

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

31 maja 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

Rozpoczynający się tydzień jest dość specyficzny. Dziś bowiem brak jest inwestorów z USA i Wielkiej Brytanii obchodzących lokalne święta, co powinno ograniczać płynność, w czwartek zaś zabraknie inwestorów krajowych. W perspektywie najbliższych dni nie powinno natomiast zabraknąć potencjalnych impulsów. Kalendarium publikacji danych makroekonomicznych jest bowiem mocno rozbudowane. Najciekawiej zapowiadają się odczyty indeksów PMI w strefie euro i USA, czy raport z amerykańskiego rynku pracy. Będzie on kreował - po ubiegłotygodniowym wysoku inflacji w Stanach Zjednoczonych - oczekiwania na szybszą od oficjalnego przekazu normalizację polityki pieniężnej. W tym samym kierunku może oddziaływać krajowej inflacji CPI, która powinna raz jeszcze przyspieszyć oddalając się od górnego ograniczenia celu inflacyjnego. Taki scenariusz powinien wspierać trend niewielkiego umocnienia złotego (kluczowe pozostaje złamanie poziomu 4,4740 otwierające drogę do 4,44) oraz wzrostu dochodowości obligacji krajowych. Dziś ponadto przypada koniec miesiąca, stąd poznamy szczegóły czerwcowych operacji skupu długu przez Narodowy Bank Polski oraz sprzedaży obligacji skarbowych przez Ministerstwo Finansów.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W maju spodziewana inflacja CPI najwyższa do 10 lat

We wtorek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępny szacunek inflacji CPI w maju, która według naszej prognozy wzrosła do 4,9% r/r z 4,3% r/r w kwietniu, poziomu najwyższego od 10 lat. Przyczyni się do tego przyspieszenie wzrostu r/r cen paliw oraz inflacja bazowa (CPI bez cen żywności i energii). Według naszej prognozy wzrosła ona do 4,4% r/r z 3,9% r/r za sprawą wzrostu inflacji cen dóbr (rosnąca inflacja PPI) oraz usług, wraz z odmrażaniem działalności gospodarczej. W maju inflacja osiągnie lokalny szczyt w tym roku i nie wpłynie na perspektywy polityki pieniężnej, choć wraz z mocnym ożywieniem gospodarki należałoby jeszcze w tym roku sygnałnie podwyższyć koszt pieniądza w Polsce.

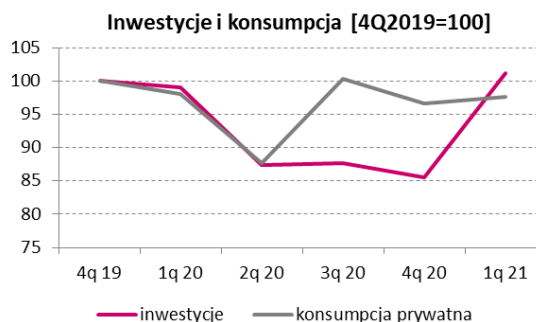
Nieziemnie mocna koniunktura w przemyśle

We wtorek o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za maj indeksu PMI dla krajowego przemysłu. Spodziewamy się jego wzrostu do 54,0 pkt z 53,7 pkt wraz z powrotem części zatrudnionych do pracy po kwarantannie oraz zwolnieniach lekarskich i opiekuńczych. Wskaźniki GUS wskazują ponadto na przyspieszenie wzrostu nowych zamówień w tym sektorze, który powinien pozostawać filarem wzrostu PKB w tym roku, choć wraz z odmrażaniem gospodarki strumień dochodów gospodarstw domowych w kraju i za granicą będzie kierował się już mniej w stronę towarów, a bardziej usług.

Ciekawe dane z amerykańskiego rynku pracy w maju

W piątek poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy z wyłączeniem rolnictwa. Według konsensusu prognoz liczba etatów wzrosła o 700 tys. po wzroście o 266 tys. miesiąc wcześniej. Dane za kwiecień okazały się rozczarowujące i potwierdziły trudności z pozyskaniem pracowników w sektorach, które najbardziej ucierpiały z powodu pandemii i obostrzeń. Dane za maj powinny być lepsze, choć oczekiwania co do tempa poprawy sytuacji na rynku pracy są mniej optymistyczne niż jeszcze w marcu br., co będzie stanowiło argument dla Fed za utrzymywaniem obecnego nastawienia w polityce pieniężnej.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

Dane o strukturze PKB wskazały na silne odbicie inwestycji w 1Q br., które powróciły do poziomu sprzed pandemii szybciej niż konsumpcja prywatna, pozostająca pod wpływem ograniczeń dla handlu. Struktura wzrostu PKB w 1Q daje szanse na utrwalenie solidnego odbicia PKB także w kolejnych kwartałach, co może przybliżyć termin normalizacji polityki pieniężnej w Polsce.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4826	0,0%
USD/PLN	3,6773	0,3%
CHF/PLN	4,0856	-0,2%
EUR/USD	1,2190	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,35	19
5Y	1,28	10
10Y	1,90	7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,80	-5
5Y	1,54	-5
10Y	1,94	-9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,16	-6
US 10Y	1,58	-2

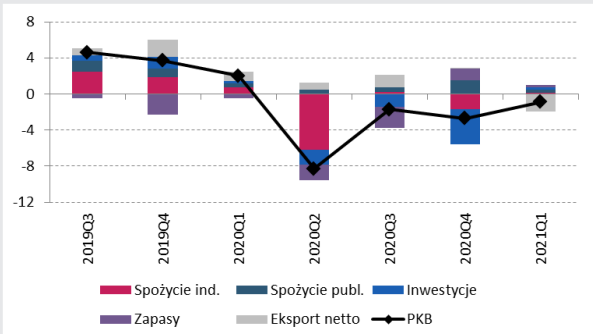
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	66033,7	3,8
S&P 500	4213,4	1,4
Nikkei 225	29149,4	2,9

Źródło: Refinitiv

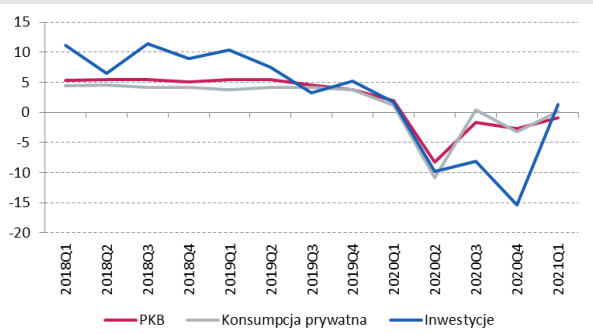
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

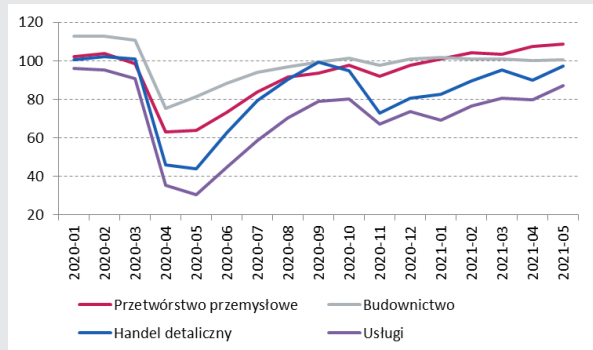
Struktura rocznej dynamiki PKB [pkt proc.]



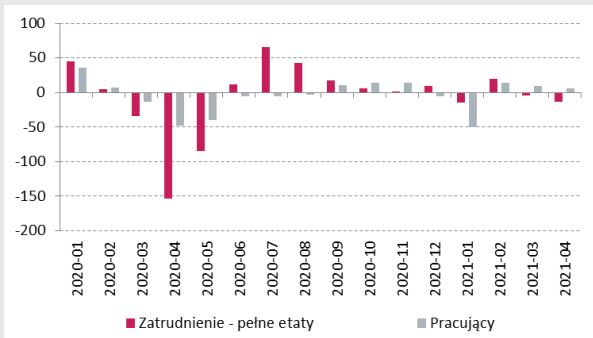
PKB, konsumpcja i inwestycje [% r/r]



Wskaźniki koniunktury GUS [pkt]



Dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw [tys. m/m]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium,

Wyraźne odbicie inwestycji w 1Q br.

Według drugiego szacunku GUS polska gospodarka skurczyła się w 1Q br. o 0,9% r/r, co jest lepszym wynikiem niż wstępne dane wskazujące na spadek PKB o 1,2% r/r. Popyt krajowy wzrósł natomiast o 1,0% r/r, na co złożyła się dodatnia dynamika zarówno konsumpcji prywatnej, jak i inwestycji! To bardzo dobry wynik wskazujący na adaptację gospodarki do warunków pandemii i mniejszy wpływ obostrzeń na aktywność ekonomiczną. Jeszcze bardziej zaskoczyła struktura wzrostu w 1Q. Od strony popytu dodatnią kontrybucję do PKB miały niemal wszystkie komponenty, poza eksportem netto. Konsumpcja prywatna w 1Q była o 0,2% wyższa niż przed rokiem, dodając 0,1 pkt. proc. do rocznej dynamiki PKB. Dużym zaskoczeniem były natomiast inwestycje, które w 1Q br. wzrosły o 1,3% r/r. W porównaniu z poprzednim kwartałem, eliminując wpływ czynników sezonowych, inwestycje wzrosły o 18,2% kw/kw. Może to być efekt inwestycji sektorów, które rozwijały się w czasie pandemii (sprzedaż internetowa, logistyka, sektory informatyczne). Wsparciem inwestycji w gospodarce był też zapewne sektor gospodarstw domowych, który w warunkach zerowych stóp procentowych oraz wysokiej inflacji znacznie zwiększył inwestycje w nieruchomości. Skala odbicia inwestycji zaskoczyła i daje szansę na utrwalenie się wzrostu PKB na podwyższonym poziomie. Opublikowane dane, w szczególności dane o inwestycjach stanowią dobry prognostyk na kolejne kwartały. Łagodzenie obostrzeń w ślad za stabilizowaniem się sytuacji epidemicznej, towarzyszący temu wzrost mobilności będą sprzyjały konsumpcji prywatnej. Lepsze od oczekiwań są też perspektywy inwestycji. Dobre wyniki finansowe firm, rosnące wykorzystanie mocy wytwórczych, postępujący proces digitalizacji i automatyzacji, a jednocześnie inwestycje gospodarstw domowych w nieruchomości powinny sprzyjać kontynuacji wzrostu inwestycji. Do tej pory czynnikiem powstrzymującym firmy przed inwestycjami była niepewność co do perspektyw otoczenia globalnego oraz pandemia. Wydaje się, że wraz z postępowaniem szczepień i odmrażaniem gospodarek, a także adaptacją gospodarki do pandemii, niepewność ta zniknęła, uwalniając potencjał wzrostu inwestycji. Źródłem przejściowych zaburzeń wzrostu w niektórych sektorach gospodarki mogą być zakłócenia w łańcuchach dostaw. Nie zmienia to jednak w naszej ocenie średniookresowych perspektyw gospodarki, a napięcia po stronie podaży nasilą w krótkim okresie presję na wzrost kosztów i cen.

Wraz ze znoszeniem restrykcji ocena koniunktury poprawia się

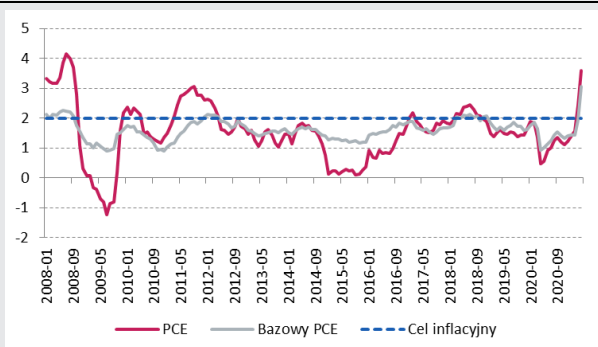
Ogólny wskaźnik koniunktury gospodarczej (SI) Głównego Urzędu Statystycznego obrazujący koniunkturę w krajowej gospodarce wzrósł w maju do 99,5 pkt z 95,5 pkt w kwietniu. Jest to najwyższa wartość wskaźnika od początku pandemii COVID-19 w Polsce. Poprawę koniunktury odnotowano we wszystkich uwzględnionych sektorach: przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu detalicznym i usługach. Co nie dziwi, najlepiej koniunktura oceniana jest w przemyśle, a najstabilniej w usługach, choć odnotowano znaczące wzrosty w tym sektorze, zwłaszcza wśród firm z zakwaterowania i gastronomii. Informacje te wpisują się w zakładany przez nas scenariusz dynamicznego odbicia gospodarczego wraz z odmrażaniem gospodarki, na co pozwala spadek liczby nowych zachorowań oraz szybsza realizacja szczepień. Spodziewamy się, że w II poł roku ożywienie będzie kontynuowane, a uzyskanie zbiorowej odporności pozwoli na brak wprowadzania znaczących obostrzeń dla działalności gospodarczej. Średniookresowe perspektywy dla polskiej gospodarki także przedstawiają się obiecująco, co jednak budzi obawy o utrwalenie inflacji na podwyższonym poziomie.

W kwietniu sezonowy spadek stopy bezrobocia

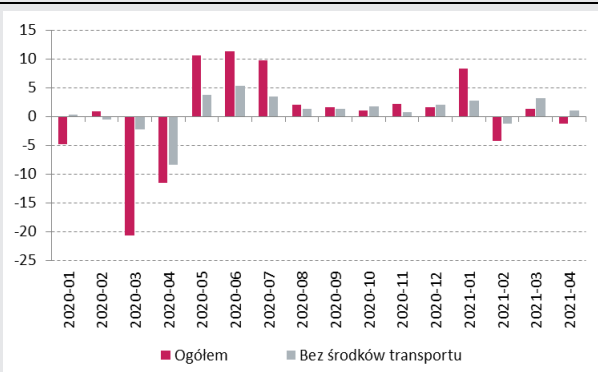
Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w kwietniu do 6,3% z 6,4% w marcu. Za spadek ten odpowiada sezonowy wzrost popytu na pracę. Sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna, a słabszy od oczekiwań odczyt przeciętnego zatrudnienia (liczby pełnych etatów) w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu wynikał z przejściowych absencji w pracy wywołanych obostrzeniami i trudną sytuacją epidemiczną (kwarantanna, zwolnienia lekarskie i opiekuńcze).

Makro - zagranica

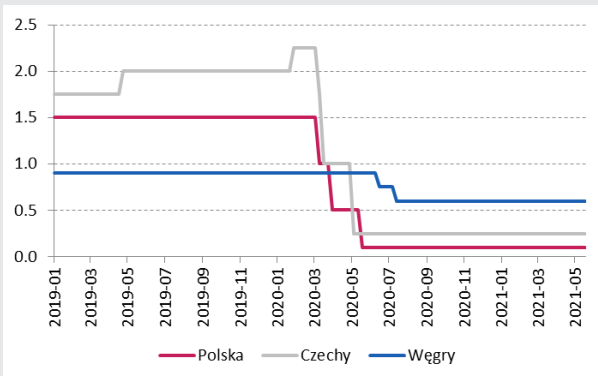
Inflacja PCE i cel inflacyjny w USA [% r/r]



Zamówienia na dobra trwałego użytku [% m/m, sa]



Główne stopy procentowe w krajach Europy Środkowej [%]



Źródło: Macrobond

Inflacja PCE w USA

Inflacja PCE (deflator konsumpcji prywatnej) w USA, preferowana przez Rezerwę Federalną miara dynamiki cen konsumenta, wzrosła w kwietniu do 3,6% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej. Jest to najwyższy odczyt indeksu od 2008 r. Wskaźnik silnie podnoszą rosnące r/r ceny surowców energetycznych (przyczynia się do tego niska baza odniesienia z kwietnia ub. roku, gdy rozprzestrzeniła się w USA pandemia COVID-19). Po wyłączeniu z indeksu cen energii, a także wahałych cen żywności, tj. wskaźnik bazowy PCE, także wzrósł - do 3,1% r/r z 2,3% r/r w marcu, a więc do najwyższej wartości od 1992 r. Wzrost wskaźnika wynika również z niskiej bazy odniesienia z kwietnia 2020 r., a także „wąskich gardła” w łańcuchach dostaw surowców i dóbr pośrednich, przy czym producenci mogą w warunkach solidnego popytu przetrzącać koszty na konsumentów. W kwietniu inflacja PCE znacząco przewyższyła poziom celu inflacyjnego (2,0% r/r) Fed, aczkolwiek ten zaznaczał już wcześniej, że spodziewa się wzrostu cen w krótkim okresie. Dynamiczne ożywienie gospodarcze, poprawiająca się sytuacja na rynku pracy, a także programy luzowania fiskalnego zwiększają jednak obawy o trwalszy wzrost inflacji. Odzwierciedla to wypowiedź wiceprzewodniczącego Rezerwy Federalnej R. Clarida, który stwierdził niedawno, że możliwe jest na najbliższych posiedzeniach rozpoczęcie dyskusji o ograniczeniu programu skupu przez Fed aktywów na rynkach finansowych. Co więcej, naszym zdaniem należy spodziewać się bardziej jastrzębich oczekiwań Fed co do poziomu stóp procentowych (zostaną one przedstawiona na najbliższym posiedzeniu w czerwcu br.). Obecna ścieżka wskazuje na ich stabilizację co najmniej do końca 2023 r., co biorąc pod uwagę skalę bieżącego wzrostu cen konsumenta i piętrzących się ryzyk dla podwyższonej presji inflacyjnej w średnim okresie wydaje się nieaktualne.

Zamówienia na dobra trwałe w USA

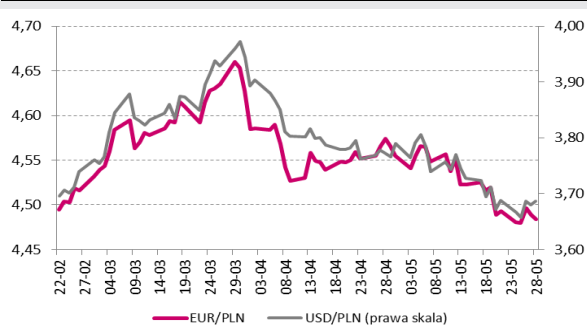
Zamówienia na dobra trwałe w amerykańskim przemyśle (w ujęciu nominalnym) spadły w kwietniu o 1,3% m/m po wzroście o 1,3% m/m w marcu. Za spadek ten w niemal całości odpowiadają auta i części samochodowe, gdyż producenci akceptują tylko część zamówień, ze względu na niewystarczającą podaż podzespołów elektronicznych. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia na dobra trwałe wzrosły w kwietniu o 1,0% m/m, po wzroście o 3,2% m/m, a więc nieznacznie lepiej od oczekiwań (+0,7% m/m). Dane te potwierdzają solidny popyt na dobra trwałe w gospodarce, co dobrze rokuje trwałości konsumpcji oraz aktywności inwestycyjnej. Niemniej realizacja tego popytu będzie w kolejnych miesiącach nadal ograniczana przez globalne „wąskie gardła” w dostawach surowców i dóbr pośrednich.

Narodowy Bank Węgier sygnalizuje zbliżającą się podwyżkę stóp procentowych

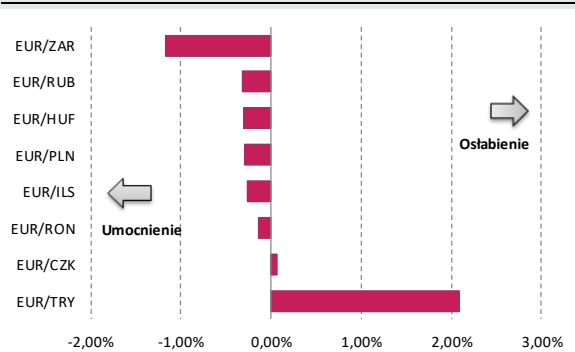
Bankierzy centralni na Węgrzech utrzymali stopy procentowe Narodowego Banku Węgier na dotychczasowym poziomie. Główna stopa procentowa kształtuje się na poziomie 0,6%. W komunikacie po posiedzeniu zwrócono uwagę, że „zagrożenia dla perspektyw inflacji w ostatnim czasie jeszcze się wzmacniały. Projekcja w czerwcowym Raporcie o inflacji będzie kluczowa dla oceny perspektyw inflacji i procesów związanych z ożywieniem gospodarczym. Rada Pieniężna powtarza, że jest gotowa do zacieśnienia warunków monetarnych w sposób proaktywny...”. Jastrzębia wymowa komunikatu jest zgodna z ostatnią wypowiedzią wiceprezesa Banku Węgier o możliwości podwyżki stóp procentowych już w czerwcu tego roku. Retoryka węgierskich bankierów centralnych różni się zatem od polskiej Rady Polityki Pieniężnej, pomimo zbliżonych perspektyw gospodarczych: silnego ożywienia gospodarczego i wysokiej inflacji konsumenckiej.

Rynek walutowy

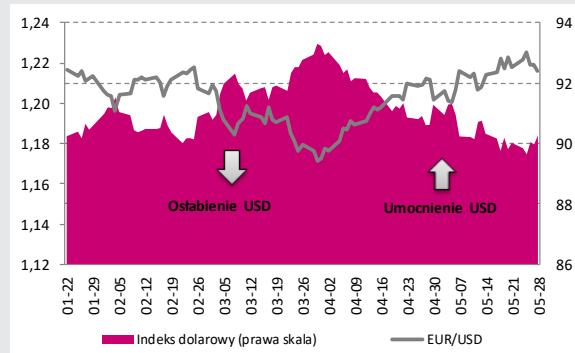
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



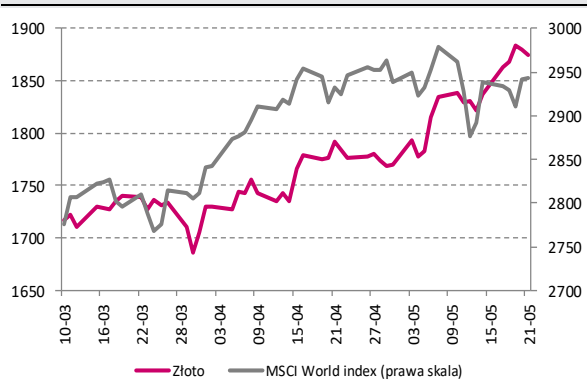
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



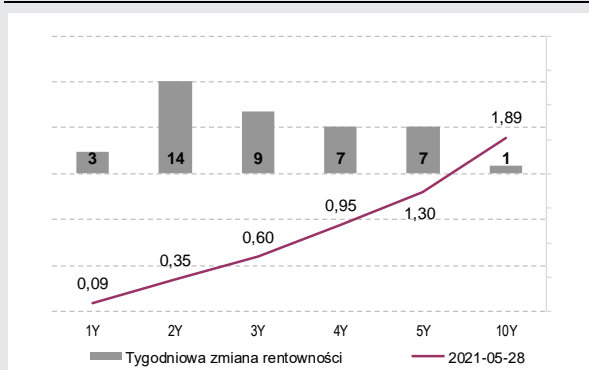
Źródło: Refinitiv

Mimo, iż w ubiegłym tygodniu kurs EUR/PLN obniżył się do 3-miesięcznego minimum na poziomie 4,4770 to przebieg notowań bardziej przypominał wejście w trend boczny z ograniczeniami na wspomnianym poziomie od dołu i barierą 4,5010 od góry. Względnie niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjało oczekiwanie na nowe impulsy, których - w przypadku lokalnego rynku - w ostatnich dniach zabrakło. Liderem umocnienia w regionie pozostawał węgierski forint, dla którego najnowszym wsparciem było utrzymanie jastrzębiego kursu przez tamtejszy bank centralny. W maju momentami kurs EUR/HUF - głównie za sprawą zmiany narracji banku centralnego Węgier - zniżkował aż o 4%. Ciekawy przebieg miały ubiegłotygodniowe notowania eurodolara, które po osiągnięciu najwyższego od początku stycznia tego roku poziomu, dość dynamicznie zniżkowały wykorzystując silniejsze od oczekiwań przyspieszenie inflacji PCE w Stanach Zjednoczonych. Gdy wydawało się, iż aprecjacja dolara rozciągnie się na kolejne dni, a kurs EUR/USD wyłamał się dotem z obowiązującego trendu wzrostowego, wspólna waluta zaczęła zyskiwać na wartości.

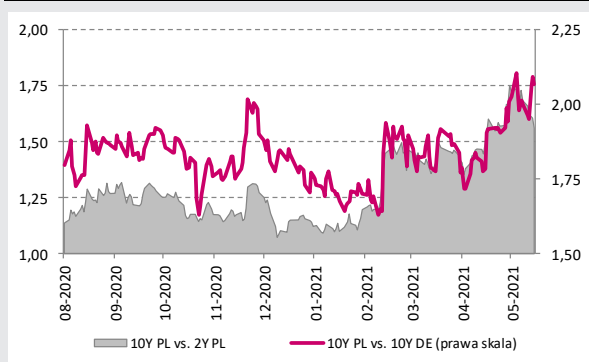
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Pozostajemy konsekwentni w swoich oczekiwaniach dotyczących umocnienia złotego. Zdecydują o tym - poza globalnym wzrostem apetytu na ryzyko - nasilające się oczekiwania na szybsze od oficjalnego przekazu Rady Polityki Pieniężnej podwyżki stóp procentowych. Najnowszym źródłem nasilenia trendów reflacyjnych są dzisiejszej nadspodziewanie dobre dane dotyczące PKB w Polsce w pierwszych trzech miesiącach tego roku oraz prawdopodobne jutrzejsze przyspieszenie inflacji CPI. Wiele wyjaśnić może się już dzisiaj, gdy Narodowy Bank Polski opublikuje harmonogram operacji skupu długu w czerwcem. W sytuacji, gdyby bank ograniczył ilość przetargów skupu mogłoby to być sygnałem zmniejszenia agresywności NBP jako preludium do zacieśnienia polityki pieniężnej w drugiej połowie roku. Podsumowując uważamy, iż kurs EUR/PLN, który obecnie walczy o przełamanie bariery 4,4740 może w czerwcu obniżyć się do poziomu 4,44.
USD/PLN	↔	Nasze oczekiwania co do zniżki kursu EUR/PLN nie są zbyt agresywne w tym tygodniu, stąd o zachowaniu pary USD/PLN decydować powinny ruchy eurodolara. Te natomiast mogą pozostawać dość zmienne zważywszy na liczne potencjalne impulsy. Za punkt równowagi wyceny złotego do dolara w najbliższych dniach przyjmujemy poziom 3,6750. Odchylenia od wspomnianej bariery mogą być jednak solidne i uzależnione przede wszystkim od danych z USA, w szczególności raportu z amerykańskiego rynku pracy (piątek).
EUR/USD	↔	Ubiegły tydzień - w naszej ocenie dość nieoczekiwanie - wskazał na dużą odporność eurodolara na silniejsze od oczekiwań przyspieszenie inflacji PCE w Stanach Zjednoczonych, a tym samym trendy reflacyjne. W naszej ocenie trudno tymczasem o silniejszy argument przemawiający za umocnieniem dolara do euro niż szybsze rozpoczęcie normalizacji polityki pieniężnej w USA aniżeli strefie euro. W rezultacie liczymy po okresie kilku dni stabilizacji eurodolara na powrót kursu EUR/USD do zwykłych.

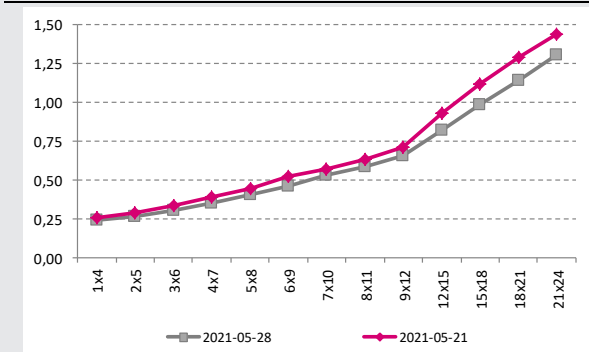
Rentowność obligacji krajowych [%]



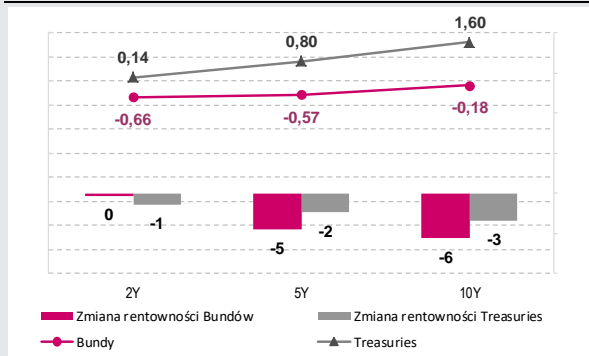
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Za nami gwałtowne wyplaszczanie krzywej dochodowości krajowego rynku długu. Rentowność 2-latki wzrosła bowiem aż o 14 bps do poziomu 0,35%, podczas gdy zmiana dochodowości długiego końca krzywej była symboliczna (1 bps). Źródłem zmian wyceny skarbowych papierów wartościowych były nasilające się rynkowe oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce, które konsekwentnie wieszczą początek normalizacji polityki pieniężnej w 2021 roku - wbrew oficjalnemu stanowisku Rady Polityki Pieniężnej. Rynek poczytał zmniejszenie agresywności działań NBP podczas operacji skupu aktywów w ubiegłym tygodniu za oznaki możliwego skrętu w narracji banku centralnego. NBP skupił bowiem w ramach kolejnej operacji jedynie 2 mld PLN obligacji wobec deklarowanych wstępnie do 5 mld PLN. Co więcej NBP odkupił na przetargu *outright buy* zaledwie dwie serie obligacji, z czego papiery FPC0328 za 1,74 mld PLN i FPC0630 za 0,29 mld PLN, a więc jedynie dług nieskarbowy (mimo „podstawionych” do odkupu obligacji Skarbu Państwa). Co ciekawe w omawianym okresie spadki towarzyszyły obligacjom rynków bazowych. Szczególnie silne - o 6 bps do -0,18% - były one widoczne na rynku niemieckim. O ile w przypadku 10-latki niemieckiej można to tłumaczyć nieznacznym zwiększeniem w ostatnich tygodniach zakupów obligacji skarbowych przez Europejski Bank Centralny, to niewielka zmienność Treasuries - w świetle przyspieszenia inflacji PCE w USA - jest nieintuicyjna.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	W naszej ocenie najbliższe dni powinny przynieść niewielką presję wzrostową rentowności długiego końca krzywej. Będzie to pośredni efekt - gdyż bezpośredni skoncentrowany będzie na krótkim końcu - nasilenia oczekiwań na oficjalny zwrot stanowiska większości członków Rady Polityki Pieniężnej w kwestii normalizacji polityki pieniężnej. Będzie on po części wymuszony wpływem najnowszych danych z krajowej gospodarki pokazujących bardziej pozytywny obraz koniunktury z jednoczesnym silnym ożywieniem po stronie inflacji CPI (jutro GUS opublikuje szacunek za maj). Pod tym względem interesująco zapowiada się czerwcowe posiedzenie RPP, do którego jest jednak jeszcze dziewięć dni. Interesująco zapowiada się także dzisiejsze ogłoszenie przez NBP planu czerwcowego skupu długu. Będzie to pytanie o agresywność banku centralnego. W przypadku jej zmniejszenia rynek może to odebrać - podobnie jak wyniki ostatniego majowego przetargu - jako możliwe ograniczanie niestandardowych narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej.
10Y DE (%)	Wycena Bunda może - podobnie jak przed tygodniem - pozostawać zmienna. Poza licznymi potencjalnymi impulsami (CPI w Niemczech, indeksy PMI w strefie euro) inwestorzy śledzić będą także poczynania Europejskiego Banku Centralnego. Nie powinna ona jednak wychodzić poza dobrze znany zakres tj. od -0,25% do -0,05%. w ramach którego przebywa od kilku ostatnich tygodni.
10Y US (%)	Mimo wybiecia inflacji PCE, nakręcania się oczekiwań na podwyżki stóp procentowych, pojedynczych jastrzębich głosów z Fed wycena Treasuries pozostaje stabilna. Jest to nieco zagadkowe (również na tle kolejnych pakietów fiskalnych, czy prac nad budżetem USA), jednak w rozpoczynającym się tygodniu nie dostrzegamy podstaw do istotnych korekt wyceny obligacji USA. Ryskiem dla naszych oczekiwań pozostają piątkowe dane payroll. Być może w sytuacji wyraźnej poprawy kondycji tego rynku byłby to sygnał do wzrostu dochodowości Treasuries na koniec tego tygodnia.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 31 maja					
Dzień wolny od pracy	USA/UK				
10:00 PKB r/r	Polska	Q1	-2.7%	-1.0%	-0.8%
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	2.0%	2.4%	
Wtorek 01 czerwca					
03:45 PMI w przemyśle	Chiny	Maj	51.9	51.8	
08:00 Sprzedaż detaliczna nsa r/r	Niemcy	Kwiecień	11.0%		
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Maj	53.7	53.5	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	66.2	64.0	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Maj	62.9	62.8	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Maj	4.3%	4.8%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Maj	1.6%	1.9%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Maj	60.5	61.5	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Maj	60.7	61.0	
Środa 02 czerwca					
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	28 maja	-4.2%		
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Czerwiec			
Czwartek 03 czerwca					
Dzień wolny od pracy	Polska				
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Maj	49.9	52.8	
10:00 PMI w usługach	EZ	Maj	50.5	55.1	
14:15 Raport ADP	USA	Maj	742k	600k	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	21 maja	406k		
15:45 PMI w usługach	USA	Maj	64.7	70.1	
16:00 ISM w usługach	USA	Maj	62.7	63.5	
Piątek 04 czerwca					
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Maj	266k	700k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Maj	6.1%	5.9%	
Poniedziałek 07 czerwca					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	21.0	21.5	

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	2022	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,5	-2,7	4,4	5,3	1,9	-8,4	-1,5	-2,8	-0,9	8,5	3,7	6,2
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,4	5,9	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	6,3	6,3	6,4
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	3,3	3,0	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	3,6	3,5	3,4
Ropa naftowa Brent **	64,6	42,6	63,2	61,0	50,5	33,6	41,0	45,3	61,0	64,5	64,1	62,9
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,10	0,25	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,20	0,40	1,14	0,23	0,20	0,20	0,18	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	0,22	0,55	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,27	0,65	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,27
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	0,15	0,75	1,55	0,15	0,09	0,02	0,09	0,15	0,20	0,35
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	1,75	2,25	2,10	1,35	1,35	1,30	1,56	2,00	2,15	2,25
EUR/PLN	4,26	4,45	4,40	4,30	4,55	4,47	4,52	4,45	4,66	4,50	4,45	4,40
USD/PLN	3,80	3,65	3,55	3,65	4,15	3,98	3,85	3,65	3,98	3,78	3,65	3,55
GBP/PLN	5,00	5,13	5,05	4,95	5,11	4,89	4,94	5,13	5,47	5,20	5,10	5,05
EUR/USD	1,12	1,22	1,24	1,18	1,10	1,12	1,17	1,22	1,17	1,19	1,22	1,24
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,55	-0,50	-0,23	-0,43	-0,52	-0,53	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,30	0,60	1,35	0,30	0,23	0,25	0,19	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.