

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

18 stycznia 2021

**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

Początek nowego tygodnia nie powinien przynieść wyraźnych zmian na rynkach finansowych za sprawą poniedziałkowej nieobecności inwestorów z USA (Dzień Martina Luthera Kinga). Inwestorzy co prawda pozytywnie odebrali wyższe od oczekiwań dane PKB z Chin jednak przełożenie na notowania aktywów jest dość skromne. W kolejnych dniach uwagę przykuwać będzie inauguracja prezydentury J.Bidena i wyczekiwane plany nowego prezydenta USA ratowania tamtejszej gospodarki. Interesująco zapowiada się ponadto posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Spośród danych makroekonomicznych najbardziej interesujące będą publikacje wstępnych indeksów PMI (piątek). Piątkowe wypowiedzi prezesa NBP - jak również sentyment zewnętrzny - sprawiają, iż nie spodziewamy się w najbliższych dniach ruchu pary EUR/PLN poniżej bariery 4,50. Optujemy za stabilizacją wokół bieżących poziomów.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

### Spodziewany brak zmian w polityce pieniężnej w strefie euro

W środę o godz. 13:45 poznamy decyzję Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego dotyczącą polityki pieniężnej w strefie euro. W grudniu ub. roku zdecydowano m.in. o kolejnym zwiększeniu środków na nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii (PEPP) do łącznie 1850 mld euro, wydłużając jednocześnie jego horyzont czasowy co najmniej do końca marca 2022 r. Sądzymy, że wobec wyczerpywania się możliwych działań najbliższe miesiące nie przyniosą już zmian w polityce monetarnej w Eurolandzie, a wsparcie gospodarki będzie leżało po stronie polityki fiskalnej. Ewentualne dalsze łagodzenie warunków finansowych wynikałoby naszym zdaniem ze znaczącego umocnienia euro w stosunku do dolara - jak wskazuje opis po grudniowym posiedzeniu kwestia kursowa była istotna dla Rady Prezesów. Po osłabieniu się euro w styczniu br. perspektywa ta oddala się.

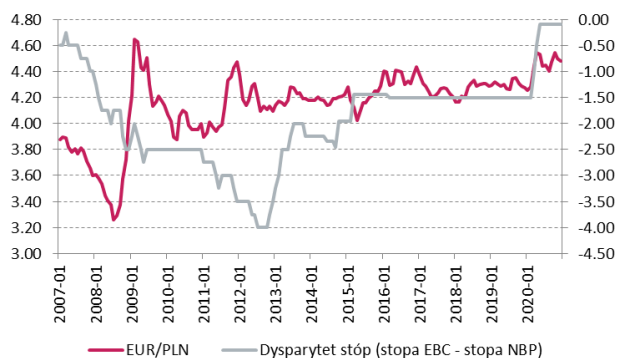
### W piątek publikacja wstępnych indeksów PMI dla strefy euro

W piątek opublikowane zostaną wstępne wyliczenia indeksów PMI dla przemysłu oraz usług w strefie euro. Biorąc pod uwagę brak zniesienia większości obostrzeń trudno będzie o poprawę wskaźników dla sektora usługowego. Przedłużające się restrykcje dla handlu mogą także ograniczyć nieco popyt na wyroby przemysłowe. Niemniej dane te najpewniej nie zmienią istotnie obrazu koniunktury w strefie euro, tj. słabszej aktywności w usługach względem trwającego ożywienia w sektorze wytwórczym.

### Jaki koniec roku w krajowej gospodarce?

W tym tygodniu poznamy także grudniowe dane z krajowej gospodarki w grudniu. Według naszych oczekiwań rynek pracy w sektorze przedsiębiorstw powinien pozostawać stabilny. Spodziewamy się także niewielkiej poprawy sytuacji w handlu detalicznym wraz z ograniczeniem obostrzeń dla tego sektora przez większość grudnia. Naszym zdaniem nie uda się jednak uniknąć spadku w ujęciu r/r (-2,7% r/r) ze względu na samoizolację konsumentów i podwyższoną skłonność do oszczędzania.

## Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

Silna obniżka stóp NBP spowodowała znaczne zmniejszenie dysparytetu stóp proc. względem strefy euro. Był to jeden z czynników odpowiedzialnych za osłabienie złotego. Ostatnie komentarze NBP wskazują, że bank centralny będzie dążył do utrzymania, aby to dostosowanie kursowe było bardziej trwałe, przeciwdziałając ewentualnej presji na umocnienie złotego, wynikającej z solidnych fundamentów gospodarki.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5401	0,4%
USD/PLN	3,7613	1,0%
CHF/PLN	4,2252	1,2%
EUR/USD	1,2068	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,03	-3
5Y	0,33	-7
10Y	1,19	-5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,24	0
5Y	0,67	3
10Y	1,20	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,54	-4
US 10Y	1,09	-4

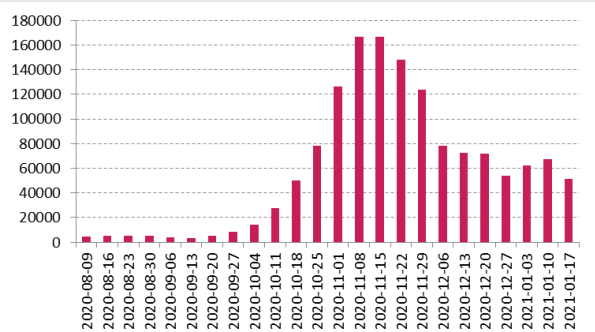
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57872,9	-3,3
S&P 500	3768,3	-1,5
Nikkei 225	28242,2	0,4

Źródło: Refinitiv

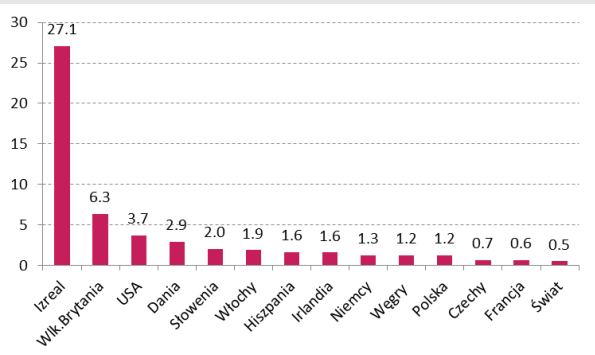
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

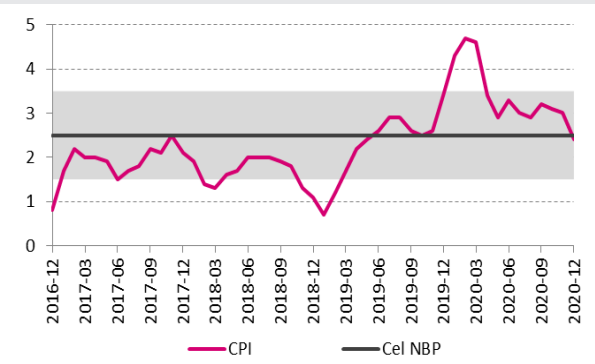
### Liczba zachorowań na COVID-19 w poszczególnych tygodniach



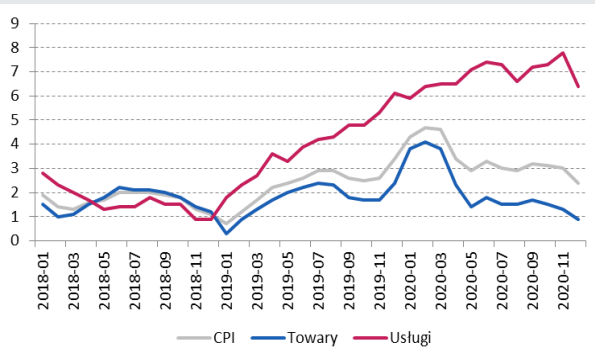
### Liczba szczepień na 100 mieszkańców



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



### Inflacja CPI: ceny towarów i usług [% r/r]



### Rozwój pandemii w Polsce najwolniejszy od trzech miesięcy...

W ub. tygodniu liczba potwierdzonych nowych infekcji Covid-19 wyniosła ok 51 tys., tzn. była niższa niż przed tygodniem, gdy odnotowano ok 67,4 tys. zachorowań. 7-dniowa średnia dzienna zachorowań wynosi zatem około 7,0 tys. i jest najniższa od 3 miesięcy. Według danych Ministerstwa Zdrowia do niedzieli wykonano 457,3 tys. szczepień przeciw SARS-Cov-2, a w przeliczeniu na liczbę mieszkańców realizacja programu jest zbliżona do niemieckiego i węgierskiego. Szef KPRM M.Dworczyk poinformował o spowolnieniu dostaw szczepionki ze względu na zmniejszenie względem pierwotnych planów ich produkcji przez koncerny Pfizer/BioNTech (rozbudowa zakładu w Belgii). Powiedział także, że na konkretne terminy szczepień zarejestrowało się ponad 280 tys. osób powyżej 80 lat, a chęć zaszczepienia zadeklarowało 1,1 mln obywateli.

### ...ale obostrzenia pozostają co najmniej do końca stycznia.

W ub. tygodniu rząd poinformował także, że obecne obostrzenia, które pierwotnie miały obowiązywać do 17 stycznia zostaną przedłużone co najmniej do 31 stycznia, choć wznowiono edukację stacjonarną dla uczniów klas I-III. Oznacza to, że przez cały styczeń, podobnie jak w okresie 7-29 listopada 2020 zamknięta pozostaje część działalności usługowej (siłownie, kluby a restauracje mogą świadczyć usługi tylko na wynos). Na jesieni ub. roku i w zimę wpływ nowych obostrzeń na aktywność gospodarczą był mniejszy niż na wiosnę 2020 r., ze względu na nieco mniej szokowy charakter obostrzeń. Decyzja ta nie wpływa jak na razie na zmianę naszej prognozy wzrostu PKB na 2021 r., która kształtuje się na poziomie 4,4%, po szacowanym przez nas spadku o 3,4% w 2020 r.

### W styczniu stopy procentowe bez zmian...

Na pierwszym w tym roku posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe NBP bez zmian. W szczególności stopa referencyjna pozostała na historycznie niskim poziomie 0,10%. Kontynuowany jest także program odkupu obligacji Skarbu Państwa i obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa. Najważniejsza zmiana to zawarcie w komunikacie możliwości stosowania przez NBP interwencji na rynku walutowym, których terminy i skala będą uzależnione od warunków rynkowych. Naszym zdaniem stanowi to próbę umocnienia wpływu interwencji rynkowych i werbalnych z końcówki 2020 r. mających na celu osłabienie kursu złotego oraz zapowiedź większej aktywności NBP na rynku. Nie zmienia to jednak naszego bazowego scenariusza stóp procentowych, w którym zakładamy ich stabilizację przez dłuższy czas, możliwe, że do końca kadencji Rady.

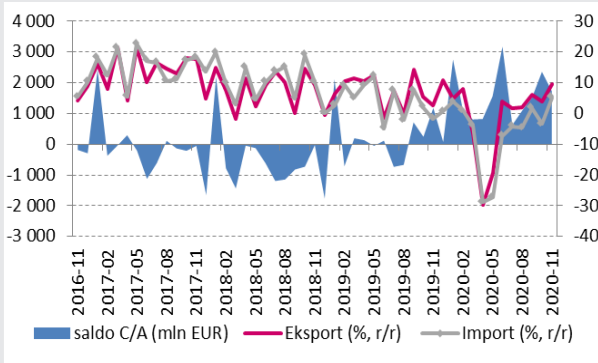
### ...a prezes NBP spodziewa się, że nie będzie ich modyfikacji do połowy 2022 r.

W piątek odbyła się konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego A.Głapińskiego. Powtórzył on opinię z wywiadu udzielonego Obserwatorowi Finansowemu, że możliwe jest obniżenie stóp procentowych w Polsce, także poniżej zera w przypadku materializacji ryzyka silnego spadku aktywności gospodarczej i perspektyw spadku inflacji CPI poniżej celu NBP. Nie jest to scenariusz podstawowy, a najbardziej prawdopodobna pozostaje stabilizacja obecnych parametrów polityki pieniężnej do końca kadencji obecnej Rady Polityki Pieniężnej w 2022 r. Możliwość podniesienia w tym horyzoncie kosztu pieniądza określił jako abstrakcyjną. W kontekście interwencji walutowych NBP z drugiej połowy grudnia prezes A.Głapiński powiedział, że miały one na celu zapobiec ryzykom raptownego i nieprzewidywalnego umocnienia kursu złotego, a nie bezpośrednio poprawie wyniku finansowego banku centralnego. Dodał ponadto, że skala interwencji była znacząco wyższa niż przeprowadzane w przeszłości i NBP nie broni konkretnego poziomu kursu. Informacje te nie zmieniają oczekiwań dotyczących stabilizacji stóp procentowych w Polsce w najbliższych latach w warunkach zwiększonej aktywności NBP na rynku walutowym.

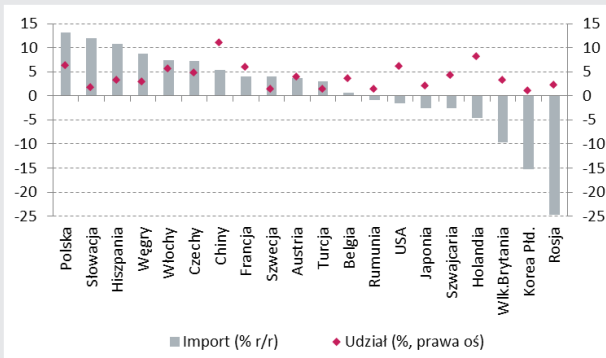
### Szczegóły inflacji CPI

Według finalnego wyliczenia inflacja CPI obniżyła się w grudniu do 2,4% r/r z 3,0% r/r w listopadzie. Końcowe dane są o 0,1 pkt proc. wyższe niż tzw. szybki szacunek. Za obniżenie się wskaźnika cen dóbr i usług

## Saldo rachunku bieżącego oraz wymiana towarowa z zagranicą



## Import Niemiec w listopadzie



Źródło: Macrobond, Bank Millennium, PAP

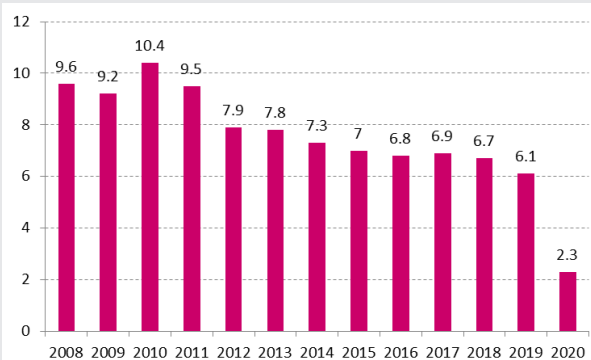
konsumpcyjnych odpowiada m.in. inflacja cen żywności, która w grudniu spadła do 0,7% r/r z 2,0% r/r, za sprawą pogłębienia spadków cen mięsa wieprzowego i drobiowego. Jest to efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku, gdy ceny napędzane były przez wzmocniony popyt z Chin. Ponadto obniżyła się inflacja cen usług transportowych, najpewniej głównie cen biletów lotniczych. Pogłębił się także spadek inflacji cen odzieży i obuwi. W konsekwencji, według naszych szacunków inflacja bazowa obliczana jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w grudniu do 3,7% r/r z 4,3% r/r w listopadzie. Spodziewamy się, że po przejściowym spadku inflacji CPI w 1Q 2021 r. powróci ona do wzrostów i w 2021 r. wyniesie średnio 2,6% r/r wobec 3,4% r/r w 2020 r.

## Dalsza odbudowa wymiany handlowej w listopadzie

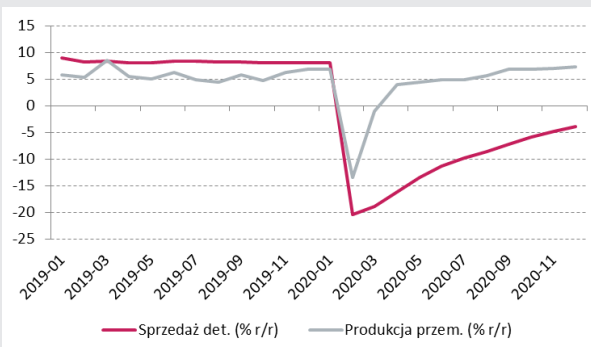
Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących obniżyła się w listopadzie ub. roku do 1725 mln EUR z mln EUR z 2356 mln EUR miesiąc wcześniej. Złożyło się na to pogłębienie deficytu na rachunku dochodów pierwotnych i wtórnych, przy stabilizacji salda obrotu towarami oraz wdrożenie nadwyżki usług. Wzrost eksportu i importu wyraźnie przyspieszył. Dynamika eksportu w listopadzie wyniosła 9,5% r/r, osiągając poziom najwyższy w 2020 roku. Dane o eksporcie wpisują się obraz ożywienia popytu zagranicznego i globalnej wymiany handlowej, znajdujące potwierdzenie w dobrej koniunkturze w polskim, ale też europejskim przemyśle. Dynamika importu przyspieszyła do 5,3% r/r z -3,5% r/r miesiąc wcześniej. Słabsza dynamika importu w stosunku do eksportu odzwierciedla wciąż ograniczony popyt inwestycyjny, a także niższe niż przed rokiem ceny ropy naftowej. Dane o handlu zagranicznym wskazują, że eksport netto pozostaje ważnym filarem gospodarki i pozytywnie kontrybuuje do PKB. Ponadto wysoka nadwyżka na rachunku obrotów bieżących stanowi mocną stronę polskiej gospodarki i potwierdza na brak zagrożeń dla stabilności zewnętrznej. W połączeniu z oczekiwaną stopniową odbudową wzrostu gospodarczego, fundamenty makroekonomiczne będą stanowiły wsparcie dla złotego w średnim okresie, który ma przestrzeń do umocnienia. Stanowić to będzie duże wyzwanie dla banku centralnego, który podkreśla wagę słabego złotego.

## Makro - zagranica

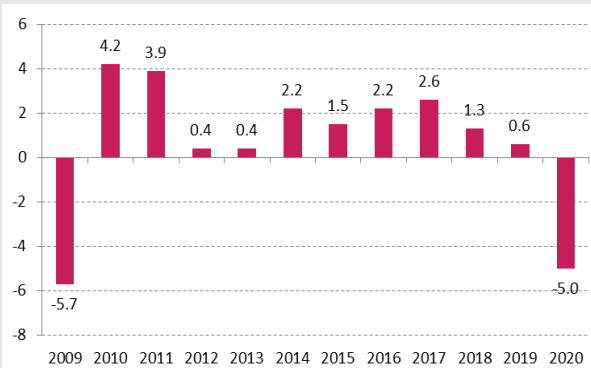
### PKB w Chinach [%]



### Sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w Chinach [% r/r]



### PKB w Niemczech [%]



Źródło: Macrobond

### Chiński PKB w 2020 r. na plusie pomimo pandemii

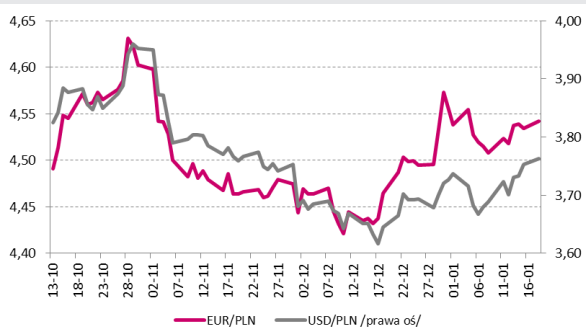
Produkt krajowy brutto w Chinach wzrósł w 4Q 2020 r. o 6,5% r/r, co oznacza przyspieszenie względem 3Q, gdy odnotowano wzrost o 4,9% r/r. Dane te okazały się lepsze od konsensusu prognoz, który wynosił 6,1% r/r. Natomiast w całym 2020 r. dynamika chińskiego PKB wyniosła +2,3%. Dane te bardzo pozytywnie wyróżniają Chiny na tle innych największych gospodarek, gdzie odnotowuje się silne spadki (np. w Niemczech o 5,0%). W kraju tym udało się szybko opanować wybuch pandemii, jednak utrzymująca się niepewność spowodowała, że w całym 2020 r. sprzedaż detaliczna nie uniknęła obniżenia się względem 2019 r. Dynamicznemu odbiciu gospodarki sprzyjał popyt zagraniczny na wyroby chińskiego przemysłu związane z ochroną zdrowia, czy też elektroniki. Niemniej wzrost PKB w Pańskie Środka w 2020 r. okazał się najniższy co najmniej od 1992 r. Oczekiwania na ten rok są optymistyczne. OECD prognozuje, że w 2021 r. chińska gospodarka wzrośnie o 8,0%, najszybciej od 10 lat. Dobrze to rokuje globalnej wymianie handlowej, która wspierałaby odrabianie strat po pandemii także w innych krajach. Niemniej ryzyka dla światowego handlu nadal pozostają wysokie, m.in. z powodu czynników o charakterze politycznym.

### Spadek PKB w Niemczech w 2020 r. płytszy niż prognozowano na wiosnę

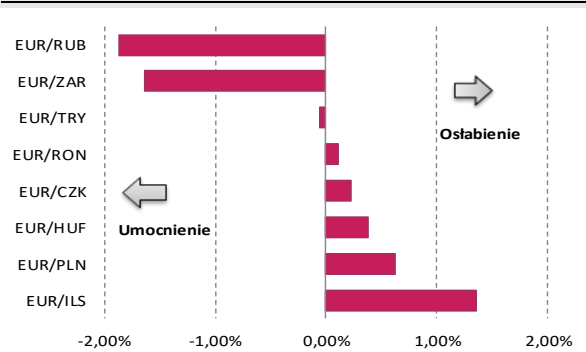
Produkt krajowy brutto w cenach stałych w Niemczech obniżył się w 2020 r. o 5,0%, po wzroście o 0,6% w 2019 r. Dane te potwierdzają mocny wpływ pandemii COVID-19 na największą gospodarkę w Unii Europejskiej. Należy jednak zaznaczyć, że spadek PKB jest nieco mniej dotkliwy niż odnotowany w 2009 r., podczas globalnego kryzysu finansowego (-5,7%). Ponadto recesja okazała się płytsza od oczekiwań formułowanych na wiosnę. W maju ub. roku Komisja Europejska prognozowała, że niemiecka gospodarka skurczy się w 2020 r. o 6,5%. Skalę spadków w porównaniu do innych krajów Europy Zachodniej ograniczał łagodniejszy przebieg pandemii, wzrost inwestycji budowlanych, a przede wszystkim duża skala publicznego wsparcia obejmującego, m.in. obniżkę podatków, pomoc płynnościową dla firm oraz dofinansowanie miejsc pracy. Działania te przyczyniły się do pierwszego od 2011 r. deficytu sektora publicznego w Niemczech sięgającego w 2020 r. blisko 160 mld EUR (ok 4,9% PKB). Dane za cały 2020 r. wskazują, że w samym 4Q br. PKB w Niemczech najprawdopodobniej pozostał w stagnacji, co biorąc pod uwagę skalę spowolnienia w innych krajach, nie jest złym wynikiem. Popyt konsumentów, a także koniunktura w przemyśle wspierały ożywienie polskiego eksportu - sprzedaż towarów do Niemiec rosta w listopadzie 2020 r. najszybciej spośród krajów regionu. Według instytutu Ifo PKB w Niemczech w 2021 r. wzrośnie o 4,2%, a więc w skali zbliżonej do szacunków dla Polski. Koniunktura w Niemczech powinna sprzyjać krajowym eksporterom także w tym roku.



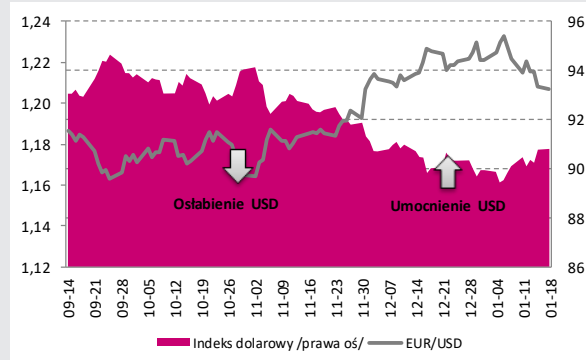
## Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



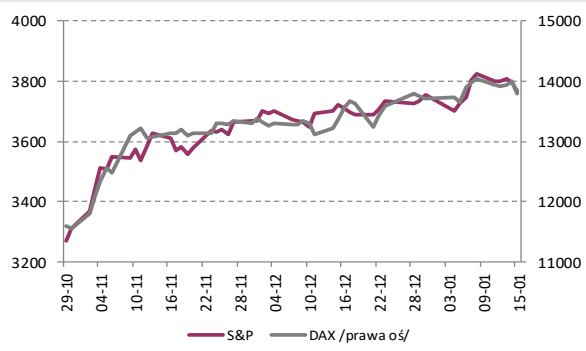
## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



## Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

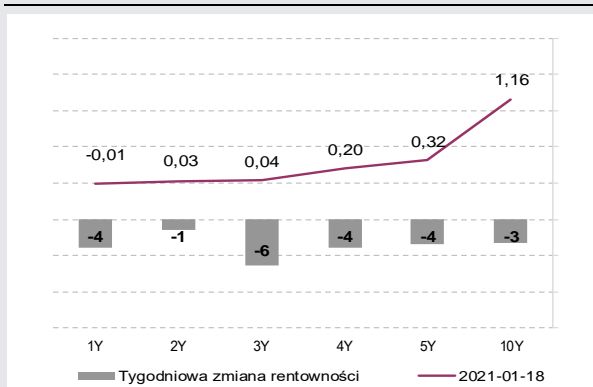
## Rynek walutowy

Miniony tydzień przyniósł wzrost presji na osłabienie złotego. Spadek apetytu na bardziej ryzykowne aktywa, będący efektem rosnącej liczby krajów przedłużających lockdown, a także niedawne interwencje walutowe NBP i możliwość dalszej aktywności banku centralnego na rynku, nie sprzyjały notowaniom polskiej waluty. W ciągu tygodnia kurs EUR/PLN osiągnął lokalne maksimum na poziomie 4,5450, choć przyznać należy, że zmienność kursu EUR/PLN w ciągu tygodnia nie była duża. W rezultacie na piątkowym zamknięciu złoty był słabszy względem euro o „zaledwie” grosz. Więcej działo się w notowaniach dolara. Amerykańska waluta zyskiwała na wartości czemu sprzyja wzrost awersji do ryzyka, wygrana demokratów w Senacie, a także niestabilna sytuacja polityczna we Włoszech. Kurs EUR/USD spadł poniżej 1,20, co wywindowało kurs USD/PLN do 3,7550. W stosunku do poprzedniego tygodnia oznacza to wzrost o nieco ponad 3 grosze. Na fali awersji do ryzyka zyskał także frank szwajcarski.

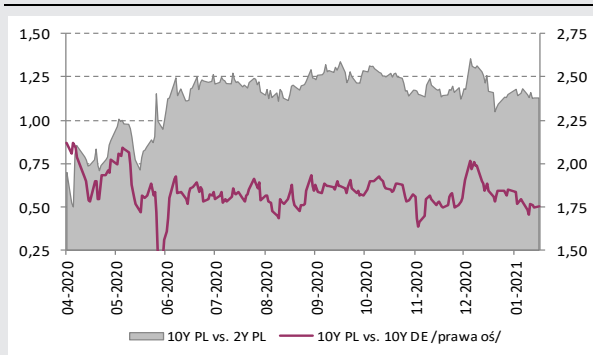
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Nastroje na rynkach finansowych nie są sprzyjające bardziej ryzykownym aktywom. Nakładając na to dodatkowo konsekwentne podtrzymywanie retoryki Narodowego Banku Polski dążącego do ograniczenia presji na umocnienie złotego wykluczamy w najbliższych dniach możliwość znizki pary EUR/PLN poniżej 4,50. Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy natomiast stabilizację wyceny polskiej waluty do euro wokół bieżącego poziomu tj. 4,54. Na potencjalne impulsy na gruncie makroekonomicznym przyjdzie nam poczekać do drugiej połowy tygodnia, gdy poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego (czwartek) oraz wstępne dane PMI (piątek). Nadzieje na poprawę nastrojów wiążemy z konkretnymi dotyczącymi wsparcia amerykańskiej gospodarki przez prezydenta J.Bidena. Na szczegóły przyjdzie nam prawdopodobnie poczekać, stąd trwający tydzień nie powinien przynieść większych emocji.
USD/PLN	↑	Notowania kursu USD/PLN będą w dużej mierze pochodną tendencji na eurodolarze. Trwająca korekta spadkowa kursu EUR/USD będzie przekładać się na nieznaczne dalsze osłabienie złotego względem amerykańskiej waluty. Wzrostowa korekta nie powinna jednak wybić kursu USD/PLN powyżej poziomu 3,80 w szczególności wobec spodziewanej stabilizacji notowań EUR/PLN.
EUR/USD	↓	W tym tygodniu nie powinno dojść do zmiany dotychczasowego sentymentu inwestycyjnego - za sprawą braku potencjalnych impulsów - stąd liczymy na kontynuację dotychczasowych trendów. Możliwy zakres spadku kursu EUR/USD jest już jednak w naszej ocenie ograniczony, choć liczymy się z możliwością ataku na poziom 1,20. Czynniki odpowiadające za zwiększonym zainteresowaniem dolarem pozostają niezmiennione tj. rozwój pandemii i nadzieje na agresywne wsparcie koniunktury przez administrację nowego prezydenta USA. Zmienić tego nie powinny najważniejsze dane makro tego tygodnia tj. wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro i Stanach Zjednoczonych.

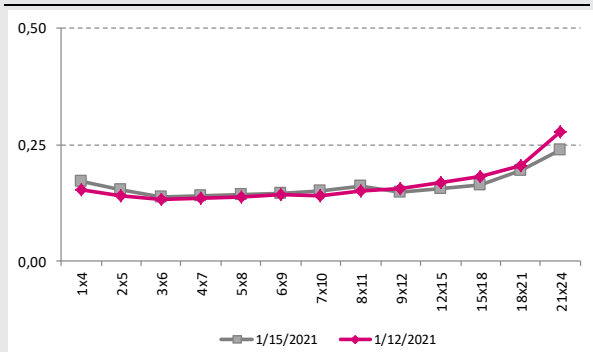
## Rentowność obligacji krajowych [%]



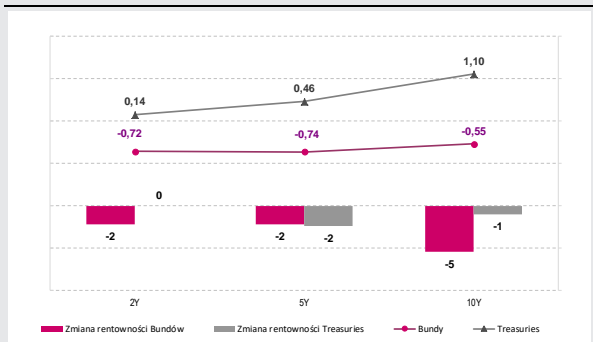
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Rynek obligacji

Ubiegły tydzień na bazowych rynkach długu miał dwie odłoty. W pierwszej połowie tygodnia rentowności obligacji USA i Niemiec zwiększyły na fali wygranej demokratów w amerykańskim Senacie i większe szanse na dodatkowy pakiet fiskalny. Rentowność amerykańskiej 10-latkii zwiększyła do niemal 1,20%. To jej najwyższy poziom od połowy marca ub. roku. Rósł rentowność także niemieckiego Bunda, która w połowie tygodnia wynosiła -0,46%, najwięcej od połowy listopada ub. roku. Zwyżkom rentowności na rynkach bazowych opierały się polskie obligacje, których notowania podlegały niewielkim wahaniom. W rezultacie spread pomiędzy 10-latką Polski a USA spadł do niemal zera. W drugiej połowie tygodnia w ślad za nasileniem awersji do ryzyka rentowności papierów zaczęły spadać i zamknęły tydzień na poziomach niższych niż na początku tygodnia. Dodatkowym impulsem do spadku rentowności krajowych obligacji była wypowiedź prezesa NBP, który ponownie nie wykluczył scenariusza z obniżką stóp procentowych.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>↓</p> <p>Krajowy dług skarbowy opiera się trendom globalnym, w szczególności wyższe rentowności obligacji amerykańskich i wyraźnie zyskuje na wartości. Trudno o jednoznaczne wytłumaczenie tego ruchu w sytuacji powrotu do emisji netto długu przez Ministerstwo Finansów. Prawdopodobnie nadal czynnikiem nadrzędnym, determinującym zmiany na rynku skarbowych papierów wartościowych jest nadpłynność sektora bankowego i poszukiwanie rentowności po ostatnim wzroście stawek dochodowości wzdłuż całej krzywej. Dodatkowo niedawne wypowiedzi prezesa NBP - o możliwym, choć pod pewnymi warunkami ścięciem stóp procentowych nawet do ujemnych poziomów - zwiększyły ostrożność inwestorów. Obecnie natomiast rentowność SPW wyraźnie zmniejsza i liczymy, że zarówno w notowaniach 2-latkii i 10-latkii uda się obniżyć o 2-3 punkty bazowe. Wydarzeniem tygodnia będzie pierwszy w tym roku i jedyny w styczniu przetarg odkupu obligacji na rynku wtórnym przez Narodowy Bank Polski. W obliczu zwiększenia emisji długu skarbowego w 2021 roku nie powinien on koncentrować się wyłącznie na obligacjach PFR i BGK.</p>
10Y DE (%)	<p>↔</p> <p>Nie widzimy podstaw do istotnej zmiany rentowności niemieckiej 10-latkii, która udowodniła w ostatnich miesiącach, iż dobrze „czuje się” w przedziale od -0,5% do -0,6%. Obecnie natomiast Bund porusza się pośrodku wspomnianego przedziału. Wydarzeniem tygodnia, choć prawdopodobnie tylko „na papierze” będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Nie spodziewamy się korekt w dotychczasowej polityce, czy narracji banku, stąd posiedzenie - mimo oczekiwania na wynik - nie powinno wpływać na rynkową wycenę długu.</p>
10Y US (%)	<p>↔</p> <p>Scenariusz agresywnej stymulacji amerykańskiej gospodarki przez administrację nowego prezydenta USA jest już wliczony w wycenę Treasuries, stąd nie liczymy na ruchy obligacji Stanów Zjednoczonych w tym tygodniu. Tym bardziej, iż dzisiejszy dzień jest wolny od pracy w USA (dzień Martina Luthera Kinga), a kalendarium całego tygodnia jest ograniczone.</p>

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 18 stycznia</b>					
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%	4.0%	
<b>Wtorek 19 stycznia</b>					
08:00 Inflacja CPI r/r finalna	Niemcy	Grudzień	-0.3%	-0.3%	
<b>Środa 20 stycznia</b>					
10:00 Inflacja HICP r/r finalna	EZ	Grudzień	-0.3%	-0.3%	
<b>Czwartek 21 stycznia</b>					
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	-1.2%	-1.2%	-1.2%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Grudzień	4.9%	4.7%	5.1%
13:45 Decyzja ws. stóp procentowych	EZ	Styczeń	0.00%	0.00%	0.00%
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	15 stycznia	965k		
<b>Piątek 22 stycznia</b>					
09:30 PMI przemysł	Niemcy	Styczeń	58.3		
09:30 PMI usługi	Niemcy	Styczeń	47.0		
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Grudzień	-5.3%	-2.3%	-2.7%
10:00 Produkcja budowlana r/r	Polska	Grudzień	-4.9%	-2.2%	-0.8%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	-0.2%	-0.1%	-0.1%
10:00 PMI przemysł	EZ	Styczeń	55.2		
10:00 PMI usługi	EZ	Styczeń	46.4		
15:45 PMI przemysł	USA	Styczeń	57.1		
15:45 PMI usługi	USA	Styczeń	54.8		
<b>Poniedziałek 25 stycznia</b>					
10:00 Produkcja przemysłowa	Polska	Grudzień	5.4%	8.3%	10.7%
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Styczeń	92.1		

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

## Dane i prognozy

	2019	2020	2021	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
<b>PKB</b>	4,5	-3,4	4,4	3,6	1,9	-8,4	-1,5	-4,6	-2,4	9,2	2,8	7,2
<b>Stopa bezrobocia</b>	5,2	6,1	6,9	5,2	5,4	6,1	6,1	6,1	6,9	6,6	6,8	6,9
<b>Inflacja CPI (% r/r) **</b>	2,3	3,4	2,6	2,8	4,5	3,2	3,0	2,9	2,2	2,6	2,7	2,8
<b>Ropa naftowa Brent **</b>	64,6	42,6	51,7	63,4	50,5	33,6	41,0	45,2	51,1	51,6	51,9	52,0
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	0,10	0,10	1,50	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>WIBOR 1M (%)</b>	1,63	0,20	0,20	1,63	1,14	0,23	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
<b>WIBOR 3M (%)</b>	1,71	0,21	0,22	1,71	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22
<b>WIBOR 6M (%)</b>	1,79	0,25	0,27	1,79	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,27
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,50	0,05	0,10	1,50	1,55	0,15	0,09	0,05	0,04	0,05	0,08	0,10
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,07	1,23	1,50	2,07	2,10	1,35	1,35	1,23	1,30	1,35	1,40	1,50
<b>EUR/PLN</b>	4,26	4,61	4,35	4,26	4,55	4,47	4,52	4,61	4,46	4,43	4,40	4,35
<b>USD/PLN</b>	3,80	3,76	3,50	3,80	4,15	3,98	3,85	3,76	3,70	3,60	3,55	3,50
<b>GBP/PLN</b>	5,00	5,13	5,00	5,00	5,11	4,89	4,94	5,13	4,95	4,95	5,00	5,00
<b>EUR/USD</b>	1,12	1,23	1,25	1,12	1,10	1,12	1,17	1,23	1,21	1,23	1,24	1,25
<b>EURIBOR 3M</b>	-0,41	-0,57	-0,50	-0,41	-0,23	-0,43	-0,52	-0,57	-0,55	-0,55	-0,53	-0,50
<b>LIBOR 3M USD</b>	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.