba etatów w całości gospodarki jest nadal niższa o 11,5 mln, co oznacza, że w okresie maj-sierpień udało się odrobić tylko połowę strat w zatrudnieniu poniesionych w marcu i kwietniu. Przyrost zatrudnienia w sierpniu wpłynął na spadek stopy bezrobocia do 8,4% z 10,2% przed miesiącem, tj. po czterech miesiącach przerwy powróciła poniżej

Stopa bezrobocia w USA [%]



Indeksy ISM [pkt]



Źródło: Macrobond

10%. Kolejne miesiące najpewniej także przyniosą przyrost zatrudnienia, choć tempo poprawy powinno słabnąć. Należy spodziewać się zatem, że rynek pracy przez wiele kwartałów będzie odczuwał skutki pandemii, co będzie oddziaływało negatywnie na fundament konsumpcji gospodarstw domowych. W takich warunkach Fed będzie przez długi czas kontynuował ultra-łagodną politykę pieniężną.

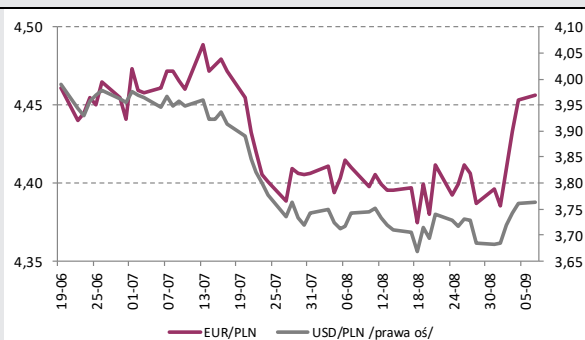
Koniunktura w przemyśle w USA poprawia się...

Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu wzrósł w sierpniu do 56,0 pkt z 54,2 pkt przed miesiącem, tj. ukształtował się na najwyższym poziomie od niemal 2 lat. W szczególności dobrą informacją jest wzrost subindeksu mającego odzwierciedlać nowe zamówienia w sektorze - do 63,3 pkt. Dane te wskazują, że koniunktura w amerykańskim przemyśle żwawo poprawia się po lockdownie, pomimo nadal trudnej sytuacji epidemicznej. Sądzymy, że w najbliższej przyszłości koniunktura w sektorze wytwórczym będzie się poprawiać, choć z miesiąca na miesiąc będzie nieco spowalniać.

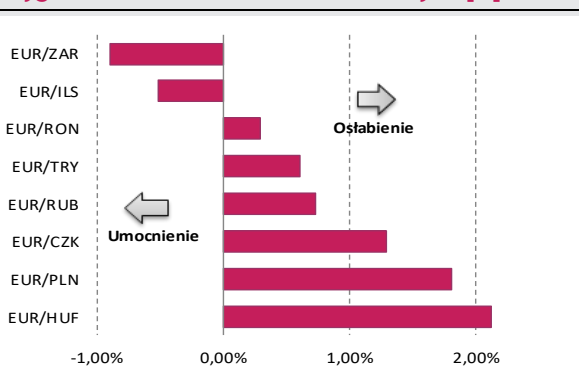
... podobnie jak w usługach.

Indeks ISM dla usług w USA obniżył się w sierpniu do 56,9 pkt z 58,1 pkt w lipcu. Odczyt okazał się zbliżony do konsensusu prognoz. Za spadek aktywności gospodarczej odpowiadają komponenty indeksu odzwierciedlające aktywność w sektorze oraz nowe zamówienia. Oznacza to, że koniunktura w usługach nadal szybko poprawia się, choć nie aż tak spektakularnie jak w lipcu. W kolejnych miesiącach powinniśmy spodziewać się dalszego wytracania tempa odbudowy koniunktury w usługach po zaburzeniach w kwietniu i maju wynikających z lockdownu, co będzie ograniczało skalę wzrostu zatrudnienia (sektor ten generuje najwięcej miejsc pracy w USA).

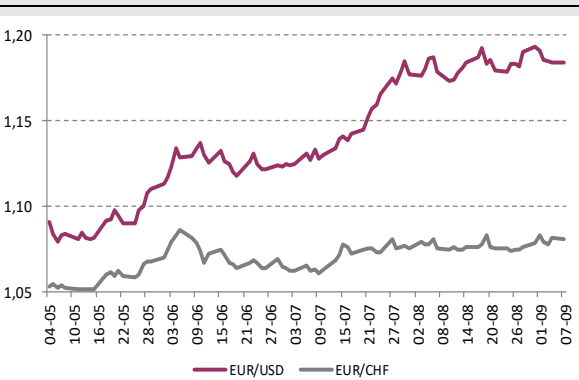
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



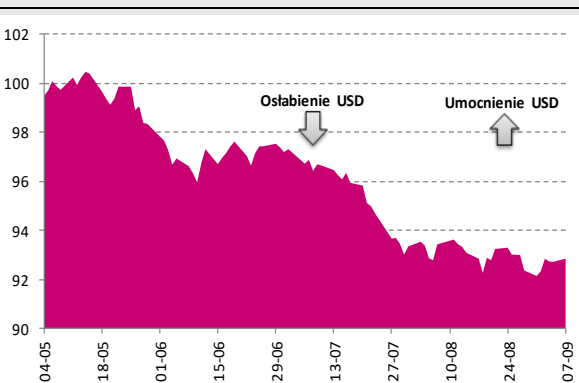
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

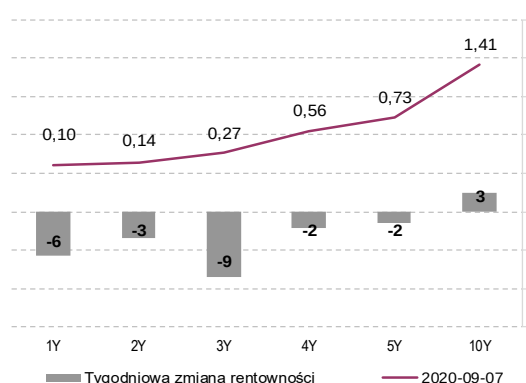
Rynek walutowy

Miniony tydzień na krajowym rynku walutowym miał dwie odsłony. W pierwszej połowie tygodnia złoty utrzymywał się w trendzie konsolidacji, natomiast druga jego połowa przyniosła wyłamanie się górą z trendu i wyraźne osłabienie polskiej waluty. W ciągu dwóch dni złoty stracił względem euro blisko 5 groszy, rosnąc do niemal 4,47. Złoty tracił na wartości, napędzany zniżką euro względem dolara i spadkiem kursu EUR/USD z 1,20 do 1,18. Z tego też powodu złoty silnie stracił wobec dolara amerykańskiego, a kurs USD/PLN w skali tygodnia zwyżkował o blisko 8 groszy. Wyłamanie się kursu EUR/PLN z przedziału konsolidacji otwiera drogę do dalszego osłabienia złotego w kolejnych dniach.

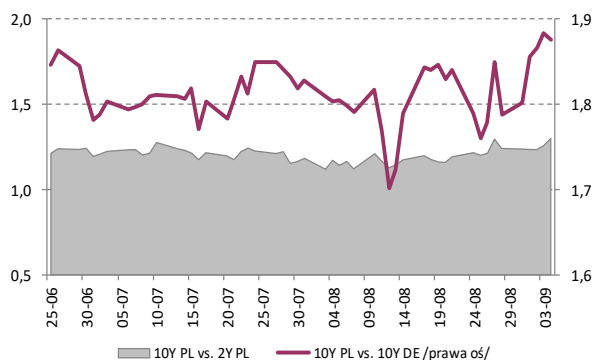
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Nic nie zostało z trwającej od połowy lipca konsolidacji kursu EUR/PLN w przedziale 4,37 - 4,42. W ubiegłym tygodniu notowania wybiły się górą, a dziś na otwarciu kwotowane były na poziomie 4,46. O ile trudno było jednoznacznie przewidzieć moment rozpoczęcia przeceny polskiej waluty, to sam fakt jej osłabienia nas nie dziwi i jest tym czego oczekiwaliśmy w trzecim kwartale (patrz sekcja „Dane i prognozy” na ostatniej stronie). W wycenie złotego znajdowaliśmy bowiem wiele pozytywnych czynników - zarówno lokalnych, jak i zewnętrznych - przy konsekwentnym pomijaniu piętrzących się zagrożeń. Za takie uznajemy pogarszające się statystyki dotyczące zarażeń na COVID-19 w Europie, a także na świecie. Nie bez znaczenia są także informacje związane z tegorocznym oraz przyszłorocznym budżetem centralnym w Polsce. W szczególności w obliczu zaplanowanego na piątek przeglądu ratingu Polski przez agencję Moody's. W naszej ocenie to właśnie to wydarzenie będzie miało potencjalnie najmocniejszy wpływ na wycenę złotego, choć z uwagi na publikację decyzji w piątek po zamknięciu rynków jej przełożenie na krajowy rynek finansowy będzie widoczne dopiero w przyszły poniedziałek. Przypomnijmy, iż w lipcu - po wyborach prezydenckich - agencja wyrażała swoje niezadowolenie usztywnianiem strony wydatkowej budżetu, co w konsekwencji mogłoby nawet prowadzić do obniżenia perspektywy oceny wiarygodności kredytowej. Taki scenariusz oznaczałby wyraźny wzrost presji na osłabienie złotego i ryzyko ruchu w kierunku 4,50. Przy utrzymaniu dotychczasowej oceny i outlook'u ratingu Polski uważamy natomiast, iż poziom 4,46 jest kresem przeceny złotego w ramach bieżącego ruchu.
USD/PLN	Niewielka presja na wzrost kursu EUR/PLN w tym tygodniu sprawi, że o przebiegu notowań USD/PLN zadecyduje eurodolar. Zakładamy, bazując na przesłankach technicznych, iż dolar powróci do niewielkiej przeceny, co skutkować będzie zniżką USD/PLN w kierunku poziomu 3,70, a w skrajnym scenariuszu 3,65.
EUR/USD	Presja na mocniejsze rozedgranie dolara narasta. W tym tygodniu na przeszkodzie stanie jednak analiza techniczna. Kurs EUR/USD znalazł się bowiem w okolicy dolnego ograniczenia kanału wzrostowego. W rezultacie, zapowiada się niezwykle ciekawy tydzień. Liczymy natomiast, iż finalnie eurodolar powróci do wzrostów. Trudno będzie bowiem o sprawienie niespodzianki sprzyjającej umocnieniu amerykańskiej waluty. Wiele informacji jest już bowiem w cenach, a część z nich nie robi wrażenia na inwestorach. Wydarzeniem tygodnia na globalnym rynku będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Nie oczekujemy, by we wrześniu bank zdecydował o rozszerzeniu dotychczasowego pakietu narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej, w szczególności o zwiększeniu wartości programu TLTRO.

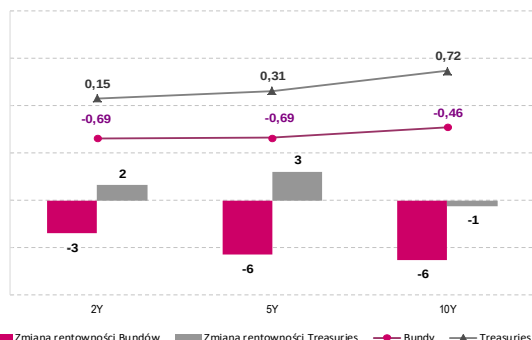
Rentowność obligacji krajowych [%]



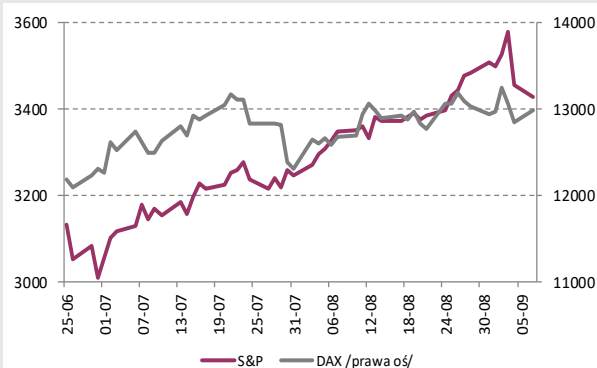
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Ubiegły tydzień na krajowym rynku długu był dość spokojny. W perspektywie zakończonego tygodnia zmiany były ograniczone (wyjątkiem był papier roczny i 3-letni) i nie przekroczyły 3 bps. Rentowność 10-latki oscylowała wokół poziomu 1,41%. Co ciekawe w tym czasie zmiany na niemieckim rynku długu były wyraźne i polegały na solidnym spadku dochodowości. Dochodowość Bunda obniżyła się bowiem w omawianym okresie aż o 8 bps do -0,46%. Symboliczny spadek rentowności widoczny był na długim końcu krzywej. Wydarzeniem dnia na rynku długu, który zgodnie z oczekiwaniami cieszył się umiarkowanym zainteresowaniem inwestorów. Ministerstwo Finansów sprzedało na nim papiery OK0423, PS0425, WZ0525, WZ1129, DS1030 za 2,96 mld PLN.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Rentowność 10-letniego długu Polski oscyluje wokół poziomu 1,42%. Mimo, iż za spadkiem dochodowości przemawiać powinny wydarzenia globalne, w tym wzrost awersji do ryzyka (widoczny m.in. w notowaniach złotego) związany z nawrotem pandemii do Europy, to czynniki lokalne nie pozwalają na wzrost cen skarbowych papierów wartościowych. Na wycenie ciężą bowiem informacje związane przede wszystkim z przyszłorocznym budżetem (stopień prefinansowania potrzeb na 2020 rok wynosi bowiem 97%). Istotne będzie również stanowisko agencji Moody's w sprawie oceny wiarygodności kredytowej Polski, które poznamy w piątek po zamknięciu rynków. Trwający tydzień jest wolny od przetargów Ministerstwa Finansów, czy odkupu długu przez Narodowy Bank Polski. W rezultacie znoszących się czynników (globalne przemawiają za spadkiem dochodowości, lokalne za jej wzrostem) liczymy na względnie spokojny tydzień na krajowym rynku długu.
10Y DE (%)	Nie zakładamy większych zmian w wycenie niemieckiego długu w nadchodzących dniach. W centrum uwagi będzie wynik czwartkowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Oczekiwanie na to wydarzenie zdominować powinno wycenę Bunda. Nie uważamy ponadto, by bankierzy centralni strefy euro zdecydowali się na wyraźną zmianę swojego nastawienia. W rezultacie, stabilizacja niemieckiego długu powinna rozciągnąć się na cały bieżący tydzień.
10Y US (%)	Krótszy dla inwestorów amerykańskich tydzień pracy (poniedziałek jest dniem wolnym od pracy) powinien upłynąć pod znakiem ograniczonych zmian na rynku obligacji. Stabilizację wspierać będzie osiągnięte porozumienie pomiędzy Białym Domem a Kongresem USA, które pozwala - co najmniej do grudnia - uniknąć paraliżu administracji publicznej (tzw. government shutdown). Równolegle w amerykańskim senacie trwają prace nad kolejnym pakietem stymulacji fiskalnej gospodarki USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 07 września					
Eksport r/r	Chiny	Sierpień	7.2%	7.1%	
Import r/r	Chiny	Sierpień	-1.4%	0.1%	
08:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	Niemcy	Lipiec	-11.7%		
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.4		
Wtorek 08 września					
08:00 Eksport sa m/m	Niemcy	Lipiec	14.9%		
08:00 Import sa m/m	Niemcy	Lipiec	7.0%		
11:00 PKB sa r/r	EZ	2Q	-3.1%	-15.0%	
Środa 09 września					
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	4 września	-2.0%		
Czwartek 10 września					
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Wrzesień	0.00%	0.00%	0.00%
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	4 września	881k		
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	-0.4%		
Piątek 11 września					
Decyzja Moody's ws. ratingu	Polska	Wrzesień			
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	-0.1%	0.0%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	1.6%	1.6%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Sierpień	1.0%	1.2%	
Poniedziałek 14 września					
08:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Lipiec	-12.3%		
14:00 Bilans płatniczy r/r	Polska	Lipiec	2842m	1797m	2250m

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.