

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

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Mimo, iż kalendarium istotnych publikacji makroekonomicznych jest w tym tygodniu ubogie, to nie zabraknie kilku potencjalnych impulsów do zmiany wyceny instrumentów finansowych. Jednym z nich będzie polityka pieniężna i zaplanowane na ten tydzień wystąpienia przedstawicieli największych banków centralnych świata, z wystąpieniami Ch.Lagarde oraz J.Powella na czele. Szczególnie interesujące mogą okazać się komentarze szefowej EBC. Niedawno część przedstawicieli Rady Prezesów EBC sugerowała możliwość obniżki stóp proc. w strefie euro i podkreślała wpływ zbyt mocnego euro. Liczymy, iż piątkowe wypowiedzi prezesa NBP, które poczytujemy za mniej łagodne niż poprzednio, mogą uruchomić nowy potencjał do umocnienia polskiej waluty. Przy umiarkowanie sprzyjającym sentymencie inwestycyjnym kurs EUR/PLN może w naszej ocenie zniżkować poniżej poziomu 4,48. Spośród pozostałych wydarzeń tego tygodnia inwestorzy będą śledzić poczynania polityczne M.Draghiego, który po sukcesie pierwszych rozmów w sprawie sformowania nowego rządu, dziś będzie kontynuował negocjacje. W USA będą natomiast trwały rozmowy na temat nowego pakietu fiskalnego. Przedstawiciele Demokratów liczą, iż nowy, hojny impuls uda się wdrożyć do połowy marca.

Najważniejsze dane tego tygodnia

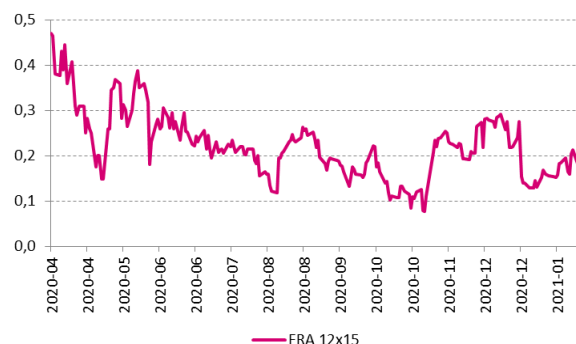
W piątek krajowe dane o PKB w 4Q 2020 r.

W piątek tradycyjnie o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szacunek PKB w 4Q 2020 r. Na podstawie dostępnych już danych rocznych oraz kwartalnych szacunków z okresu 1Q-3Q 2020 r. można obliczyć, że roczna dynamika PKB w ostatnim kwartale ub. roku wyniosła ok. -3,0% r/r wobec -1,5% r/r w 3Q. Liczby te oznaczają, że w 4Q PKB spadł o nieco ponad 1% kw/kw, po odbiciu w 3Q br. o 7,9% kw/kw, co odzwierciedla wpływ nasilenia pandemii i wynikłych obostrzeń oraz niepewności ograniczającej wydatki inwestycyjne. Dane mają charakter historyczny, a najważniejsze pytanie dla krótkookresowych perspektyw dotyczy 1Q 2021 r., gdyż ze względu na obostrzenia w kraju i za granicą oraz wolniejsze od oczekiwań tempo realizacji szczepień rośnie ryzyko, że PKB kolejny kwartał skurczy się. Oczekiwania na cały rok nie zmieniają się, ponieważ po ustabilizowaniu sytuacji epidemicznej jest potencjał do wyraźnego odbicia koniunktury.

Wypowiedzi bankierów centralnych na świecie w centrum uwagi

Wobec uboższego kalendarza publikacji makroekonomicznych w tym tygodniu uwaga rynków zostanie zwrócona w kierunku wypowiedzi przedstawicieli najważniejszych banków centralnych. Na poniedziałek i środę zaplanowane są wystąpienia przewodniczącej Europejskiego Banku Centralnego, która może odnieść się do perspektyw polityki pieniężnej w strefie euro po mocnym wzroście w styczniu inflacji HICP w tej gospodarce, do 0,9% r/r z -0,3% r/r w grudniu, zwłaszcza w kontekście wskazywanej wcześniej przez część członków Rady Prezesów możliwości dalszego złagodzenia warunków monetarnych dla przeciwdziałania umocnieniu kursu euro. Na środę planowane ponadto wystąpienie szefa Fed J.Powella, które jednak nie powinno wpływać na perspektywy polityki monetarnej w USA.

Wykres tygodnia



Źródło: Refinitiv

Rynkową konsekwencją piątkowych wypowiedzi prezesa NBP jest wyraźny wzrost stawek kontraktów FRA 12x15, które osiągnęły najwyższy od maja 2020 roku poziom. Choć scenariuszem bazowym pozostaje stabilizacja stóp proc., to komentarze prezesa A.Głapińskiego zmniejszyły prawdopodobieństwo obniżki stóp.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4865	-0,4%
USD/PLN	3,7296	0,0%
CHF/PLN	4,1405	-0,6%
EUR/USD	1,2026	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,11	10
5Y	0,47	6
10Y	1,29	14

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,42	13
5Y	0,93	21
10Y	1,43	20

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,42	6
US 10Y	1,20	7

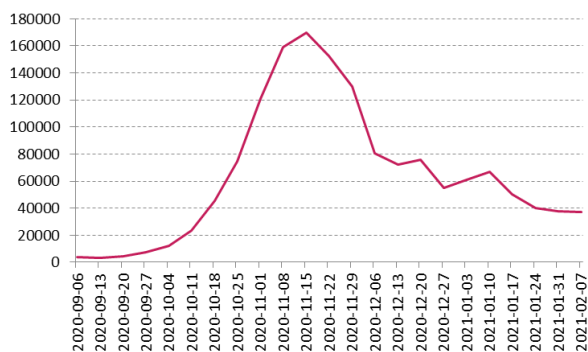
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57453,9	0,8
S&P 500	3886,8	4,6
Nikkei 225	29388,5	4,6

Źródło: Refinitiv

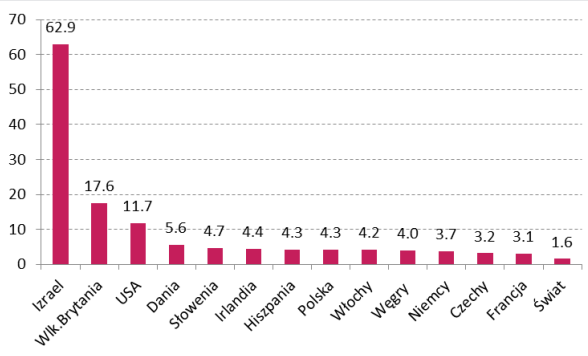
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

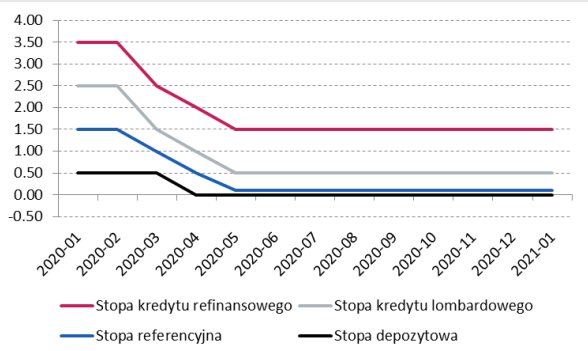
Liczba zachorowań na COVID-19 w poszczególnych tygodniach



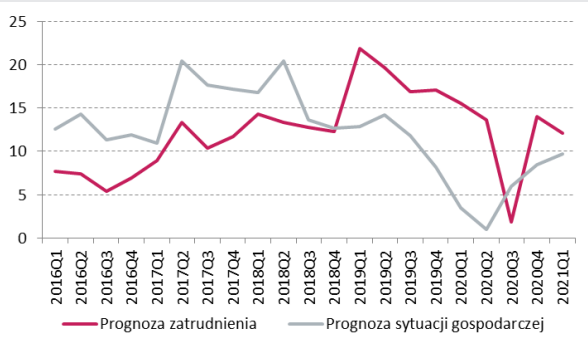
Liczba szczepień na 100 mieszkańców



Stopy procentowe w Polsce [%]



Wskaźniki prognoz z Szybkiego Monitoringu NBP [pkt.]



Rząd ponownie łagodzi część obostrzeń

W ub. tygodniu potwierdzono 36,9 tys. nowych infekcji wirusem SARS-Cov-2, a więc nieco mniej niż 37,9 tys. przed tygodniem. Jest to najniższa liczba od połowy października. Wobec nienasilającej się pandemii w Polsce rząd warunkowo złagodził na dwa tygodnie część obostrzeń. Zezwolono na otwarcie w odpowiednim rygorze sanitarnym kin, oper, filharmonii i teatrów. Restrykcje poluzowano także dla hoteli oraz sportu - otwarto pływalnie, boiska i korty na świeżym powietrzu, a także stoki narciarskie. Nie zmieniono dotychczasowych zasad dla siłowni, klubów fitness oraz restauracji. Proces szczepień w Polsce postępuje. Do tej pory w przeliczeniu na 100 mieszkańców zużyto 4,3 pojedynczych dawek, co jest statystyką zbliżoną do Hiszpanii i Włoch.

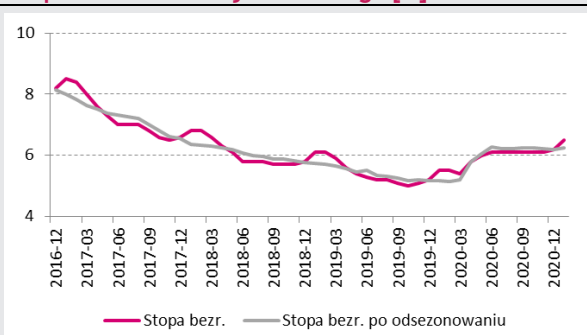
RPP i prezes NBP utrwalają oczekiwania stabilizacji stóp procentowych w Polsce przez dłuższy czas

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe NBP. 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. Komunikat po posiedzeniu nie dostarczył informacji mogących wpłynąć na perspektywy polityki pieniężnej i transmisję monetarną. Zgodnie z oczekiwaniami podtrzymano możliwości stosowania przez NBP interwencji na rynku walutowym. Piątkowa konferencja prezesa NBP także utrzymała oczekiwania na stabilizację stóp procentowych w Polsce przez dłuższy czas. W ocenie prezesa Glapińskiego utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Nie wykluczył obniżki stóp, jednak realizacja takiego scenariusza musiałaby być wiązana z pogłębieniem recesji oraz spadkiem inflacji poniżej celu banku centralnego. Nie jest to bazowy scenariusz, choć wyniki nowej projekcji NBP, które opublikowane zostaną na początku marca, pozwolą lepiej ocenić oczekiwania bankierów centralnych. Na konferencji prezes Glapiński wspominał także o opcji podwyżki stóp procentowych, jeśli byłoby to konieczne do utrzymania stabilności cen. W naszej ocenie nie oznacza to zaostreżenia retoryki, a jedynie wskazanie gotowości do działania w obu kierunkach, w zależności od uwarunkowań makroekonomicznych.

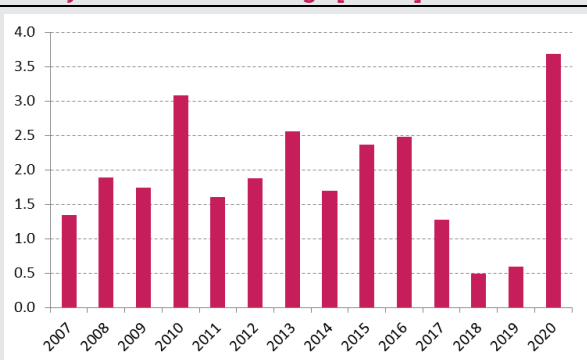
Nastroje przedsiębiorstw pod wpływem pandemii

Według Szybkiego Monitoringu Narodowego Banku Polskiego nastroje przedsiębiorstw utrzymują się na niskim poziomie, choć ustabilizowały się względem poprzedniego kwartału. Według badania NBP ok. 70% ankietowanych przedsiębiorstw niefinansowych oceniło, że w 2020 r. pandemia oddziaływała na ich działalność co najmniej umiarkowanie negatywnie, z czego co piąte zdecydowanie negatywnie. Ocena w poszczególnych branżach jest silnie zróżnicowana, a najgorsze nastroje mają firmy bezpośrednio dotknięte skutkami pandemii. Prawie połowa firm skorzystała ze wsparcia publicznego głównie z tarczy finansowej PFR, co pozwoliło stabilizować zatrudnienie oraz wsparło płynność. Trzeci kwartał minionego roku przyniósł wyraźną poprawę sytuacji finansowej firm i wzrost odsetka rentownych przedsiębiorstw. Wyniki badania wskazują, że w 4Q 2020 odsetek firm, które nie zgłaszały problemów z płynnością okazał się historycznie wysoki. Ograniczenie kosztów, a także pomoc publiczna wsparły poprawę wyników finansowych, jednak utrzymująca się niepewność nie skłania do szybkiej odbudowy inwestycji, w szczególności przedsiębiorstwa oceniają, że w 2021 r. ich planowane inwestycje mogą nie być lepsze niż w 2020 r. To właśnie niepewność co do perspektyw odbudowy gospodarki, a także niższe wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejsza skłonność firm do inwestycji. Bardziej optymistyczne w zakresie inwestycji są firmy duże, publiczne, z sektora przemysłu. Wyniki Szybkiego Monitoringu NBP są w dużym stopniu zgodne z naszym scenariuszem makroekonomicznym zakładającym dobrą sytuację płynnościową i dochodową, co jednak nie uchroni przed spadkiem popytu na pracę i niewielkim wzrostem bezrobocia. Jednocześnie odbudowa inwestycji firm prywatnych może następować powoli, a głównym motorem ożywienia będzie popyt krajowy i eksport.

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Deficyt budżetu centralnego [% PKB]



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

Sezonowy wzrost stopy bezrobocia w styczniu

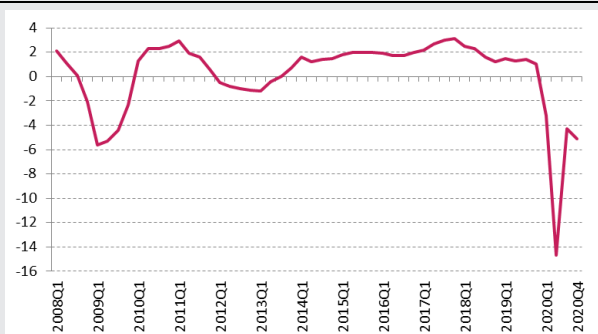
Według szacunków MRPiT stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 6,5% z 6,2% w grudniu. Wzrost ten wynika z sezonowego obniżenia się popytu na pracę. Po statystycznej korekcie tego czynnika stopa bezrobocia wyniosła 6,2%, podobnie jak na koniec 2020 r. Dane te wskazują, na stabilizację rynku pracy, choć naszym zdaniem statystyki stopy bezrobocia rejestrowanego nie oddają w pełni jego obrazu, w szczególności spadku popytu na pracę wywołanego samoizolacją konsumentów i wzrostem stopy oszczędności oraz lockdownami. Pomimo tego rynek pracy w Polsce wchodzi w nowy rok z nadal dużą odpornością na pandemiczne zawirowania. Bez wątplenia przyczynia się do tego dobra sytuacja finansowa firm wsparta programami rządowymi.

Deficyt budżetu centralnego na 2020 r. poniżej planu ze znolizowanej ustawy budżetowej

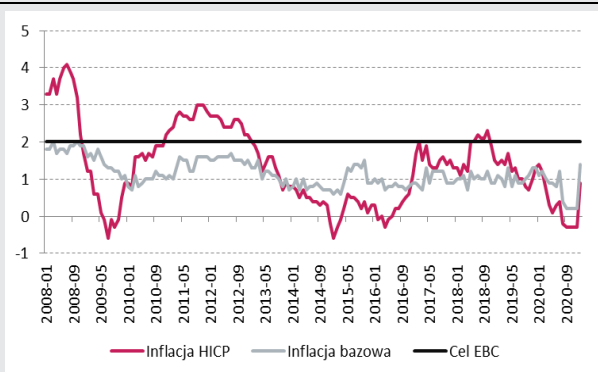
Premier M.Morawiecki powiedział, że deficyt budżetu centralnego wyniesie w 2020 r. ok. 84 mld PLN (ok. 3,7% PKB) wobec 13,7 mld PLN na koniec 2019 r. W samym grudniu wynik pogorszył się o ok. 70 mld PLN, co wynika z kumulacji wydatków na koniec roku. Pomimo historycznie wysokiego deficytu, okazał się on niższy o ok. 25 mld PLN od założeń znolizowanej ustawy budżetowej na 2020 r. Dane te potwierdzają ogromne koszty walki z pandemią, aczkolwiek nie pokazują ich całości. Większość wsparcia przedsiębiorstw, a także część wydatków zostało przesunięte do pozostałych instytucji sektora finansów publicznych (ZUS, agencje rządowe, PFR, Fundusz na rzecz przeciwdziałania COVID-19 BGK). Spodziewamy się zatem, że deficyt całości SFP będzie ponad dwukrotnie wyższy niż deficyt budżetu centralnego, aczkolwiek istnieją szanse, że okaże się lepszy niż nasz szacunek (9,5% PKB).

Makro - zagranica

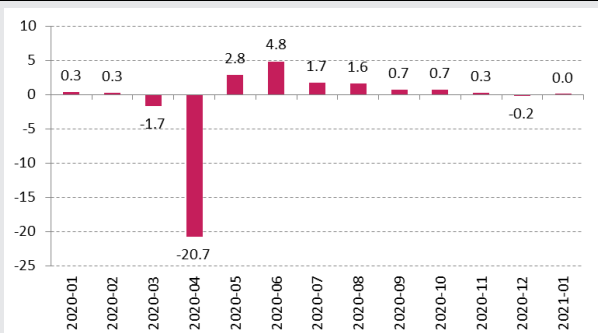
PKB w strefie euro [% r/r]



Inflacja w strefie euro [% r/r]



Liczba etatów w USA [tys. m/m]



Stopa bezrobocia w USA [%]



Źródło: Macrobond,

Spadek PKB w strefie euro w 2020 r. mniejszy niż obawiano się na wiosnę

PKB w strefie euro skurczył się w 4Q 2020 o 0,7% kw/kw (-5,1% r/r) po silnym odbiciu o 12,4% kw/kw przed kwartałem. Natomiast w całym 2020 r. PKB spadł o 6,8%, po wzroście o 1,3% w 2019 r. Obniżenie się PKB w 2020 r. było najsilniejsze w historii, co odzwierciedla skalę negatywnego wpływu pandemii na gospodarkę największego partnera handlowego Polski. Należy jednak zaznaczyć, że odczyt ten okazał się lepszy od oczekiwań formułowanych na wiosnę (np. Komisja Europejska spodziewała się spadku o 7,7%). Nie znamy jeszcze szczegółów danych, aczkolwiek biorąc pod uwagę charakter oddziaływania pandemii oraz restrykcje najsilniej ucierpiała, podobnie jak w Polsce, konsumpcja usług, w tym turystyka. M.in. z powodu znaczącego udziału tej branży PKB spadł najmocniej w krajach południowej Europy, np. w Hiszpanii o 9,1% i we Włoszech o ok. 8,9%. Skalę recesji w strefie euro ograniczała największa jej gospodarka - Niemcy, gdzie PKB spadł o 5,0%. Płytszemu obniżeniu się PKB sprzyjał nieco niższy udział turystyki, większe luzowanie fiskalne, a także relatywnie szybka poprawa w sektorze przemysłowym. Pomimo pozytywnej niespodzianki dane dla strefy euro okazały się znacznie słabsze niż w innych największych gospodarkach, np. w USA (-3,5%) nie wspominając już o Chinach, gdzie odnotowano wzrost o 2,3%. Lepsze dane oznaczają też wyższy punkt startowy dla 2021 r. Wiemy także, że obostrzenia i samoizolacja mieszkańców przeciągają się na pierwsze miesiące 2021 r., a wdrożenie programu szczepień nie postępuje zadowalająco. Stanowi to coraz większe ryzyko dla prognoz PKB na ten rok, w szczególności uprawdopodobnia kolejny spadek kw/kw w 1Q 2021. Europejski Bank Centralny oczekuje wzrostu gospodarczego w 2021 r. wynoszącego 3,9%, a Międzynarodowy Fundusz Walutowy 4,2%.

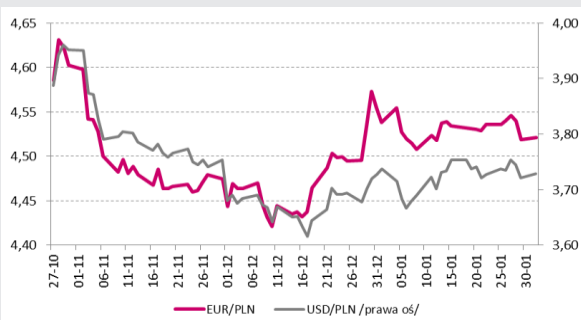
Raptowny wzrost inflacji HICP w strefie euro na początku 2020 r.

Inflacja w strefie euro wzrosła w styczniu do 0,9% r/r z -0,3% r/r w grudniu, tj. do najwyższego poziomu od początku pandemii. Indeks CPI po wyłączeniu cen żywności, energii, alkoholu oraz tytoniu wzrósł jeszcze silniej - do 1,4% r/r z 0,2% r/r. Za wzrost inflacji CPI odpowiada przede wszystkim inflacja w Niemczech, gdzie indeks odbił do 1,6% r/r z 0,7% r/r w grudniu, na skutek m.in. zmian w podatku VAT oraz wzrostu cen energii. Ponadto, ze względu na restrykcje nie nastąpił sezonowy spadek cen w handlu detalicznym w niektórych krajach. Czynniki te są w większości krótkotrwałe i nie zmieniają perspektyw niskiej inflacji HICP w strefie euro, ze względu na spodziewany brak poprawy sytuacji na rynku pracy w 2021 r.

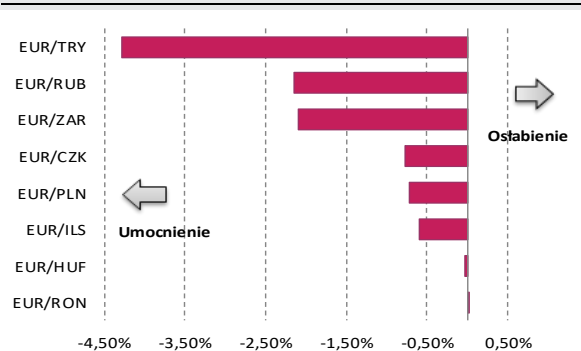
Mieszane dane z amerykańskiego rynku pracy

Liczba etatów poza sektorem rolniczym w USA wzrosła w styczniu o 49 tys., wobec spadku o 227 tys. przed miesiącem (rewizja w dół ze wstępnie szacowanego spadku o 140 tys.). Dane nie odbiegały znacząco od oczekiwań rynkowych. Dane za styczeń są wypadkową spadku zatrudnienia w sektorach najbardziej podatnych na wpływ obostrzeń i samoizolacji: w handlu detalicznym, transporcie, rozrywce, przy niewielkich wzrostach w większości pozostałych branż. Pomimo słabego wzrostu zatrudnienia stopa bezrobocia obniżyła się do 6,3% z 6,7%, na skutek spadku aktywności zawodowej. Styczeniowe dane potwierdzają, że bez poprawy sytuacji epidemicznej nie ma co liczyć na szybką odbudowę liczby miejsc pracy w USA. Stanowi to argument dla zwolenników zaproponowanego przez nowego prezydenta J. Bidena trzeciego stymulusu fiskalnego. Przeciwnicy programu będą natomiast oczekiwali na efekty uchwalonego w grudniu programu o wartości 900 mld USD.

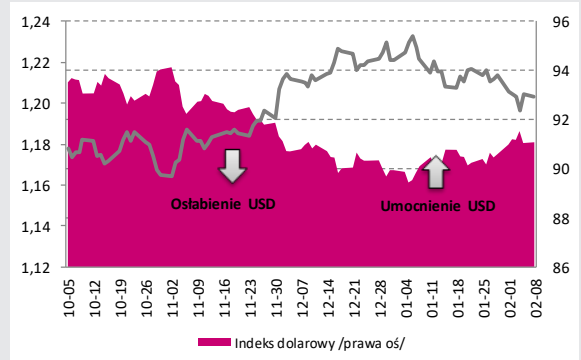
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



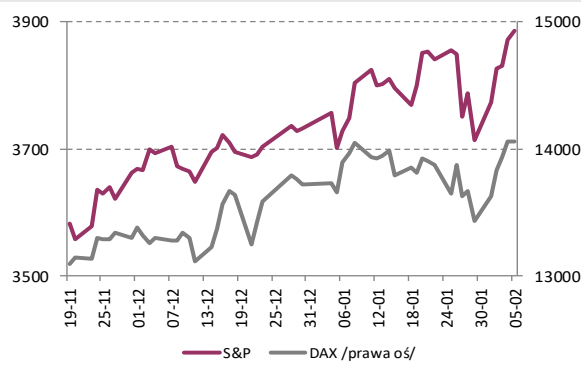
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

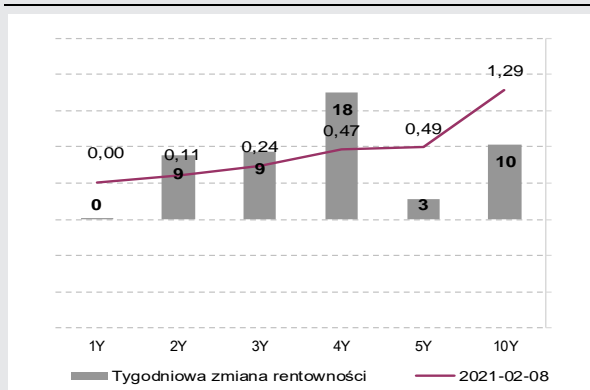
Rynek walutowy

Z nawiązką zrealizowały się nasze ubiegłotygodniowe oczekiwania zakładające umocnienie złotego do euro. Kurs EUR/PLN skutecznie przełamał barierę 4,50. Początkowo o umocnieniu polskiej waluty poniżej tego poziomu zadecydowało - poza umiarkowanie pozytywnym sentymentem inwestycyjnym - uruchomienie zleceń stop-loss, które przyspieszyło aprecjację złotego. Przypieczętowaniem trendu spadkowego w notowaniach EUR/PLN była piątkowa konferencja prezesa Narodowego Banku Polski, po której zmalały szanse na dalsze obniżki stóp procentowych. W rezultacie wycena złotego do euro utrzymała się na kluczowych technicznie poziomach tj. poniżej bariery 4,50. Na międzynarodowym rynku walutowym w minionym tygodniu byliśmy świadkami spadku notowań eurodolara, który w dużej mierze miał jednak charakter techniczny. Dopiero ostatnia sesja omawianego okresu przyniosła wzrost kursu EUR/USD - i to solidny - który również w świetle zgodnych z oczekiwaniami danych z rynku pracy USA wiążemy z czynnikami technicznymi (chęć realizacji zysków przed weekendem po okresie wcześniejszego dynamicznego umocnienia dolara).

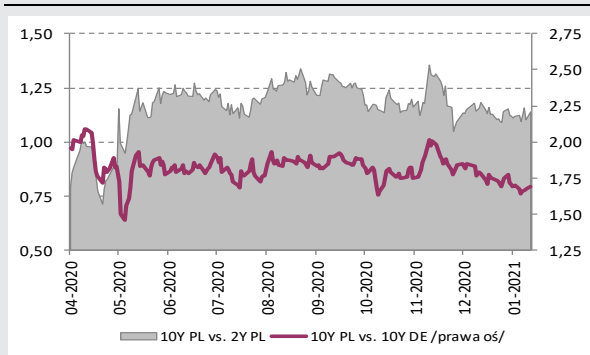
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Na gruncie technicznym kurs EUR/PLN dotarł do dolnego ograniczenia kanału spadkowego, od którego powinien obecnie zawrócić w stronę poziomu 4,5250. Ubogie kalendarium istotnych wydarzeń makroekonomicznych powinno sprawiać, że czynniki techniczne będą dominować na wycenie złotego. Mimo, to uważamy - w kontekście piątkowych wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego, które zmieniły bilans ryzyk dla bazowego scenariusza stabilizacji stóp procentowych poprzez zmniejszenie szans na ich obniżki - że złoty może kontynuować nieśmiało umocnienie do euro. „Renta opóźnienia” w aprecjacji złotego w stosunku do innych walut regionu wynikająca z przeprowadzonych interwencji walutowych NBP powinna skutkować kontynuacją siły polskiej waluty w tym tygodniu. Tym bardziej, iż nastroje światowe ulegają stopniowej poprawie. Przed nadmiernym umocnieniem złotego chronić będzie wciąż możliwe interwencje walutowe NBP oraz utrzymujące się ryzyko prawne nad sektorem bankowym związane w kredytami udzielonymi w walutach obcych. Tym bardziej, iż pod koniec marca Sąd Najwyższy wyda w tej sprawie ważne orzeczenie.
USD/PLN	↔	Kurs USD/PLN zadomowił się przy poziomie 3,73 oscylując wokół niego już trzeci tydzień. Liczymy, że luty przyniesie kontynuację tego krótkoterminowego trendu, a złożą się na to oczekiwania niewielkiego umocnienia złotego oraz zniżki eurodolara.
EUR/USD	↓	Mimo, iż oczekujemy spadku notowań eurodolara, to jednocześnie nie uważamy, by miał być on duży. Dominująca na wycenie EUR/USD pozostaje analiza techniczna, a ta wskazuje na wciąż istniejący potencjał spadkowy. Co prawda nastroje rynkowe pozostają relatywnie dobre - co powinno wspierać euro - to jednak kwestia postępujących prac nad pakietem fiskalnym w USA sprzyja wzrostowi wartości amerykańskiej waluty. Za najbardziej interesujący moment tego tygodnia na rynkach finansowych uznajemy wystąpienia prezesa Europejskiego Banku Centralnego. Istotne dla inwestorów będzie to jak Ch.Lagarde postrzeżga podnoszoną niedawno przez niektórych członków Rady Prezesów EBC możliwość obniżki stóp procentowych, czy trwające od początku pandemii umocnienie wspólnej waluty.

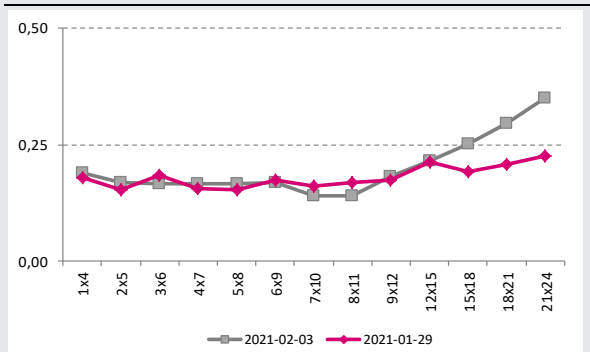
Rentowność obligacji krajowych [%]



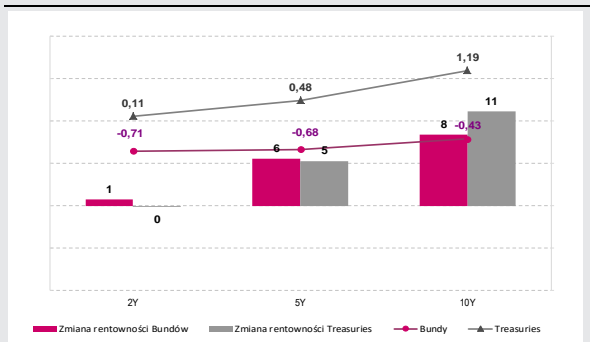
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Nieposiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które przyniosło utrzymanie stóp procentowych oraz retoryki a piątkowa konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polski była niezwykle istotna dla losów krajowego rynku długu. Wypowiedzi A.Głapińskiego wpłynęły na rozedrganie rynku na koniec tygodnia. Szczególnie widoczne było to w notowaniach krótkoterminowego długu skarbowego - segmentu najbardziej wrażliwego na potencjalne zmiany w polityce pieniężnej. Rentowność 2-latek odnotowała podwyższoną zmienność raz rosnąc do poziomu 0,08% tj. o 3 bps, raz zniżkując do 0,03% jeszcze przez kilka godzin po zakończeniu wystąpienia. Jeszcze silniejsza zwyżka, bo wynosząca tylko w piątek 6 bps do 1,27% widoczna była w notowaniach obligacji 10-letnich. Utożsamiamy ją z kolei ze zmianami na rynkach bazowych, gdzie dochodowość Bunda, czy amerykańskiej 10-latki zwyżkowała przez większość minionego tygodnia. W omawianym okresie zdecydowanie wzrosły ponadto stawki IRS. Tylko w piątek ich wzrosty w przypadku 2, 5 i 10-letniego kontraktu były dwucyfrowe. Wydarzeniem tygodnia na rynku wtórnym był ponadto przetarg zamiany obligacji. Resort finansów sprzedał obligacje skarbowe pięciu serii o łącznej wartości 4,5 mld PLN, odkupując - w operacji bezgotówkowej - papiery zapadające w kwietniu, maju, lipcu i październiku 2021 r. o łącznej wartości 4,52 mld PLN, z czego serię PS0421 za 1,26 mld PLN, OK0521 za 2,44 mld PLN, PS0721 za 0,55 mld PLN oraz serię DS1021 o wartości 0,27 mld PLN. Co szczególnie istotne Ministerstwo Finansów - po raz pierwszy w historii - uplasowało obligacje (seria OK0423) z ceną równą wartości nominalnej, czyli rentownością 0%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>↓</p> <p>W najbliższych dniach liczymy przede wszystkim na uspokojenie wyceny długoterminowego długu skarbowego Polski. Obserwowaną dynamiczną zwyżkę rentowności utożsamiamy przede wszystkim z analogicznymi zmianami na rynku Bunda wzmocnioną wzrostem do najwyższego od maja poziomu kontraktu FRA 12x15 pod wpływem komentarzy prezesa Narodowego Banku Polski. Uznajemy ją jednak za przesadną i liczymy, że w kolejnych dniach rentowność obligacji powróci do niewielkich spadków w kierunku poziomu 1,25%. Zdecydować o tym powinna utrzymująca się nadpłynność sektora bankowego, która w obliczu postępującego finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa może mieć coraz częstsze problemy ze znalezieniem satysfakcjonującej podaży długu.</p>
10Y DE (%)	<p>↔</p> <p>Bieżący solidny wzrost rentowności Bunda uznajemy za nieco zadziwiający w kontekście niedawnych wypowiedzi części członków Europejskiego Banku Centralnego na temat możliwości obniżki stóp procentowych w strefie euro, czy trwającego - mimo postępów negocjacyjnych - kryzysu politycznego we Włoszech. Faktem jest jednak osiągnięcie przez dochodowość Bunda poziomu najwyższego od sierpnia ubiegłego roku na fali poprawiającego się sentymentu inwestycyjnego. Uważamy jednak, iż trudno będzie o dalsze wzrosty dochodowości 10-latki Niemiec nawet w obliczu wciąż możliwych dobrych nastrojów rynkowych.</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 istotną reakcję rynkową. Uważamy, iż dalszy wzrost rentowności w decydującym stopniu może być wynikiem postępującej poprawy nastrojów zmniejszającej zainteresowanie bezpiecznym długiem USA. Ryzykiem dla wyceny Treasuries w tym tygodniu będzie wystąpienie prezesa Rezerwy Federalnej. Przypisujemy jednak małe prawdopodobieństwo dla potencjalnej zmiany retoryki J.Powella.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 08 lutego					
10:00 Indeks Sentix	EZ	Luty	1.3		
17:15 Wystąpienie prezesa EBC	EZ				
Wtorek 09 lutego					
Brak istotnych publikacji danych					
Środa 10 lutego					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	-0.3%	1.0%	
14:00 Wystąpienie prezesa EBC	EZ				
14:30 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	05 lutego	8.1%		
20:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA				
Czwartek 11 lutego					
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	05 lutego	779k		
Piątek 12 lutego					
10:00 PKB nsa r/r	Polska	Q4	-1.5%	-2.9%	
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Grudzień	-0.6%		
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	79.0		
Poniedziałek 15 lutego					
Dzień wolny od pracy	USA				
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Styczeń	2.4%		
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących EUR	Polska	Grudzień	1725m		

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	2,8	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.