

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

1 lutego 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

Pierwsza sesja nowego tygodnia przyniosła więcej niż zazwyczaj emocji, gdyż poznaliśmy odczyty PMI w europejskim przemyśle, a przed nami jeszcze analogiczne dane dla amerykańskim gospodarce. Istotnych publikacji danych nie zabraknie także w kolejnych dniach. Uwagę inwestorów przykuwać będą m.in. wstępne odczyty PKB w strefie euro (wtorek), dane o inflacji HICP w strefie euro (środa), czy raport z amerykańskiego rynku pracy (piątek). Na gruncie krajowym najistotniejsze wydaje się być posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (środa). Mimo, iż nie oczekujemy zmian parametrów polityki pieniężnej, to mając na względzie bieżącą łagodną narrację prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz dokonywane niedawne interwencje walutowe posiedzenie zapowiada się interesująco. Złoty rozpoczyna miesiąc na poziomie 4,5230 za EUR. Nastroje niewiele zmieniły się przez weekend i pozostają mieszane. Liczymy zatem, że kurs EUR/PLN będzie utrzymywał się w tym tygodniu wokół bieżącego poziomu generując niewielką zmienność. Na krajowym rynku długu zakładamy, iż rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej pozostaną bliskie historycznych minimów. Wydarzeniem tygodnia będzie przetarg zamiany, jaki w czwartek zorganizuje Ministerstwo Finansów.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W lutym RPP prawdopodobnie utrzyma stopy na niezmiennym poziomie

W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które w naszej ocenie nie przyniesie zmian parametrów polityki monetarnej. Scenariusz taki wspierają także ostatnie wypowiedzi członków RPP. Oczekujemy utrzymania łagodnej retoryki komunikatu, w której wciąż podkreślana będzie waga słabego złotego w procesie odbudowy koniunktury gospodarczej. Naszym zdaniem parametry polityki pieniężnej w Polsce nie ulegną zmianie w całym 2021 r., a wcześniejsze wypowiedzi prezesa NBP o możliwej obniżce stóp procentowych w I kw. tego roku traktujemy jako słowną interwencję na rynku walutowym.

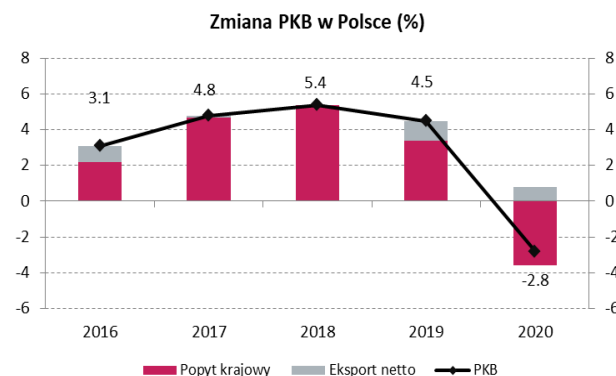
Zestaw danych ze strefy euro

W tym tygodniu podany zostanie wstępny szacunek PKB za 2020 w strefie euro. Spodziewany jest jego spadek o 6,0% wobec wzrostu o 1,3% w 2019 r. Potwierdzi on silny wpływ pandemii na europejską gospodarkę, głównie głęboką recesję w sektorze usług. Skala recesji w strefie euro była jednak zróżnicowana w poszczególnych krajach. Najsilniej odczuły ją kraje południa Europy, a relatywnie łagodniej gospodarki Niemiec i Belgii. W środę opublikowana zostanie natomiast inflacja HICP w strefie euro, która w styczniu wzrosła, choć w dalszym ciągu będzie znacznie poniżej celu EBC.

Dane z amerykańskiego rynku pracy w piątek

W piątek opublikowane zostanie miesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy. W styczniu spodziewany jest nieznaczny wzrost zatrudnienia w sektorach poza rolnictwem wobec spadku o 140 tys. w grudniu. Stopa bezrobocia powinna nieznacznie wzrosnąć - do 6,8%. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy stabilizuje się, a nasilenie pandemii ogranicza tempo odbudowy zatrudnienia. Szanse na poprawę nastrojów na rynku pracy dają planowane zwiększenie pakietu fiskalnego oraz przyspieszenie procesu szczepień.

Wykres tygodnia



PKB w Polsce spadł o 2,8% w 2020 r., najmocniej w historii. Dane wskazują na bardzo silny negatywny wpływ pandemii, głównie na konsumpcję usług i inwestycje firm. Skalę spadków ograniczał eksport netto wspierany relatywnie dobrym popytem z zagranicy. Pomimo spadku odczyt okazał się lepszy niż oczekiwano na wiosnę. W tym roku spodziewamy się, że PKB wzrośnie o 4,4%, choć wzrost może być hamowany przez zatory w łańcuchach dostaw w przemyśle.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5082	-0,7%
USD/PLN	3,7330	-0,1%
CHF/PLN	4,1667	-1,1%
EUR/USD	1,2075	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,01	-4
5Y	0,41	2
10Y	1,15	-4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,29	5
5Y	0,70	3
10Y	1,21	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,52	3
US 10Y	1,08	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56978,7	-0,6
S&P 500	3714,2	-3,3
Nikkei 225	28091,1	-2,5

Źródło: Refinitiv

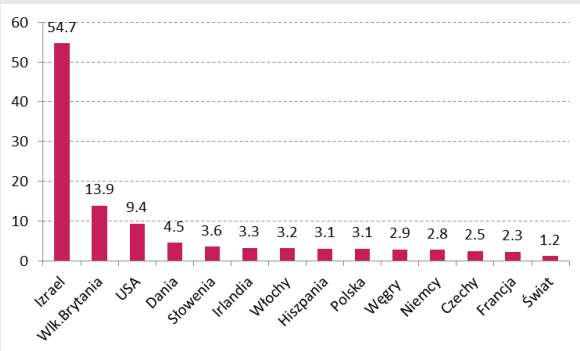
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

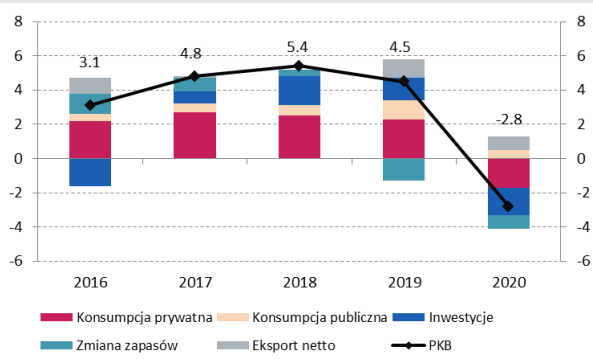
Liczba zachorowań na COVID-19 w poszczególnych tygodniach



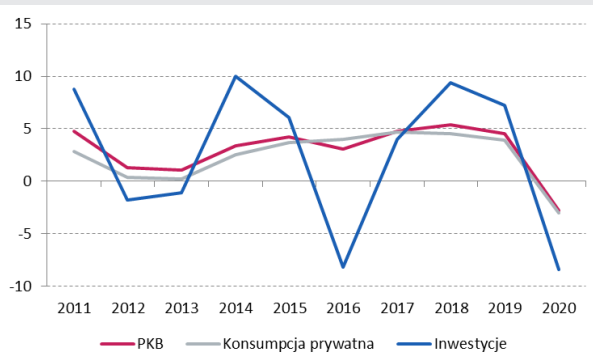
Liczba szczepień na 100 mieszkańców



Struktura dynamiki PKB [pkt proc.]



PKB, konsumpcja i inwestycje [%]



Rząd łagodzi część obostrzeń

W ub. tygodniu potwierdzono w Polsce ok 38,0 tys. nowych przypadków infekcji koronawirusem SARS-Cov-2, co oznacza, że średnio dziennie identyfikowano 5,4 tys. zachorowań. Jest to najniższa liczba od pierwszej połowy października 2020 r. Kontynuowany jest także program szczepień. Do tej pory w Polsce w przeliczeniu na 100 osób dawkę szczepionki otrzymały ok. 3 osoby. Wskaźnik ten jest zbliżony do Włoch i Hiszpanii. Liderem programu szczepień pozostaje Izrael, gdzie pierwsze szczepienie otrzymało już ok 55 osób w przeliczeniu na 100 mieszkańców. W ubiegłym tygodniu rząd poinformował, że od 1 lutego br. będzie mogła zostać wznowiona część zamrożonej w styczniu działalności w galeriach handlowych, a także muzeów i galerii sztuki. Zniesione zostały także godziny dla seniorów. Co najmniej do 14 lutego będą utrzymywać się natomiast obostrzenia, m.in. dla restauracji, teatrów, kin, klubów rozrywkowych i fitness, a także siłowni, pływalni i aquaparków. Restrykcje te zatem będą trwać co najmniej 4 miesiące, tj. do połowy 1 kw. br. Ze względu na utrzymującą się niepewność trudno jest na ten moment precyzyjnie określić zmianę PKB w całym 1Q. Przedłużające się obostrzenia coraz bardziej ograniczają wzrost kw/kw, do czego przyczyni się niekorzystny efekt bazy.

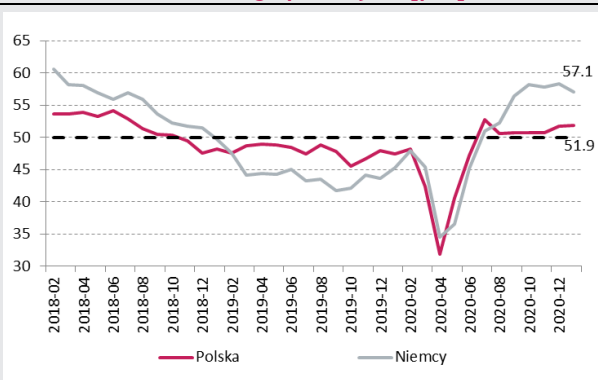
Pandemiczny spadek PKB w Polsce w 2020 r. mniejszy niż się obawiano

Według wstępnych danych GUS polska gospodarka skurczyła się w 2020 r. o 2,8%, co jest najgorszym wynikiem od co najmniej 1996 r., od kiedy są porównywalne dane. Niemniej odczyt okazały się znacznie lepszy niż obawy z początku kryzysu. Jeszcze w lipcowej projekcji NBP oczekiwał niemal dwukrotnie głębszego spadku PKB - o 5,4%. Na podstawie dostępnych danych szacować można, iż w samym 4Q ub. roku spadek PKB wyniósł ok. 3,0% r/r, co oznacza pogłębienie spadku względem 1,5% r/r w 3Q 2020. Potwierdza to, iż wpływ drugiej fali pandemii miał znacznie mniejszy wpływ na polską gospodarkę niż pierwsza fala. Oficjalne dane nie są jeszcze dostępne, ale szacować można, iż PKB spadł w 4Q względem 3Q, choć w znacznie mniejszej skali niż na wiosnę. Najsilniej spadły inwestycje, a ich ujemna kontrybucja do PKB była niemal taka sama jak konsumpcji gospodarstw domowych obejmującej m.in. usługi, co nie dziwi biorąc pod uwagę wysoką niepewność, a także spadek wykorzystania mocy wytwórczych. Obniżyła się również konsumpcja prywatna, która w 2020 roku skurczyła się o 3,0%. Szacujemy, że w samym 4Q spadła o ok. 3,1% r/r wobec wzrostu o 0,4% r/r w 3Q. Skalę spadku PKB łagodził eksport netto, którego kontrybucja była w całym roku dodatnia i wyniosła ok. 0,8 pkt proc. Lepszy od oczekiwań wynik czwartego kwartału podwyższa punkt startowy na rok 2021. W obliczu przedłużających się ograniczeń w działalności gospodarczej i lockdownów u naszych głównych partnerów handlowych, początek nowego roku może być słabszy od pierwotnych oczekiwań. Sugerują to także dane wysokiej częstotliwości, w tym zużycie prądu i ruch drogowy. Nie zmieniamy natomiast naszych oczekiwań na cały rok. Niewielka skala wzrostu bezrobocia i dobra sytuacja dochodowa gospodarstw domowych, w połączeniu ze wzrostem w 2020 r. oszczędności będą sprzyjały konsumpcji w tym roku. Natomiast odbudowa globalnego popytu i handlu globalnego będą wspierały eksport. Tempo wzrostu eksportu może być jednak ograniczone przez nasilające się zaburzenia w łańcuchach dostaw, co potwierdza styczniowe wyliczenie indeksu PMI.

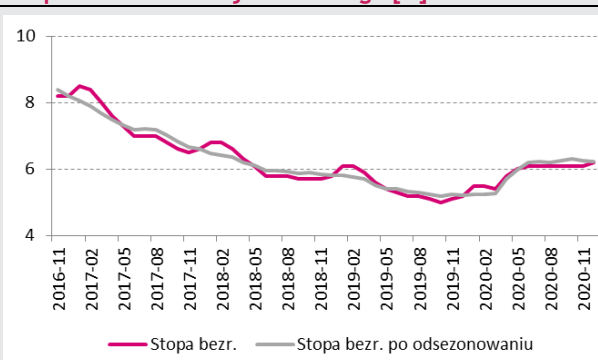
Popyt eksportowy napędza koniunkturę w polskim przemyśle

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle wzrósł w styczniu do 51,9 pkt z 51,7 pkt w grudniu, tj. do najwyższego poziomu od lipca 2018 r. Dane te okazały się lepsze zarówno od naszych oczekiwań, jak i konsensusu rynkowego. Styczniowy odczyt wskazuje na poprawę koniunktury w polskim przemyśle, który coraz silniej odczuwa zatory w międzynarodowych łańcuchach produkcji. Według Badania PMI za wzrost wskaźnika odpowiada poprawa czterech z pięciu składowych indeksu: nowe zamówienia, zatrudnienie, czas dostaw, zapasy pozycji zakupionych). Jedyńską składową, które obniżyła się względem grudnia to wskaźnik bieżącej produkcji. Autorzy raportu wskazują, że została ona ograniczona m.in. przez trudności z pozyskaniem surowców, materiałów oraz półproduktów, co

Indeks PMI dla Polskiego przemysłu [pkt]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium, PAP, <https://ourworldindata.org/>

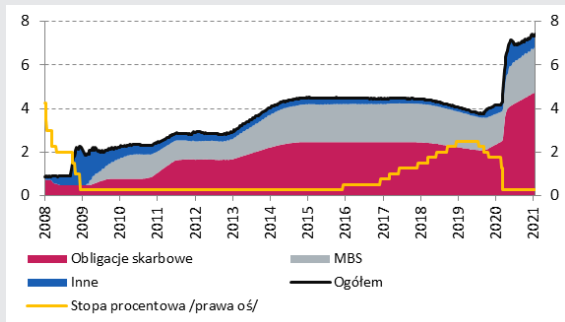
sygnalizowały już wskaźniki koniunktury GUS, np. dla sektora meblarskiego i motoryzacyjnego. W szczególności pozytywną informacją z badania jest raportowany najszybszy od trzech lat wzrost zamówień eksportowych. Spodziewaliśmy się, że nasilenie pandemii oraz wynikające z niej obostrzenia za granicą ograniczą zamówienia w sektorze. Wskaźnik PMI jest kolejnym dowodem na malejący wpływ epidemii i lockdownów na koniunkturę w krajowym przemyśle. Jej perspektywy krótkookresowe pozostają dobre, choć najpewniej w najbliższych miesiącach część branż nadal będzie zgłaszać blokady w łańcuchach dostaw, co utrudniałoby poprawę bieżącej produkcji. Krajowy przemysł korzystna na nadal relatywnie sprzyjających uwarunkowaniach popytu z kraju i przede wszystkim z zagranicy na dobra konsumpcyjne. Tempo poprawiającej się aktywności w światowym handlu jest na tyle wysokie, że pojawiają się trudności z realizacją zamówień. Pomimo niższych wartości wskaźnika PMI, niż w Niemczech, czy w strefie euro polski przemysł jest beneficjentem odbudowującej się globalnej koniunktury. Sektor ten powinien być zatem jednym z filarów wzrostu PKB w Polsce w 2021 r.

GUS potwierdził szacunek stopy bezrobocia na koniec 2020 r.

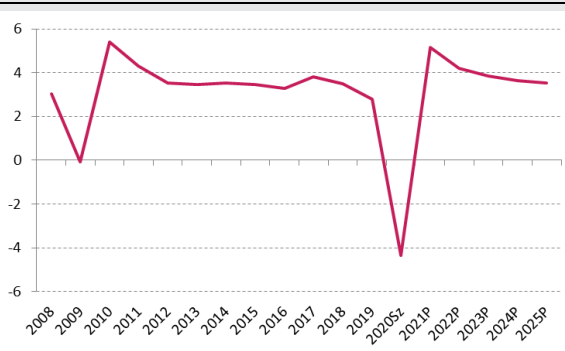
Produkcja Główny Urząd Statystyczny potwierdził szacunek Ministerstwa Rozwoju, Pracy i Technologii, zgodnie z którym stopa bezrobocia wyniosła na koniec roku 6,2% wobec 6,1% w listopadzie. Dane wskazują na łagodny wpływ pandemii na rynek pracy, czemu sprzyjało wsparcie rządowe. W najbliższych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego najpewniej nieco wzrośnie, m.in. ze względu na czynniki sezonowe.

Makro - zagranica

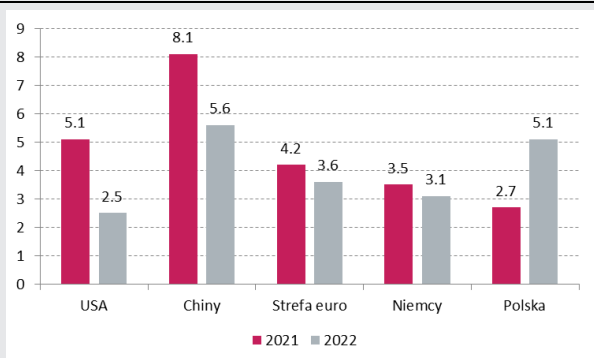
Polityka pieniężna w Fed



Prognoza MFW wzrostu światowego PKB [%]



Prognozy MFW PKB w lata 2021 i 2022 [%]



PKB w USA [%]



Źródło: Macrobond, Szacunek, P-prognoza

Posiedzenie Fed bez zaskoczeń

Zgodnie z oczekiwaniami pierwsze w tym roku posiedzenie FOMC przyniosło zmiany w polityce pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Główna stopa procentowa pozostała na dotychczasowym poziomie 0,00%-0,25%, a skala programu skupu aktywów nadal wynosi 120 mld USD miesięcznie. W komunikacie bankierzy centralni USA podtrzymali także forward-guidance, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie aż średnia inflacja osiągnie poziom 2% r/r. Również program odkupu aktywów będzie kontynuowany dopóki gospodarka znajdzie się na ścieżce do pełnego zatrudnienia i stabilności cen. Komunikat został nieznacznie zmieniony, co według szefa Fed J.Powella oznacza, że ryzyka związane z pandemią dotyczą zwłaszcza krótkiego, a nie średniego okresu. Podczas konferencji powiedział także, że polityka fiskalna była dużym wsparciem gospodarki w 2020 r, a uchwalony w grudniu nowy program sięgający 900 mld USD będzie się przyczyniał do dalszej stymulacji gospodarki. W kontekście planowanego dodatkowego wsparcia postulowanego przez prezydenta J.Bidena zwrócił uwagę, że nadal bardzo dużo osób nie znalazła z powrotem zatrudnienia, co sugeruje, że proponowane rozwiązania sprzyjałyby celom Fed. Powiedział również, że jest przedwcześnie, aby dokonywać zacieśniania polityki pieniężnej, w tym ograniczenia skupu aktywów. Komunikat jak i konferencja nie zmieniają oczekiwań ultra-łagodnej polityki pieniężnej Fed w nadchodzących kwartałach, zwłaszcza w warunkach podkreślonej przez Fed niepewności.

MFW podniósł prognozę globalnego wzrostu w 2021 r.

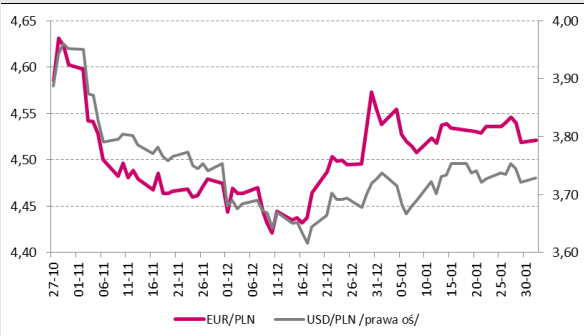
Według styczniowego raportu World Economic Outlook Międzynarodowego Funduszu Walutowego światowy PKB po spadku o 3,5% w 2020 r. wzrosnąć ma o 5,5% w 2021 r. i o 4,2% w 2022 r. Prognoza dla 2021 r. jest wyższa o 0,3 pkt proc. względem październikowego raportu, przy braku rewizji oczekiwań dla 2022 r. Poprawa oczekiwań dla 2021 r. wynika według autorów ze spodziewanej poprawy aktywności w II poł. roku wraz z realizacją szczepień przeciwko COVID-19 oraz wsparciem ze strony polityki gospodarczej w kilku największych gospodarkach. W szczególności znacząco podwyższono prognozę dla Stanów Zjednoczonych, gdzie PKB w 2021 r. wzrosnąć ma o 5,1% po spadku o 3,4% w 2020 r., co oznacza, że już w połowie 2021 r. zostaną odrobione pandemiczne straty. Czynnikiem wspierającym aktywność ma być uchwalony w grudniu program luzowania fiskalnego. Oczekiwania dla wzrostu PKB strefy euro w 2021 r. zostały natomiast zrewidowane w dół - do 4,2% z 5,2%, głównie z powodu surowych obostrzeń na przełomie 2020 i 2021 r. Z kolei dla Polski MFW prognozuje, że po spadku o 3,4% w 2020 r. PKB wzrosnąć ma w 2021 r. o 2,7% i o 5,1% w 2022 r. W porównaniu do naszej prognozy wynoszącej 4,4%, i mediany prognoz w ankiecie makroekonomicznej NBP (3,9%) oczekiwania na 2021 r. są pesymistyczne.

PKB w USA spadł w 2020 r. mniej niż wcześniej prognozowano

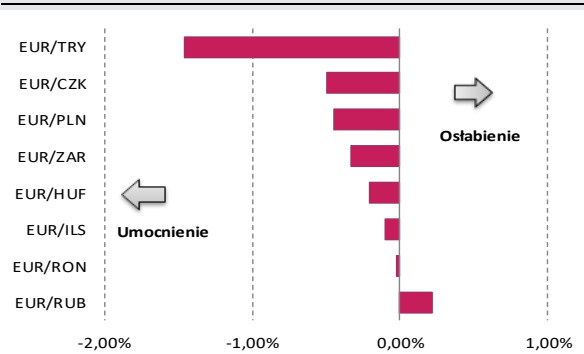
PKB w USA wzrósł w 4Q 2020 r. o 4,0% kw/kw w ujęciu zannualizowanym po wzroście o 33,4% kw/kw w 3Q. Wzrosty te nie pozwoliły odrobić strat z I poł. 2020 r. gdy PKB silnie się obniżał. Łącznie w całym 2020 r. amerykański PKB skurczył się o 3,5%, co jest najsilniejszym spadkiem od II wojny światowej i pierwszym od globalnego kryzysu finansowego. Pandemia oraz obostrzenia dotknęła najmocniej wydatki konsumpcyjne na usługi. Spożycie dóbr wzrosło w 2020 r. w skali zbliżonej do 2019 r. Silnie obniżyły się także inwestycje firm. Skalę spadków ograniczały natomiast dynamicznie rosnące inwestycje mieszkaniowe. Struktura danych odzwierciedla silnie negatywny wpływ pandemii oraz łagodzące oddziaływanie polityki gospodarczej: monetarnej i fiskalnej. Dzięki niej PKB w USA w 2020 r. spadł w mniejszej skali niż w innych krajach rozwiniętych i niż spodziewano się na wiosnę ub. roku. Stymulująca polityka gospodarcza powinna być kontynuowana także w 2021 r., ze względu na nadal słabą sytuację na rynku pracy. Oczekiwania te wspierają prognozę Międzynarodowego Funduszu Walutowego, według której amerykańska gospodarka wzrośnie w tym roku o 5,1%, szybciej niż strefa euro. Sprawnie na tle innych krajów realizowany program szczepień zwiększa szanse na realizację tych optymistycznych założeń.

Rynek walutowy

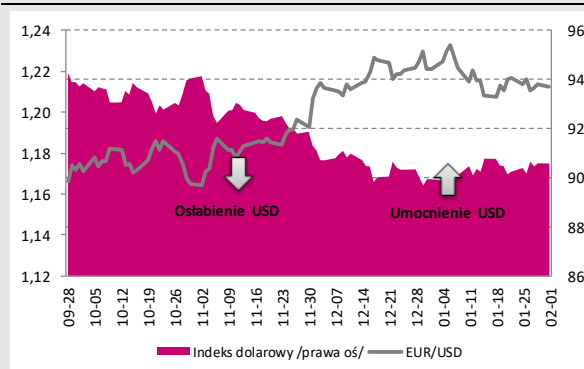
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



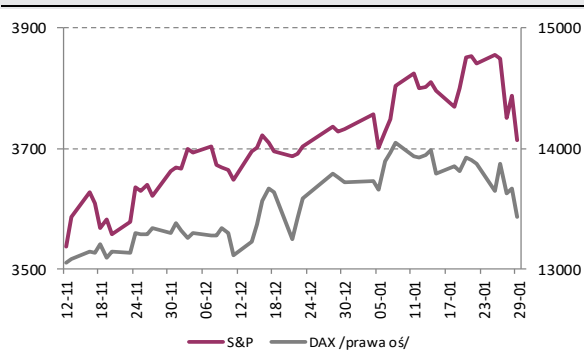
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Indeksy giełdowe [pkt.]



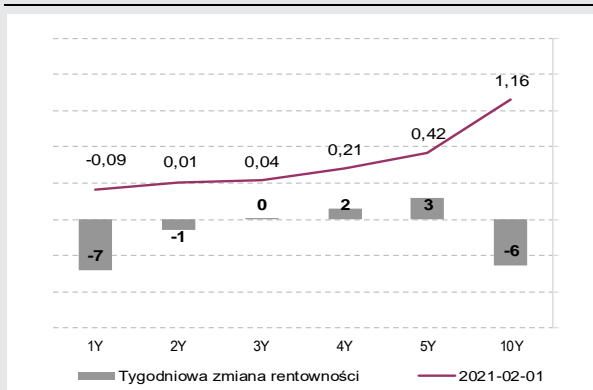
Źródło: Refinitiv

Przez większość ubiegłego tygodnia kurs EUR/PLN mozolnie osiągał coraz to wyższe poziomy (w czwartek osiągnął poziom 4,5610), by w trakcie piątkowych notowań zanegować całość tego ruchu. O ile charakter „petzającej” korekty wpisywał się w bieżące nienajlepsze nastroje, to umocnienie podczas ostatniej sesji omawianego okresu mogło zaskakiwać. Umocnienie rozciągnięte było na wszystkie waluty tej części Europy, co wyklucza wpływ czynnika krajowego. Szczególnie pozytywnie wypadły notowania czeskiej korony, która w relacji do euro była w piątek najsilniejsza od połowy marca tj. początkach pandemii w Europie. W przypadku czeskiej waluty siłą zapewniały także niedawne wypowiedzi prezesa tamtejszego banku centralnego, który dopuszcza w 2021 roku możliwość podwyżek stóp procentowych. Na rynku eurodolara przez cały ubiegły tydzień notowania poruszały się wokół poziomu 1,2130 generując niewielką zmienność.

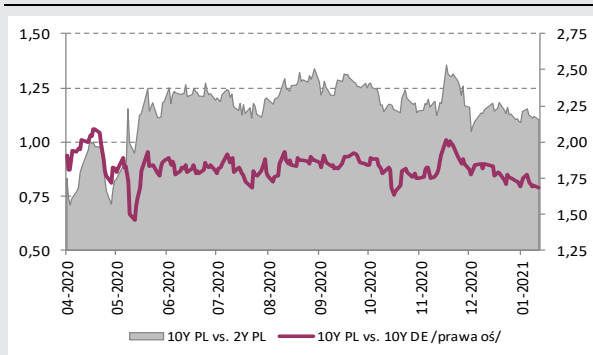
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Liczymy na próbę umocnienia złotego w tym tygodniu, choć nie na tyle, by trwale przelamać barierę 4,50. W naszej ocenie powinna ona pozostać nienaruszalna z uwagi na niedawną narrację Narodowego Banku Polski w kwestii możliwych dalszych interwencji walutowych. W tym tygodniu liczymy, że inwestorom o możliwości ingerencji kursowej przypomni komunikat po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. Jak pokazał jednak ubiegły tydzień złoty „zmęczony” jest ciągłym osłabianiem. Widać to wyraźnie po anemicznym poruszaniu się kursu EUR/PLN na podwyższonych - w stosunku do fundamentów - poziomach. Tym bardziej, iż inne waluty regionu - jak na przykład korona czeska - systematycznie odzyskują siły do euro. Wsparcie dla sentymentu w Europie powinny ponadto stanowić informacje okotoszczepionkowe tj. wynegocjowane zwiększenie dostaw szczepionek do Unii Europejskiej oraz stopniowe przyspieszenie szczepień w Europie.
USD/PLN	↔	Kurs USD/PLN zadomowił się przy poziomie 3,73 oscylując wokół niego już drugi tydzień. Liczymy, że początek lutego przyniesie kontynuację tego krótkoterminowego trendu a złożą się na to oczekiwania niewielkiego umocnienia złotego oraz zniżki eurodolara. Dodatnia - nieczęsto spotykana - korelacja par EUR/PLN i EUR/USD będzie wynikiem zaburzeń w wycenie złotego spowodowanej interwencjami walutowymi polskiego banku centralnego.
EUR/USD	↓	Mimo, iż oczekujemy spadku notowań eurodolara, to jednocześnie nie uważamy, by miał być on duży. Rynek nadal pozostaje bowiem w zawieszaniu, a wpływ danych makroekonomicznych może być drugorzędny (w szczególności z USA, gdzie oczekuje się na pakiet stymulacji gospodarczej). Dolara premiować jednak może wzrost ryzyka politycznego (Tajwan) oraz szybsze niż w Europie tempo szczepień na COVID-19. Dodatkowo w kierunku słabszego euro oddziaływać będą ubiegłotygodniowe sygnały ze strony Europejskiego Banku Centralnego, który nieco złagodził swoją narrację w kwestii możliwych cięć stóp procentowych mającej na celu przeciwdziałanie trwającej od początku pandemii aprecjacji wspólnej waluty. W naszej ocenie wymienione czynniki przełożą się na niewielką zniżkę notowań eurodolara w nadchodzących dniach.

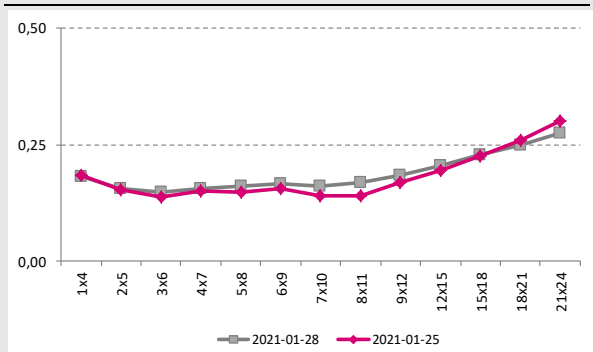
Rentowność obligacji krajowych [%]



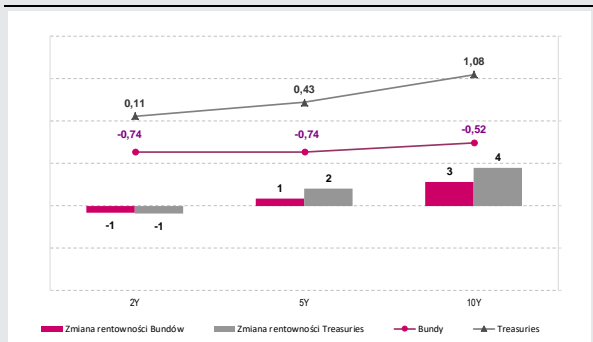
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

W minionym tygodniu byliśmy świadkami spadku dochodowości 2- i 10-letniego długu skarbowego Polski. Co ciekawe pozostawał on w oderwaniu od rynków bazowych, gdzie dochodowość nieznacznie rosta. Źródłem zmian wyceny skarbowych papierów wartościowych w kraju pozostawała nadpłynność rynku potęgowana przez specyfikę końca miesiąca (optymalizacja podatku bankowego) oraz harmonogram przetargów na luty przygotowany przez Ministerstwo Finansów. W tym miesiącu resort finansów zaoferuje na jedynym przetargu sprzedaż obligacje o wartości 4-7 mld PLN. MinFin planuje natomiast aukcję zamiany obligacji, na którym zaoferuje papiery OK0423, PS0425, WZ1128, DS1030 i WZ1131. Plan podaży MinFin uważamy za niewielki i pokazujący spory komfort resortu w kwestii finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych. MinFin zawdzięcza to między innymi wysokiej poduszce płynnościowej (stan na rachunkach Ministerstwa Finansów na koniec stycznia to ok. 90 mld PLN). Z kolei Bank Gospodarstwa Krajowego poinformował w ubiegłym tygodniu, że nie planuje emisji długu na rzecz Funduszu COVID-19.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>➡</p> <p>Liczymy na stabilizację rentowności obligacji 10-letnich oraz uspokojenie także notowań krótkoterminowego długu skarbowego w tym tygodniu. Zdecyduje o tym przede wszystkim brak nowych impulsów a przede wszystkim wygaśnięcie czynników, które odpowiadały za wzrost cen na koniec ubiegłego miesiąca (np. optymalizacja podatkowa, czy zdyskontowanie harmonogramu podaży na luty). W kierunku przeciwdziałania wzrostu dochodowości oddziaływać będzie nadal wysoka nadpłynność sektora bankowego a także wysoce prawdopodobne utrzymanie łagodnej postawy Rady Polityki Pieniężnej podczas najbliższego posiedzenia (środa). Nie bez znaczenia będzie ponadto relatywnie wysoki poziom finansowania potrzeb pożyczkowych (osiągnięty dzięki grudniowym wykupom).</p>
10Y DE (%)	<p>↔</p> <p>Nie widzimy podstaw do istotnej zmiany rentowności niemieckiej 10-latki, 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. Ryzykiem pozostają sygnały płynące z Europejskiego Banku Centralnego, które jednak uważamy za próbę osłabienia euro aniżeli realną możliwość banku centralnego.</p>
10Y US (%)	<p>↔</p> <p>Wycena Treasuries będzie pozostawała wrażliwa na sygnały dotyczące pakietu fiskalnego w USA, choć nie uważamy, by jego kształt mógł się na tyle różnić od zdyskontowanego już poziomu, by móc wywoływać reakcję rynkową. Z tego względu zakładamy niewielką aktywność inwestorów na rynku obligacji skarbowych USA. Ryzykiem w kierunku niższych rentowności jest niedawny wzrost napięcia politycznego na linii USA - Chiny, choć w naszej ocenie jest za wcześnie, by sytuacja mogła przełożyć się na znaczące zmiany rynku obligacji amerykańskich.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 01 lutego					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Styczeń	51.7	51.3	51.1
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	58.3	57.0	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	55.2	54.7	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Grudzień	8.3%	8.3%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Styczeń	57.1	59.1	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Styczeń	60.5	60.0	
Wtorek 02 lutego					
11:00 PKB SA wstępne	EZ	Q4	-4.3%	-6.0%	
Środa 03 lutego					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Luty	0.1%	0.1%	0.1%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	47.0	46.8	
10:00 PMI w usługach	EZ	Styczeń	46.4	45.0	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Styczeń	-0.2%	0.0%	
14:15 Raport ADP	USA	Styczeń	-123k	49k	
15:45 PMI w usługach	USA	Styczeń	57.7	57.0	
Czwartek 04 lutego					
11:00 Sprzedaż detaliczna WDA r/r	EZ	Grudzień	-2.9%	-0.4%	
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Luty	0.1%	0.1%	
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	29 stycznia	847k	850k	
16:00 Zamówienia na dobra trwałe użytku m/m	USA	Grudzień	1.2%	0.2%	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Grudzień	1.0%	1.8%	
Piątek 05 lutego					
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m	Niemcy	Grudzień	-2.3%	-1.5%	
14:00 Opis posiedzenia RPP	Polska	Styczeń			
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	-140k	20k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	6.7%	6.8%	
Poniedziałek 08 lutego					
10:00 Indeks Sentix	EZ	Luty	1.3		

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	-2,8	4,4	3,6	1,9	-8,4	-1,5	-3,0	-2,4	9,2	2,8	7,2
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,9	5,2	5,4	6,1	6,1	6,2	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.