

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

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Ten tydzień nie będzie obfitował w publikacje danych makroekonomicznych, dlatego też dominującym wyznacznikiem nastrojów na krajowym rynku finansowym pozostawać będą trendy globalne. Te natomiast będą pod wpływem sytuacji epidemicznej, do czego też zaliczamy statystyki pokazujące dynamikę procesu szczepień. Obawy o skutki gospodarcze nasilenia pandemii łagodzą jednak większe szanse na zwiększenie pakietu fiskalnego w USA, ponieważ wygrana demokratów w amerykańskim Senacie zwiększyła szanse takiego scenariusza. Z tego też powodu dolar zyskuje na rynkach międzynarodowych, choć przestrzeń do jego umocnienia wydaje się naszej ocenie ograniczona. Na krajowym rynku walutowym oczekujemy stabilizacji kursu EUR/PLN nieco powyżej poziomu 4,50. Nie wykluczamy co prawda chwilowego podbicia zmienności i prób zniżki poniżej bariery 4,50. Podtrzymujemy naszą ocenę, że rynek co najmniej do czasu najbliższego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej (środa) będzie zachowywać umiarkowaną ostrożność w presji na umocnienie polskiej waluty. Posiedzenie RPP będzie głównym wydarzeniem tego tygodnia dla inwestorów na krajowym rynku długu. Naszym bazowym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp, jednak po ostatnim wywiadzie prezesa NBP niepewność co do ścieżki stóp w tym roku wzrosła.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Pierwsze posiedzenie RPP w tym roku nie powinno przynieść zmian

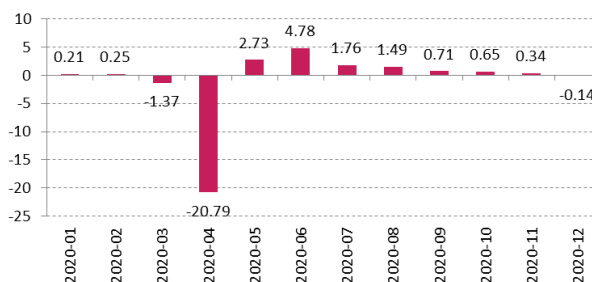
W środę odbędzie się pierwsze w 2021 r. decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Naszym zdaniem nie przyniesie ono zmiany parametrów polityki monetarnej - stopy procentowe pozostaną na obecnym, historycznie niskim poziomie oraz kontynuowany będzie program odkupu obligacji na rynku krajowym. Łagodna retoryka bankierów centralnych zostanie najpewniej także potwierdzona w komunikacie, który nadal będzie zawierał fragment dotyczący kursu walutowego podkreślający słabego złotego, jako ważne narzędzie w odbudowie wzrostu polskiej gospodarki. Naszym zdaniem polityka pieniężna w Polsce nie ulegnie zmianie w całym 2021 r., a wcześniejsze wypowiedzi prezesa NBP o możliwej obniżce stóp procentowych w I kw. tego roku traktujemy jako słowną interwencję mającą na celu osłabienie kursu walutowego w końcówce 2020 r. Ostanie wypowiedzi prezesa NBP zwiększyły jednak niepewność co do ścieżki stóp proc. w tym roku.

Saldo obrotów towarowych z zagranicą wsparciem PKB także w 4Q 2020 r.

W środę poznamy listopadowe dane o bilansie płatniczym. Według naszej prognozy saldo obrotów bieżących wyniosło 1950 mln EUR wobec 2241 mln EUR miesiąc wcześniej. Ponadto nasza prognoza wskazuje, że nadwyżka zostanie także odnotowana na saldzie obrotów handlowych z zagranicą - zarówno towarów, jak i usług, co podobnie jak w 3Q 2020 będzie ograniczało spadek PKB w 4Q br. Polski eksport napędzany jest przez solidny popyt z zagranicy, pomimo obostrzeń i nasilenia pandemii u najważniejszych partnerów handlowych Polski. Jeśli chodzi o polskie dane, to warto odnotować, iż w piątek GUS przedstawi finalne dane o inflacji CPI w grudniu, która według wstępnego wyczerpania obniżyła się do 2,3% r/r z 3,0% r/r w listopadzie.

Wykres tygodnia

Zatrudnienie w USA (m/m mln)



Źródło: Macrobond

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA po raz pierwszy od kwietnia obniżyło się w grudniu (o 140 tys.). Spadek ten był napędzany głównie przez sektor usługowy cierpiący z powodu obostrzeń i samoizolacji ludności. Niemniej w większości sektorów zatrudnienie wzrosło, co wobec realizowanego programu szczepień i prawdopodobnego dalszego luzowania fiskalnego zwiększa szanse na solidne odbicie gospodarcze w USA w 2021 r.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5201	-0,6%
USD/PLN	3,7158	0,5%
CHF/PLN	4,1735	-0,7%
EUR/USD	1,2165	-1,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,19	-1
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,05	-1
5Y	0,38	-2
10Y	1,23	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,23	1
5Y	0,61	-1
10Y	1,15	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,53	8
US 10Y	1,10	15

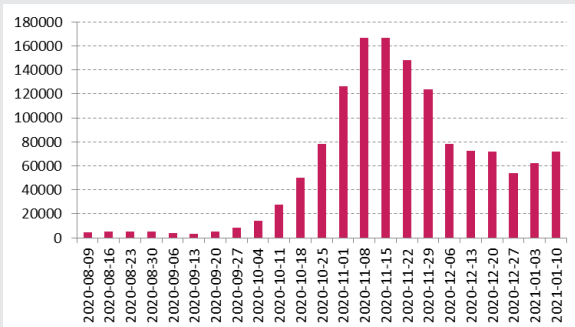
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60112,6	5,4
S&P 500	3824,7	1,8
Nikkei 225	27490,1	-0,3

Źródło: Refinitiv

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

Liczba zachorowań na COVID-19 w poszczególnych tygodniach



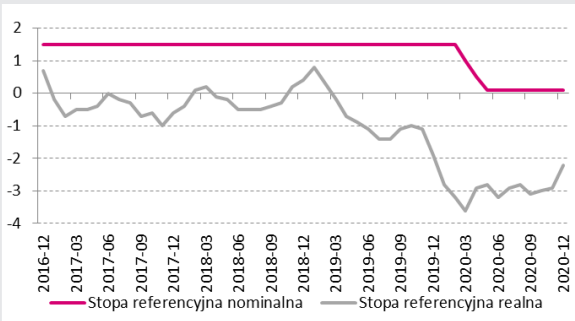
W ub. tygodniu pandemia COVID-19 w Polsce przybrała na sile

W ub. tygodniu potwierdzono w Polsce blisko 72 tys. nowych zachorowań na COVID-19, tj. o ok. 10 tys. więcej niż tydzień wcześniej. Według Ministerstwa Zdrowia do niedzieli do godz. 10:00 zaszczepiono 200 tys. osób. Szef KPRM M.Dworczyk poinformował, że zgodnie z harmonogramem, do końca marca ma być zaszczepionych ok. 3 mln osób, choć biorąc pod uwagę dotychczasową dynamikę szczepień, plan ten wydaje się optymistyczny. Z kolei w USA do tej pory podano ok. 2 mln dawek szczepionki. W USA skala pandemii jest w ostatnich dniach największa od jej wybuchu - wczoraj odnotowano ponad 270 tys. zachorowań.

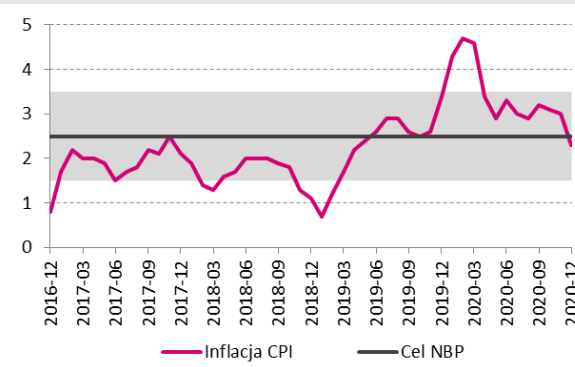
Wywiad prezesa NBP nie zmienia naszych oczekiwań dotyczących stabilizacji polityki pieniężnej w Polsce w tym roku...

Po tygodniu od zapowiedzi, opublikowany został wywiad z prezesem NBP, którego fragmenty silnie poruszyły krajowym rynkiem finansowym w ostatnich dniach minionego roku. W opinii prezesa A. Głapińskiego bazowym scenariuszem dla polskiej gospodarki na 2021 r. jest stopniowe ożywienie koniunktury i inflacja zgodna z celem NBP. Scenariusz ten uprawdopodobnia rozpoczęcie szczepień, choć utrzymującą się wciąż pandemia stanowi główne ryzyko dla gospodarki polskiej, ale też globalnej. Wpływ epidemii będzie jednak stopniowo słabnąć. Prezes Głapiński powtórzył, iż obecny poziom stóp proc. jest właściwy i najlepiej odpowiada obecnej sytuacji, jednak nie wykluczył obniżki stóp w pierwszym kwartale 2021 r. Z dalszej treści wywiadu wynika jednak, że ewentualna obniżka oprocentowania mogłaby nastąpić tylko w sytuacji wyraźnego pogorszenia koniunktury w następstwie trzeciej fali pandemii, spadku inflacji poniżej dolnej granicy celu NBP, lub wyraźnego umocnienia złotego. Naszym zdaniem są to warunki, których realizacja w najbliższych miesiącach może być trudna. Dlatego podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp proc. zapewne do końca kadencji obecnej Rady Polityki Pieniężnej. Uprawdopodobnia się więc przekonanie, że wypowiedzi prezesa pod koniec roku, mające formę zapowiedzi wywiadu, miały formę słownej interwencji walutowej w kierunku osłabienia złotego w ostatnich dniach minionego roku. Słabszy złoty wspiera konkurencyjność gospodarki, niemniej jego obecny poziom jest w naszej ocenie wystarczająco atrakcyjny dla eksporterów, a bieżący kurs EUR/PLN jest znacznie wyższy od progowego kursu optymalności eksportu. Wypowiedzi prezesa potwierdzają przekierowanie uwagi członków RPP na kurs walutowy, który w warunkach niemal zerowych stóp procentowych jest efektywnym narzędziem szybkiego wpływania na koniunkturę. Dlatego też bank centralny będzie uaktywniał się w sytuacji wyraźniejszych ruchów w kierunku umocnienia złotego. Obniżek stóp nie wykluczamy całkowicie, jednak pozostaje to scenariuszem alternatywnym.

Nominalna i realna stopa referencyjna [%]



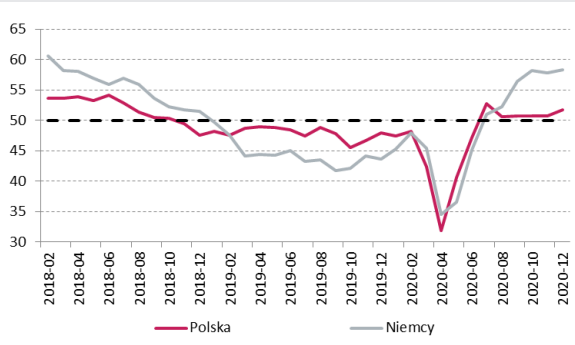
Inflacja CPI i cel inflacyjny NBP [% r/r]



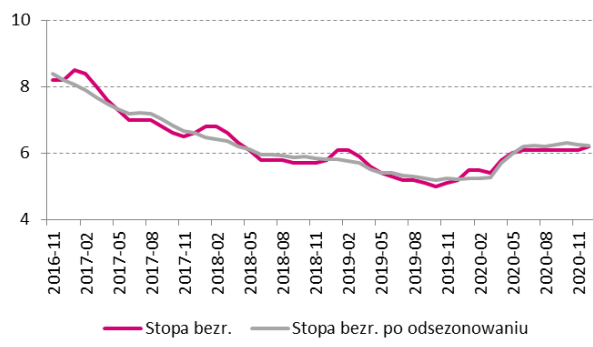
...w które wpisują się dane i prognozy dotyczące inflacji

Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI obniżyła się w grudniu do 2,3% r/r z 3,0% r/r w listopadzie. To najniższy odczyt inflacji od kwietnia 2019 roku. Średnio w minionym roku wyniosła ona 3,4% r/r wobec 2,3% r/r w roku 2019. Według naszych szacunków za spadek odpowiada głównie inflacja bazowa, która mierzona jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się do ok. 3,6% r/r wobec 4,3% r/r w listopadzie. Przyczynił się do tego efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku, kiedy nastąpił wzrost cen usług (m.in. usług transportowych). Wyhamowanie wzrostu cen usług mogło być częściowo efektem wprowadzenia lockdownu i zamknięcia części działalności usługowej. Grudniowe dane o inflacji nie zmieniają zasadniczo oczekiwań na ten rok. W pierwszym kwartale 2021 r. inflacja nieznacznie się obniży, ze względu na efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku. W dalszych miesiącach presja inflacyjna znacznie się podwyższa i średnio w tym roku inflacja wyniesie w naszej ocenie 2,7% r/r. Przestrzeń do spadku inflacji ograniczać będą czynniki regulacyjne i administracyjne - podwyżki rachunków za prąd, wprowadzenie podatku cukrowego, podwyżki cen usług komunalnych. Perspektywa ożywienia w gospodarce globalnej będzie natomiast sprzyjała odbiciu cen ropy naftowej, co będzie znosiło widoczny w tym roku deflacyjny wpływ cen paliw. W kierunku wyższej inflacji będzie też działała deprecjacja złotego, który w wyniku działań NBP będzie

Indeks PMI dla Polski i Niemiec [pkt]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium, PAP

w tym roku słabszy w stosunku do pierwotnych oczekiwań.

W grudniu poprawa nastrojów w krajowym przemyśle...

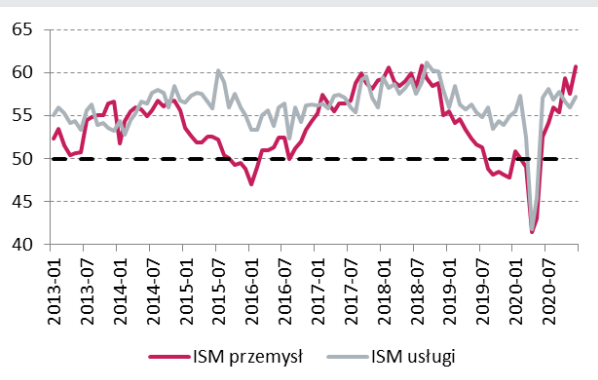
Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle wzrósł w grudniu do 51,7 pkt z 50,8 pkt w listopadzie, co było wynikiem bliskim naszym oczekiwaniom. Sektor przemysłu utrzymuje się na ścieżce rozwoju, pozostając relatywnie odpornym na skutki drugiej fali pandemii. Czynnikiem sprzyjającym poprawie nastrojów w polskim przemyśle był wzrost zamówień, przede wszystkim eksportowych, które w grudniu rosły w drugim najszybszym tempie w ostatnich trzech latach. Pomimo wzrostu zamówień polska produkcja przemysłowa spadła drugi miesiąc z rzędu i to w najszybszym tempie od czerwca, co odzwierciedla niedobory siły roboczej oraz rosnące opóźnienia w dostaw surowców. Pomimo słabszych wyników bieżącej produkcji, prognozy polskich producentów odnośnie do przyszłej produkcji istotnie poprawiły się, a optymizm biznesowy w grudniu był najwyższy od maja 2018. Wyniki indeksu PMI, w połączeniu z danymi wysokiej częstotliwości za październik i listopad dają przestrzeń do pozytywnej niespodzianki w odczycie PKB za 4Q 2020 roku. Produkcja przemysłowa utrzymywała się na ścieżce wzrostowej, wspierana odbudową handlu globalnego i słabym złotym. Wyhamowanie konsumpcji było natomiast mniejsze niż obawiano się na początku czwartego kwartału. Końcówka roku 2020 minęła więc w pozytywnych nastrojach, co stanowi dobry punkt startowy na nowy rok. Utrzymująca się pandemia wciąż pozostaje głównym czynnikiem ryzyka dla gospodarki, jednak rozpoczęcie procesu szczepień daje szansę na poprawę oczekiwań. Co prawda osiągnięcie skali szczepień dającej zbiorową odporność to perspektywa kilku kwartałów, jednak zmniejszenie ryzyka lockdownów daje szansę na poprawę nastrojów, która jest kluczowa dla konsumpcji i inwestycji.

... a stopa bezrobocia rejestrowanego tylko nieznacznie rośnie

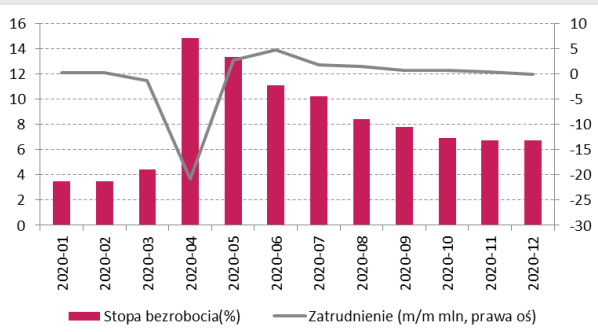
Według szacunków MRPiT stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w grudniu do 6,2% z 6,1% w listopadzie. Po korekcyi sezonowej obniżyła się natomiast do 6,2% z 6,3%. Dane te wskazują, że pandemia Covid-19 i głębokie spowolnienie gospodarcze dość łagodnie odbiło się na sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła względem grudnia 2019 r. tylko o 1,0 pkt. proc., co stanowi bardzo pozytywną niespodziankę. Wsparciem dla rynku pracy okazały się programy rządowe - Tarcze antykryzysowe, a także Tarcza finansowa Polskiego Funduszu Rozwoju. Sądzymy jednak, że statystyki stopy bezrobocia rejestrowanego nie w pełni oddają kondycję rynku pracy. Dostosowanie się niektórych firm, zwłaszcza usługowych do spadku aktywności gospodarczej polegało na ograniczeniu czasu pracy. Ponadto, część osób bez pracy może nie rejestrować się w urzędach pracy licząc na tylko przejściowy i krótkotrwały brak zatrudnienia. Naszym zdaniem szczepienia nie zahamują wzrostu stopy bezrobocia rejestrowanego w 2021 r., choć skala wzrostu nie będzie znaczna i ograniczy się do wybranych branż usługowych.

Makro - zagranica

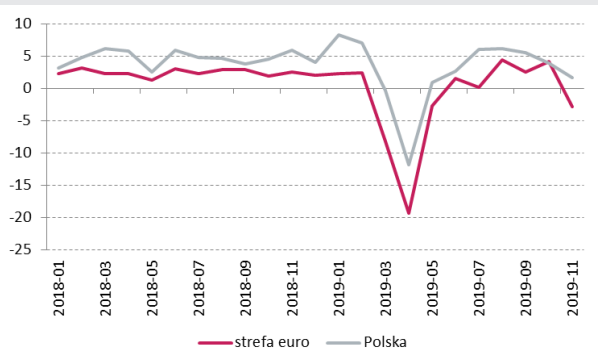
Indeksy ISM dla przemysłu i usług USA [pkt]



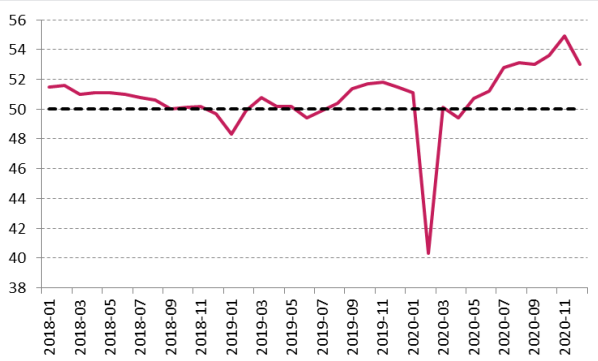
Stopa bezrobocia [%] i zatrudnienie [tys m/m] w USA



Sprzedaż detaliczna w strefie euro i w Polsce [% r/r]



Indeks PMI dla przemysłu Chin wg Caixan I Markit Economics [pkt]



Źródło: Macrobond

Koniunktura w USA w grudniu poprawiła się...

Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu wzrósł w grudniu do 60,7 pkt z 57,5 pkt w listopadzie, co było wynikiem lepszym od konsensusu rynkowego zakładającego jego zniżkę do 56,7 pkt. Amerykański przemysł utrzymuje się na ścieżce wzrostowej, czemu niewątpliwie sprzyja odbudowa koniunktury w gospodarce globalnej i ożywienie handlu globalnego. Podobnie jak w innych krajach, także w USA przemysł tygodnie przechodzi przez kolejną falę pandemii. Pomimo nasilenia pandemii i utrzymujących się obostrzeń wzrost również indeks ISM dla sektora usług w USA - do 57,2 pkt z 55,9 pkt w listopadzie. Informacje te wskazują, że obecna fala epidemii COVID-19 ma mniejszy wpływ na gospodarkę niż ta z wiosny 2020 r., choć w grudniu nie udało się uniknąć spadku zatrudnienia w części sektora usługowego

...jednak zatrudnienie spadło

Zatrudnienie poza sektorem rolniczym w USA obniżyło się w grudniu o 140 tys. po wzroście o 336 tys. miesiąc wcześniej. Dane okazały się słabsze od konsensusu, który wskazywał na wzrost o 100 tys. Jest to pierwszy spadek zatrudnienia od 8 miesięcy. Odzwierciedla on wpływ nasilenia pandemii w USA i obostrzeń w grudniu, co dotknęło głównie sektor wypoczynku, rozrywki i gastronomii, gdzie ubyło blisko 0,5 mln miejsc pracy. Niemniej w większości branż odnotowano wzrosty, najsilniej w usługach profesjonalnych (+161 tys.), a także w handlu detalicznym (+120,5 tys.), co wskazuje, że część branż zwiększa aktywność pomimo trzeciej fali pandemii w USA. W grudniu 2020 r. zatrudnienie w USA było niższe niż przed rokiem o blisko 10 mln, co oznacza, że tylko połowa miejsc pracy została przywrócona po wiosennym zatamaniu. Stopa bezrobocia w grudniu wyniosła 6,7%, podobnie jak przed miesiącem, a więc trwająca od maja tendencja systematycznych spadków wyhamowała. Dane te wskazują, że dopóki wpływ programu szczepień w USA nie zmniejszy zachorowań na Covid-19 gospodarka nie będzie w stanie szybciej odbudowywać się po pandemicznym szoku z 2020 r., pomimo prawdopodobnego zwiększenia luzowania fiskalnego przez demokratów

Obostrzenia ograniczyły w listopadzie handel detaliczny w strefie euro

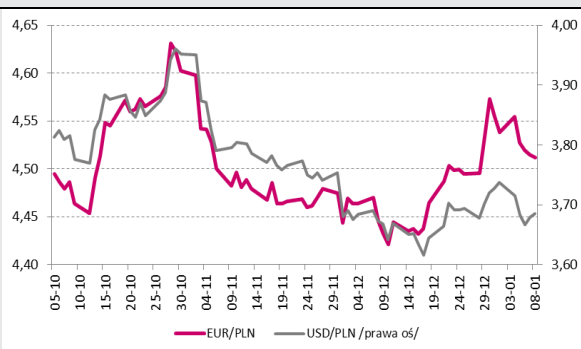
Sprzedaż detaliczna (po wyłączeniu aut i motocykli) spadła w listopadzie o 2,9% r/r po wzroście o 4,2% r/r w październiku. Według dostępnych danych dwucyfrowe spadki odnotowano dla Francji, Słowenii i Belgii, co odzwierciedla wpływ nasilenia pandemii i wprowadzonych surowych obostrzeń. W Niemczech natomiast wzrost wyniósł w listopadzie, tj. w miesiącu poprzedzającym lockdown aż o 8,8% r/r. Według tych samych danych Eurostat sprzedaż detaliczna w Polsce wzrosła o 1,6% r/r, pomimo zamknięcia większości sklepów w galeriach handlowych. W szczególności uwagę zwracają silniejsze w Polsce wzrosty w sprzedaży internetowej (49,8% r/r wobec 32,0% r/r w strefie euro). Dane o łącznej sprzedaży detalicznej potwierdzają, że obostrzenia w listopadzie miały w Polsce mniejszy wpływ na handel niż w unii walutowej, co znajdzie odzwierciedlenie w lepszych krajowych danych o PKB.

W grudniu spadek indeksu PMI w Chinach

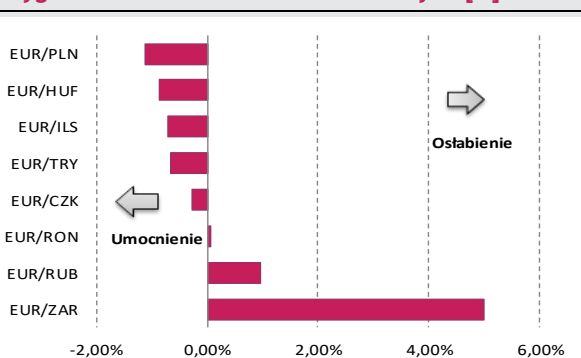
Indeks PMI dla chińskiego sektora przemysłu liczonego przez Caixin Media i Markit Economics obniżył się w grudniu do 53,0 pkt z 54,9 pkt w listopadzie, kiedy zanotował najwyższy poziom od listopada 2010 r. Nieco gorsze nastroje w przemyśle Chin potwierdził opublikowany kilka dni wcześniej indeks PMI liczonego przez biuro statystyczne i Federację Logistyki. Sektor przemysłu w Chinach wciąż wyraźnie się rozwija, choć tempo wzrostu nieco wyhamowało w stosunku do poprzedniego miesiąca. Dobra koniunktura w Chinach powinna sprzyjać odbudowie wzrostu globalnej gospodarki i handlu międzynarodowego, choć dalsze przyspieszenie tempa wzrostu może być trudne.

Rynek walutowy

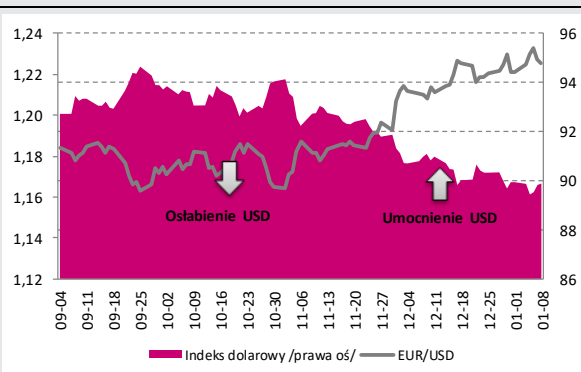
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



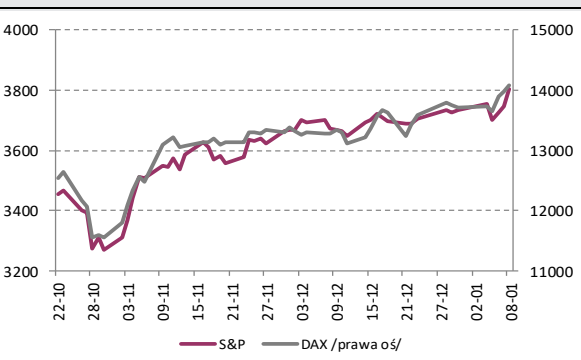
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Indeksy giełdowe [pkt.]



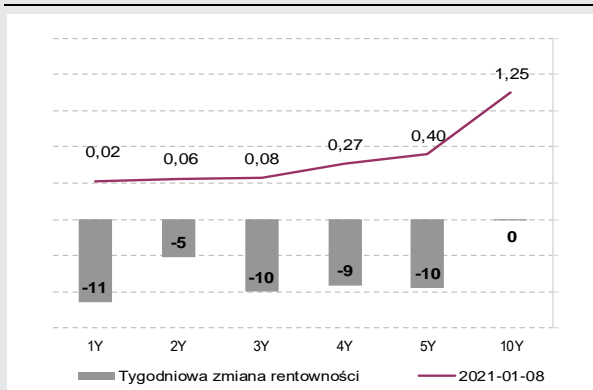
Źródło: Refinitiv

Pierwszy tydzień Nowego Roku upłynął pod znakiem stopniowego umocnienia złotego w relacji do euro, do czego w znacznym stopniu przyczyniła się publikacja - zapowiadanej jeszcze pod koniec 2020 roku - pełnego wywiadu z prezesem Narodowego Banku Polski. W obliczu mniej łagodnej niż początkowo się wydawało retoryki A.Głapińskiego w zakresie potencjalnej obniżki stóp procentowych złoty śmiało szukał mocniejszego rozegrania. Nadal jednak bariera 4,50 PLN za EUR - wskazywana przez co najmniej dwóch członków Rady Polityki Pieniężnej jako pożądany poziom kursu EUR/PLN - ograniczała potencjał do umocnienia polskiej waluty. Na rynku eurodolara zmiany w ubiegłym tygodniu jedynie nieznacznie przekroczyły centa, a kurs EUR/USD poruszał się przez cały omawiany tydzień w przedziale 1,2230 - 1,1340. Istotnym momentem było ogłoszenie wyników wyborów do amerykańskiego Senatu w stanie Georgia. W rezultacie - po wcześniejszej wygranej J.Bidena w wyborach prezydenckich i dotychczasowej większości demokratów w Izbie Reprezentantów - dawały one pełnię władzy partii demokratycznej (tzw. *blue wave*). Siłą amerykańskiej waluty zapewniały także dane makro tj. lepszy od oczekiwań odczyt PMI w USA i wyraźnie słabsze dane o sprzedaży detalicznej w EMU.

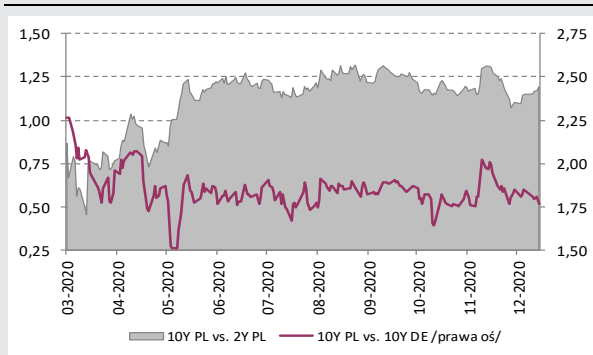
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>W tym tygodniu za najbardziej prawdopodobny scenariusz dla kursu EUR/PLN uznajemy jego utrzymanie nieco powyżej poziomu 4,50. Co prawda perspektywa dodatkowego pakietu fiskalnego w USA daje przestrzeń do poprawy nastrojów na rynkach finansowych i wzrostu apetytu na aktywa rynków wschodzących, to działania NBP z końca ubiegłego roku ograniczają przestrzeń do ewentualnego umocnienia złotego. Interwencje walutowe pod koniec minionego roku, choć motywowane zapewne chęcią osłabienia złotego w celu wsparcia zysku NBP i transferu do budżetu państwa, może zniechęcać inwestorów do prób wyraźniejszego umocnienia polskiej waluty. Bank centralny dąży do utrzymania słabego złotego i w krótkim terminie może próbować wpływać na rynek. W dłuższym terminie realizacja celu kursowego i inflacyjnego jest niemożliwa i w naszej ocenie złoty będzie się stopniowo umacniał. Źródłem zmienności złotego może być posiedzenie RPP. Co prawda nie oczekujemy obniżki stóp procentowych, to wymowa komunikatu, w którym ponownie położony zostanie nacisk na słabego złotego, może przelożyć się na przejściowe osłabienie polskiej waluty.</p>
USD/PLN	<p>Notowania kursu USD/PLN będą w dużej mierze pochodną tendencji na eurodolarze. Korekta na kursie EUR/USD i wyczerpywanie się przestrzeni do jego zwężki może przelożyć się na nieznaczne osłabienie złotego względem amerykańskiej waluty. Wzrostowa korekta nie powinna jednak wybić kursu USD/PLN powyżej poziomu 3,80.</p>
EUR/USD	<p>Ten tydzień powinien przynieść korektę na eurodolarze i spadek notowań kursu EUR/USD. Sprzyjającym jej czynnikiem będą rosnące szanse na zwiększenie pakietu fiskalnego w USA, po tym jak demokraci zdobyli większość w Senacie. Źródłem niepewności pozostaje nasilająca się pandemia, jednak kontynuacja procesu szczepień może zmniejszać wpływ tego czynnika na rynki. Szczególnie, że dane makroekonomiczne wskazują na dobrą kondycję gospodarki USA, która w mniejszym stopniu odczuwa kolejne fale pandemii. Po osiągnięciu niema 3-letniego maksimum na poziomie 1,2330 oczekujemy, że kurs EUR/USD może obniżyć się do 1,21.</p>

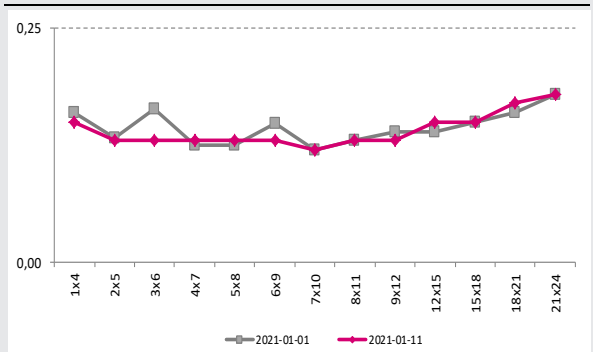
Rentowność obligacji krajowych [%]



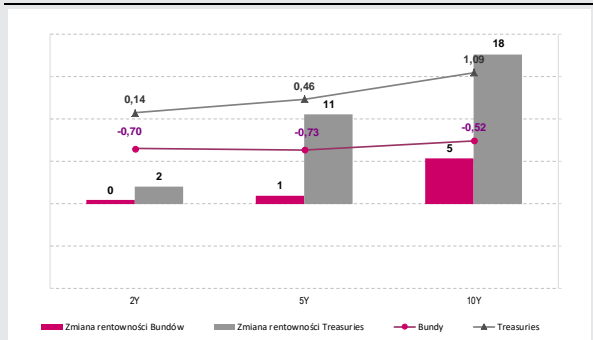
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Początek 2021 roku na krajowym rynku długu upłynął pod znakiem stabilizacji wyceny. W przypadku 2-letniego długu oznaczało to oscylowanie rentowności wokół poziomu 0,05%. Większych emocji nie wywołały komentarze prezesa Narodowego Banku Polski w kwestii możliwości dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Niezmieniona na poziomie 0,22% była między innymi stawka 2-letniego IRS. Długi koniec krzywej wzrósł natomiast, choć nieznacznie, bo o 2 bps do 1,25%. Przyznać należy, iż reakcja 10-latki była niewielkie, jak na solidne wzrosty dochodowości obligacji na rynkach bazowych - głównie amerykańskich Treasuries w związku ze wzrostem szans na uruchomienie pakietu fiskalnego po wyborach do Senatu USA w stanie Georgia. Wydarzeniem tygodnia na rynku pierwotnym była pierwsza w tym roku emisja długu skarbowego. Ministerstwo Finansów bez problemu uplasowało maksymalną pulę podaży tj. 6 mld PLN - zwiększoną dodatkowo o niemal 0,5 mld PLN ze sprzedaży uzupełniającej - ze sprzedaży papierów OK0423, PS0425, DS1030, WZ1126, WZ1131. Na przetargu regularnym popyt niemal 2-krotnie przebił dostępną podaż. W rezultacie finansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych wynosi obecnie 38%. Kolejna sprzedaż długu zaplanowana jest natomiast na 22 stycznia.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↔	Uwaga inwestorów na rynku papierów skarbowych będzie skoncentrowana na posiedzeniu RPP. Naszym bazowym scenariuszem jest stabilizacja stóp, jednak rynek ma w pamięci niespodziewane cięcia na wiosnę. Źródłem ewentualnej zmienności może być komunikat, choć w ostatnich miesiącach ulegał on niewielkim modyfikacjom. Zapowiedziano konferencję prezesa NBP, jednak będzie miała ona miejsce w piątek o godz. 16 więc rynek może nie zareagować na wypowiedzi A.Głapińskiego. W rezultacie oczekujemy stabilizacji notowań, szczególnie, że kalendarium danych makroekonomicznych jest puste, a w tym tygodniu nie ma rządowego przetargu obligacji.
10Y DE (%)	↓	Nie oczekujemy istotnych korekt w wycenie Bunda w najbliższych dniach, choć panujący nastrój wzrostu apetytu na ryzyko może nieznacznie zmniejszyć zainteresowanie obligacjami Niemiec. Zakres wzrostu rentowności jest w naszej ocenie ograniczony.
10Y US (%)	↔	Wygrana demokratów w Senacie i szanse na dodatkowy pakiet fiskalny poprawiła nastroje na rynkach i zmniejszyła apetyt na najbezpieczniejsze aktywa. W takich uwarunkowaniach amerykańskie Treasuries znajdują się pod presją, choć wzrost rentowności 10-latki USA powyżej 1% wyczerpuje w krótkim terminie potencjał do jej dalszej wyżki. Po ubiegłotygodniowym wzroście rentowności oczekujemy zatem stabilizacji notowań.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 11 stycznia					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Styczeń	-2.7	0.0	
Wtorek 12 stycznia					
Brak istotnych publikacji					
Środa 13 stycznia					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Styczeń	0.1%	0.1%	0.1%
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Listopad	-3.8%	-3.5%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	8 stycznia	1.7%		
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących EUR	Polska	Listopad	2241m	2045m	1950m
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	1.3%	1.2%	
Czwartek 14 stycznia					
13:30 Protokół z posiedzenia banku centralnego	EZ	Grudzień			
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	8 stycznia	787k	795k	
18:30 Wystąpienie prezesa Fed	USA				
Piątek 15 stycznia					
10:00 Inflacja CPI r/r finalna	Polska	Grudzień	3.0%	2.3%	2.6%
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Grudzień			
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	0.8%		
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	-1.1%		
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	0.4%	0.3%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	80.7	81.0	
Poniedziałek 18 stycznia					
Dzień wolny od pracy	USA				
03:00 PKB r/r	Chiny	Q4	4.9%	6.1%	
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Grudzień	7.0%	6.8%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Grudzień	5.0%	5.5%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	4.3%	3.8%	

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,5	-3,4	4,4	3,6	1,9	-8,4	-1,5	-4,6	-2,4	9,2	2,8	7,2
Stopa bezrobocia	5,2	6,1	6,9	5,2	5,4	6,1	6,1	6,5	6,9	6,6	6,8	6,9
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	2,6	2,8	4,5	3,2	3,0	2,9	2,2	2,6	2,7	2,8
Ropa naftowa Brent **	64,6	42,6	51,7	63,4	50,5	33,6	41,0	45,2	51,1	51,6	51,9	52,0
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	0,21	0,22	1,71	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,27	1,79	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,27
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,05	0,10	1,50	1,55	0,15	0,09	0,05	0,04	0,05	0,08	0,10
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,23	1,50	2,07	2,10	1,35	1,35	1,23	1,30	1,35	1,40	1,50
EUR/PLN	4,26	4,61	4,35	4,26	4,55	4,47	4,52	4,61	4,46	4,43	4,40	4,35
USD/PLN	3,80	3,76	3,50	3,80	4,15	3,98	3,85	3,76	3,70	3,60	3,55	3,50
GBP/PLN	5,00	5,13	5,00	5,00	5,11	4,89	4,94	5,13	4,95	4,95	5,00	5,00
EUR/USD	1,12	1,23	1,25	1,12	1,10	1,12	1,17	1,23	1,21	1,23	1,24	1,25
EURIBOR 3M	-0,41	-0,57	-0,50	-0,41	-0,23	-0,43	-0,52	-0,57	-0,55	-0,55	-0,53	-0,50
LIBOR 3M USD	1,91	0,24	0,30	1,91	1,35	0,30	0,23	0,24	0,25	0,25	0,26	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.