

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

7 czerwca 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

Krajowy rynek finansowy zostanie w tym tygodniu zdominowany przez politykę pieniężną. W środę posiedzenie odbędzie Rada Polityki Pieniężnej. W ostatnich tygodniach byliśmy natomiast świadkami zwrotu narracji niektórych członków RPP w kierunku bardziej jastrzębiej, czy zmniejszenia agresywności Narodowego Banku Polskiego w operacjach skupu obligacji. W piątek zaś odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP, którą należy uznać za najważniejsze wydarzenie tygodnia. Złoty - podobnie jak i pozostałe waluty regionu - demonstruje siłę wspierany szansami na normalizację polityki pieniężnej. W przypadku gdyby wspomniane powyżej wydarzenia potwierdziły poprawność tych oczekiwań liczymy na kontynuację umocnienia polskiej waluty nawet w kierunku 4,4267. Wydarzenia zewnętrzne, które w najbliższych dniach oddziaływać będą na wycenę złotego - choć głównie na crossy z dolarem i frankiem - to przede wszystkim posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (istotne również dla scenariusza RPP), odczyt inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych, prace nad kolejnym pakietem w amerykańskim Kongresie.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Posiedzenie RPP po inflacji najwyższej od niemal 10 lat

W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie, choć biorąc pod uwagę inflację CPI najwyższą od niemal 10 lat oraz wypowiedzi bardziej jastrzębich członków Rady nie można wykluczyć wniosku o niewielką podwyżkę stóp procentowych, choć nie zyska on poparcia większości. Naszym zdaniem przybierające na sile ożywienie w gospodarce i utrwalająca się inflacja na podwyższonym poziomie przesuwają bilans ryzyk dla wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej niż wypowiedzi prezesa NBP A.Głapińskiego, zgodnie z którymi koszt pieniądza nie ulegnie zmianie do końca kadencji obecnej Rady Polityki Pieniężnej. W kontekście oceny tego bilansu kluczowa będzie retoryka komunikatu po posiedzeniu oraz wypowiedzi członków Rady, w szczególności konferencja prezesa NBP zaplanowana na piątek na godz. 15:00.

Nowa projekcja makroekonomiczna nie powinna zmienić obecnego nastawienia EBC

W czwartek odbędzie się posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego, na którym przedstawiona zostanie nowa projekcja makroekonomiczna. Pomimo prawdopodobnej wyższej niż w marcu ścieżki inflacji naszym zdaniem nie zmieni się obecny kurs polityki pieniężnej w strefie euro. Niemniej posiedzenie to będzie ciekawe w kontekście realizacji pandemicznego programu skupu aktywów (PEPP). W marcu Rada Prezesów przyspieszyła skup aktywów, pozostawiając jednak całkowitą planowaną ich wielkość wynoszącą 1,85 bln EUR. Biorąc pod uwagę spodziewane wzrosty rentowności obligacji w strefie euro EBC najpewniej nie zmieni tych parametrów. Inflacja w celu EBC, solidne odbicie gospodarcze i przyspieszenie realizacji szczepień dają jednak podstawy rozpoczęcia dyskusji o zmniejszeniu skali skupu, której nie było na ostatnim posiedzeniu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4597	-0,6%
USD/PLN	3,6687	-0,2%
CHF/PLN	4,0768	-0,2%
EUR/USD	1,2160	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,42	11
5Y	1,29	0
10Y	1,85	-3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,82	3
5Y	1,50	-2
10Y	1,89	-4

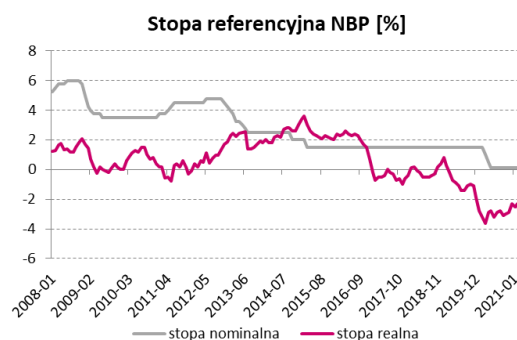
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,20	-4
US 10Y	1,58	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	66877,2	2,3
S&P 500	4229,9	0,7
Nikkei 225	28941,5	-0,7

Źródło: Refinitiv

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Wykres tygodnia

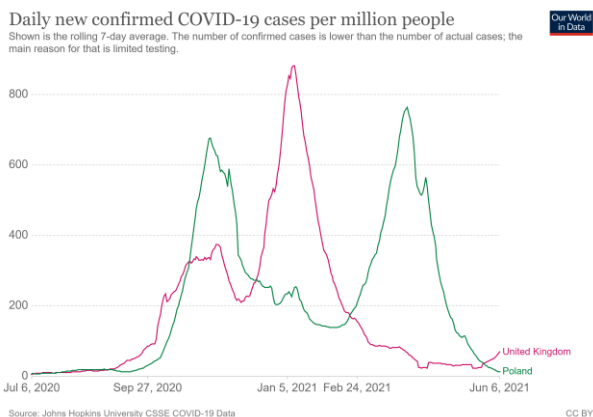


Źródło: Macrobond

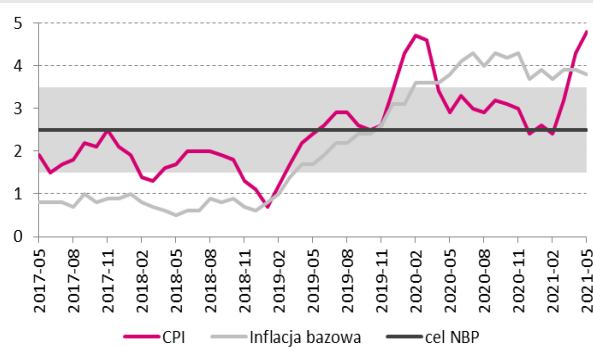
Wzrost inflacji zepchnął realne stopy procentowe w Polsce do historycznie niskich poziomów. Kombinacja inflacji przekraczającej cel NBP oraz utrwalającego się ożywienia gospodarki nasila oczekiwania na szybszą normalizację polityki pieniężnej. Banki centralne Czech i Węgier już zaczęły sygnalizować możliwość podwyżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

Makro - kraj

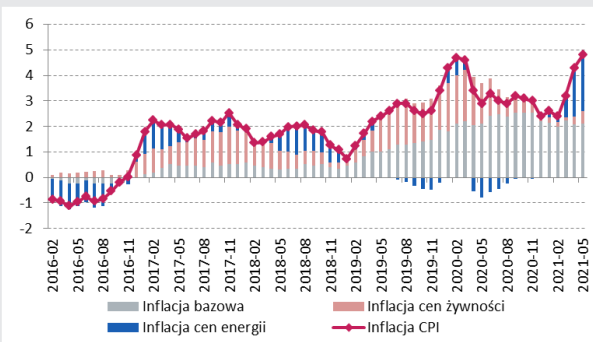
Liczba potwierdzonych nowych przypadków COVID-19 w przeliczeniu na 1 mln ludności



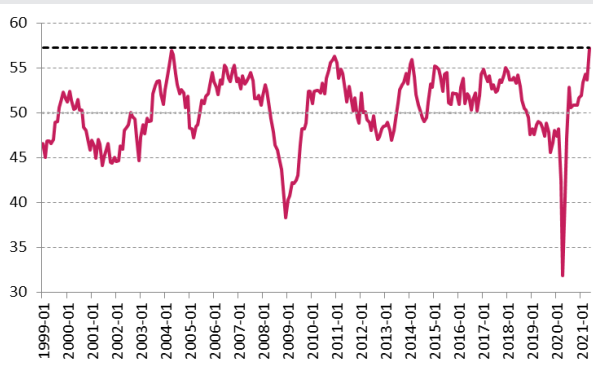
Inflacja CPI, bazowa oraz cel inflacyjny [% r/r]



Struktura inflacji CPI [pkt proc.]



Wskaźnik PMI dla Polski [pkt]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium,

Kolejne łagodzenie obostrzeń przeciwepidemicznych

Minister zdrowia A.Niedzielski poinformował w środę o przedłużeniu obecnych restrykcji do 25 czerwca otwierając jednocześnie od wczoraj branżę eventową (konferencje, targi, wystawy). Zwiększono ponadto limity osób w imprezach masowych oraz transporcie publicznym. Minister powiedział również, że regulacje dla okresu wakacyjnego zostaną przedstawione w tym tygodniu. Informacje te są w dużym stopniu zgodne z naszymi założeniami dla podstawowego scenariusza makroekonomicznego.

Inflacja CPI najwyższa od niemal 10 lat

Według tzw. szybkiego szacunku inflacja CPI wyniosła w maju 4,8% r/r wobec 4,3% r/r miesiąc wcześniej. Jest to najwyższy poziom wskaźnika od 9,5 roku. Według danych GUS inflacja cen paliw wyniosła w maju 33,0% r/r wobec 28,1% r/r w kwietniu, za co odpowiadają silnie rosnące r/r ceny ropy naftowej. Przyspieszył także wzrost cen żywności do 1,7% r/r z 1,2% r/r w kwietniu. Informacje te wskazują, że po wyłączeniu cen energii (paliwa i nośniki energii) oraz żywności, tj. inflacja bazowa wyniosła w maju 3,7-3,8% r/r, co oznacza niewielkie spowolnienie względem kwietnia (3,9% r/r). Dane te potwierdzają wysoką dynamikę cen konsumenta w krajowej gospodarce, choć jest to lokalny szczyt wskaźnika w tym roku. W całym 2021 r. inflacja CPI średnio przewyższy przedział celu inflacyjnego (1,5-3,5% r/r), choć w części odpowiadać będą za to czynniki podażowe (paliwa, rosnące ceny produkcji w przemyśle), a także regulacyjne (podwyższenie części podatków, ceny wywozu śmieci). Spodziewamy się jednak, że wraz ze znacząco przyspieszającym wzrostem gospodarczym, wyższą dynamiką płac i „ciasnym” rynkiem pracy presja popytowa będzie narastać, przekładając się częściowo na ceny konsumenta. Ponadto proinflacyjnie oddziaływać będzie w 2022 roku i kolejnych latach realizacja programu rządowego „Polski Ład”, który zawiera w sobie wiele elementów popytowych. W takich uwarunkowaniach będzie zwiększała się presja na bank centralny, ponieważ ubywa argumentów za utrzymaniem ultra niskich stóp procentowych. Obecna retoryka większości członków Rady wskazuje na stabilizację stóp do połowy 2022 r., niemniej ostatnie wypowiedzi części bankierów centralnych sugerują spadek komfortu dotyczącego dynamiki cen w Polsce. Prawdopodobieństwo wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce, jeszcze w tym roku, wzrosło w ostatnich tygodniach.

Indeks PMI w maju najwyższy w historii

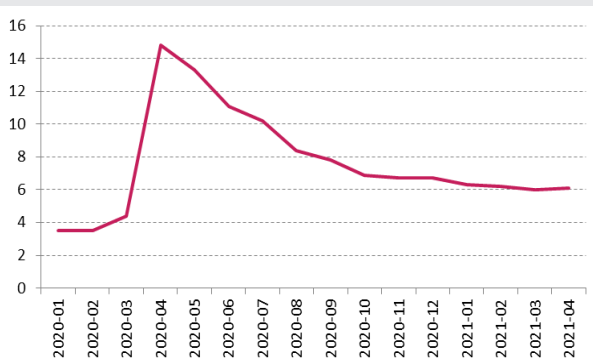
Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle przetwórczym wzrósł w maju do 57,2 pkt z 53,7 pkt przed miesiącem osiągając najwyższą wartość w historii badania, która rozpoczęła się w czerwcu 1998 r. Dane te wskazują na wysokie tempo poprawy koniunktury w sektorze, który po krótkotrwałym szoku na wiosnę ub. roku był motorem napędowym krajowej koniunktury. Według raportu PMI najsilniej za wzrost wskaźnika odpowiadały zamówienia z krajowej gospodarki, a także bieżąca produkcja. Zwiększenie zamówień w kraju przypisujemy znoszeniu obostrzeń dla działalności gospodarczej po trudnej sytuacji pandemicznej w marcu i kwietniu. Poprawie produkcji sprzyjał natomiast powrót części zatrudnionych z nieobecności w pracy wywołanych epidemią. Wartość wskaźnika PMI ponoszą także opóźnienia dostaw, które w maju okazały się najwyższe w historii. Potwierdza to jeszcze większe nasilenie problemów z realizacją bardzo korzystnego popytu ze względu na „wąskie gardła” w dostawach materiałów i półproduktów. Perspektywy dla przemysłu w krótkim okresie są bardzo dobre, choć trudności po stronie podaży mogą ograniczać skalę ożywienia. W dłuższej perspektywie dochody gospodarstw domowych, które w okresie obostrzeń kierowane były w stronę towarów, w coraz większym stopniu będą płynąć w kierunku usług, które przez długi okres pozostawały niedostępne. Przemysł powinien nadal pozostawać mocnym silnikiem gospodarki.

Makro - zagranica

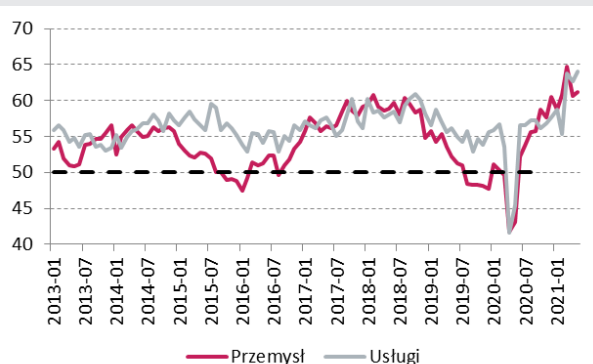
Zmiana zatrudnienia w USA poza rolnictwem [sa, mln m/m]



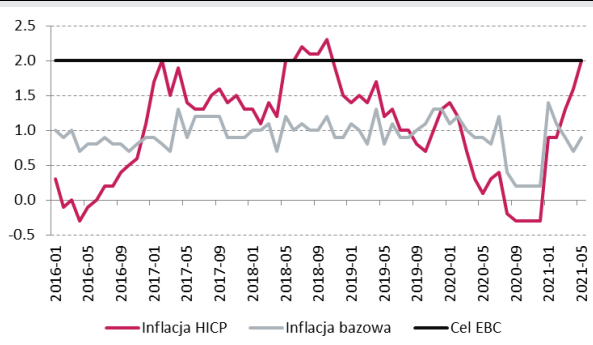
Stopa bezrobocia w USA [%]



Indeksy ISM dla gospodarki USA [pkt]



Inflacja w strefie euro [% r/r]



Źródło: Macrobond

Czynniki podażowe hamują przyrost zatrudnienia w USA

Liczba miejsc pracy w sektorach bez rolnictwa w USA wzrosła w maju o 559 tys. po wzroście o 278 tys. w kwietniu. Dane te okazały się negatywną niespodzianką, choć skala zaskoczenia jest znacznie mniejsza niż przed miesiącem. Podobnie jak w kwietniu najsilniejsze wzrosty odnotowano w sektorze rozrywki i zakwaterowania, gdzie zatrudnienie zwiększyło się w maju 292 tys. wobec 328 tys. miesiąc wcześniej wskazując na kontynuację ekspansji tej branży wraz z dalszym odradzeniem się aktywności gospodarczej. W maju drugi miesiąc z rzędu odnotowano spadki zatrudnienia w handlu detalicznym jak i w budownictwie, co jest bardzo zaskakujące biorąc pod uwagę dobrą koniunkturę w tych sektorach. Dane non-farm payrolls w ostatnich miesiącach zaskakują negatywnie. Wynika to z czynników podażowych na amerykańskim rynku pracy, a nie z popytu na pracę. Część pracowników nie chce lub nie może wrócić do pracy ze względu m.in. na utrzymującą się obawę o zarażenie czy opiekę nad dziećmi. Wskazuje się także, że podniesione w ramach programów luzowania ilościowego zasiłki dla osób bezrobotnych mogą nie stanowić zachęty do rychłego podjęcia zatrudnienia. Stąd pracodawcy podnoszą płace, co w ostatnich miesiącach najsilniej widoczne jest właśnie w branży rozrywki i zakwaterowania, która bardzo mocno ucierpiała z powodu pandemii (w okresie marzec-maj przeciętna płaca godzinowa wzrosła o ponad 4,0%). Czynniki te będzie podnosił inflację cen konsumpcyjnych, ale wobec stopy bezrobocia znacznie wyższej (w maju 5,8%) niż przed wybuchem pandemii nie wpłynie to na perspektywy polityki pieniężnej w USA.

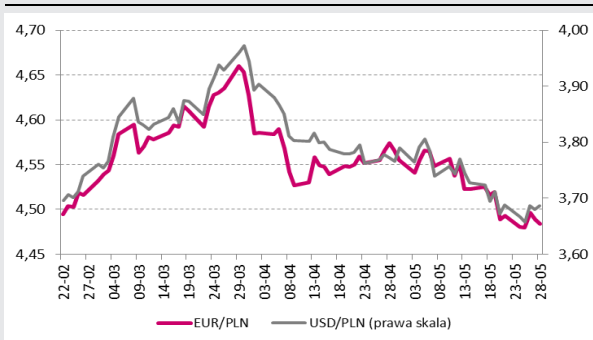
Czynniki podażowe ograniczają tempo poprawy koniunktury w USA

Indeks ISM dla przemysłu w USA wzrósł w maju do 61,2 pkt z 60,7 pkt przed miesiącem. Odczyt okazał się w dużej mierze zgodny z oczekiwaniami. W strukturze danych widać przyspieszenie wzrostu nowych zamówień oraz dalsze nasilenie się opóźnień w dostawach materiałów i półproduktów. Braki te wpłynęły na ograniczenie tempa poprawy bieżącej produkcji i przyrostu zatrudnienia. Również indeks dla sektora usługowego wzrósł w maju. Wyniósł on 64,0 pkt wobec 62,7 pkt w kwietniu. Podobnie jak w przypadku przemysłu odnotowano wzrost opóźnień dostaw oraz zwiększenie nowych zamówień. Obniżył się natomiast nieco subindeks zatrudnienia. Dane ISM wskazują na utrzymujące się silne ożywienie w amerykańskiej gospodarce, choć ograniczenia po stronie podaży, zarówno materiałów jak i pracowników gotowych do podjęcia zatrudnienia wraz z odmrażaną gospodarką ograniczają skalę poprawy koniunktury. Przekłada się to także na rosnące ceny oferowanych produktów i usług.

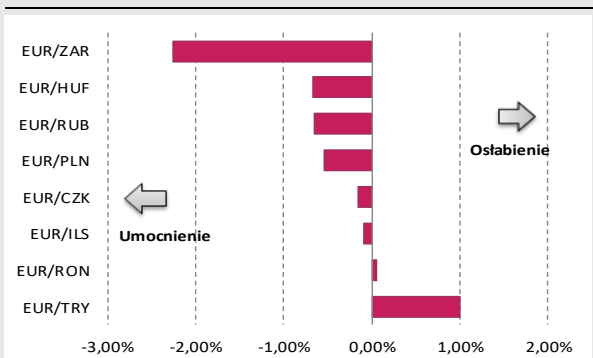
Inflacja w strefie euro

Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w maju według wstępnego wyliczenia 2,0% r/r wobec 1,6% r/r miesiąc wcześniej. Jest to pierwszy raz od sierpnia 2018 r., gdy dynamika cen konsumenta przewyższyła cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego (blisko, ale poniżej 2,0% r/r). Za wzrost indeksu odpowiedzialne są ceny energii (w tym paliw), co związane jest z rosnącymi silnie r/r cenami ropy naftowej na międzynarodowych rynkach. Wyższe niż przed miesiącem wartości inflacji odnotowano w przypadku dóbr i usług, co wobec „wąskich gardła” w łańcuchach produkcji i odmrażaniu części gospodarek może utrzymywać się także w najbliższej przyszłości. Spodziewana podwyższona inflacja w strefie euro najprawdopodobniej nie będzie wpływała na bankierów centralnych Eurolandu, którzy w tym tygodniu zbiorą się na decyzyjnym posiedzeniu. Już wcześniej bowiem niektórzy z nich komunikowali przejściowy charakter nasilenia presji inflacyjnej, co powinno stanowić argument za utrzymywaniem dotychczasowych działań EBC, tj. kontynuować program skupu w komunikowanym dotychczas tempie oraz pozostawić pozostałe parametry polityki pieniężnej w strefie euro bez zmian. Biorąc pod uwagę niską jak na pandemię stopę bezrobocia oraz oczekiwane szybkie tempo odbudowy gospodarki rosną ryzyka dla presji inflacyjnej w średnim terminie.

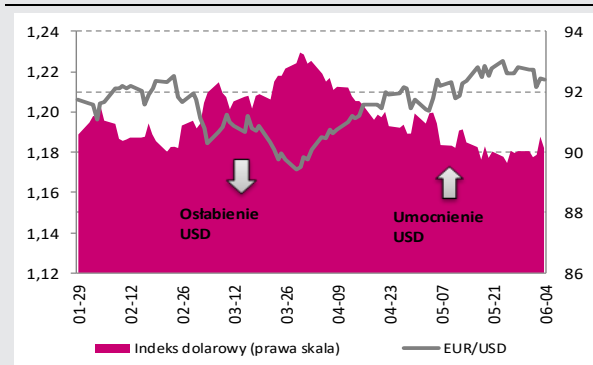
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



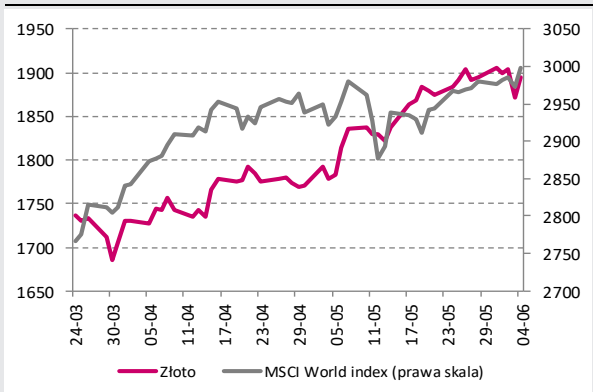
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



Źródło: Refinitiv

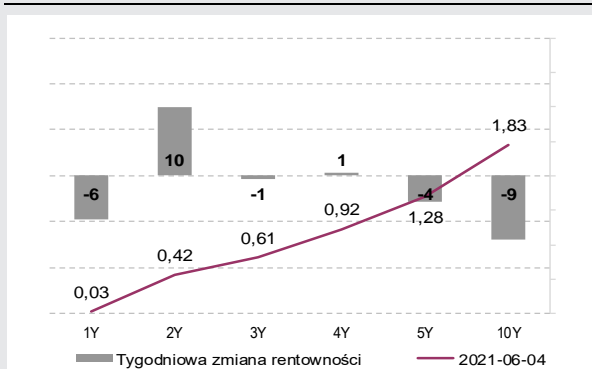
Rynek walutowy

Ubiegły tydzień - krótszy dla inwestorów krajowych - mimo zmienności przyniósł utrwalenie obrazu siły polskiej waluty. Jakiegokolwiek próby wyniesienia kursu EUR/PLN na wyższe poziomy kończyły się fiaskiem, natomiast złoty chętnie powracał na koniec każdej sesji do kolejnego istotnego technicznie poziomu tj. 4,4517. Podobnie zachowywały się w ostatnich dniach pozostałe waluty regionu Europy Środkowo-Wschodniej, które pozostawały względnie stabilne w relacji do euro i to pomimo dość rozbudowanego zestawu potencjalnych impulsów. Kalendarium publikacji danych makroekonomicznych z największych gospodarek świata było bowiem dość rozbudowane. Nie wpłynęło jednak istotnie na przebieg notowań złotego, czeskiej korony, czy węgierskiego forinta. Odczytujemy to jako zwiększoną istotność czynników lokalnych. Na rynkach globalnych eurodolar pozostawał w ostatnich dniach dość zmienny reagując między innymi na odczyty indeksów koniunktury w strefie euro i Stanach Zjednoczonych. Dobra passa dolara (umocnienie względem euro) przerwały jednak w piątek słabsze od oczekiwań dane dotyczące przyrostu liczby nowych miejsc pracy w USA - istotne dane z punktu widzenia Rezerwy Federalnej i kwestii normalizacji polityki pieniężnej w USA. Gdy kurs EUR/USD był bliski złamania bariery 1,21 słabe dane z amerykańskiego rynku pracy wsparły wzrost eurodolara, który finalnie zakończył tydzień na poziomie 1,2165.

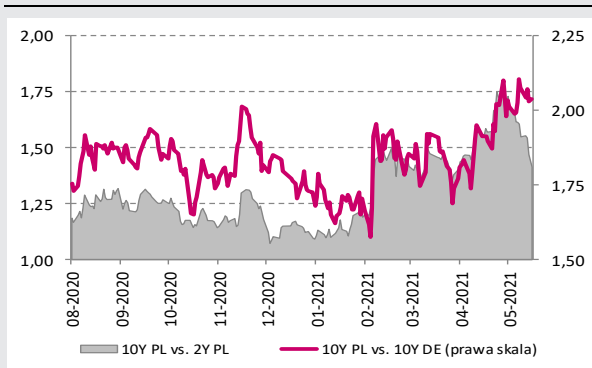
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Kolejny tydzień pozostajemy konsekwentni w swoich oczekiwaniach dotyczących umocnienia złotego. Nadal bowiem kurs EUR/PLN dysponuje - szczerkawym, ale jednak - potencjałem do zniżki w kierunku wskazywanego przez nas w poprzednich raportach poziomu 4,44. Zmianie nie uległy ponadto argumenty przemawiające za wzrostem wartości polskiej waluty. Są to nasilające się oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej w Polsce. Ten tydzień natomiast może rzucić więcej światła na tą kwestię. W środę bowiem posiedzenie odbędzie Rada Polityki Pieniężnej (możliwy wniosek o podwyżkę kosztu pieniądza nie powinien uzyskać poparcia większości) a w piątek planowane jest wystąpienie prezesa Narodowego Banku Polskiego, które zwyczajowo traktowane jest jako podsumowanie spotkań RPP. Jednocześnie uważamy, iż wrażliwość czynników zewnętrznych na wycenę złotego, ale i pozostałych walut regionu będzie w tym tygodniu mniejsza z uwagi na fakt, iż - jak w przypadku Czech i Węgier - to zestaw danych krajowych ma decydować o terminie podwyżki stóp procentowych.
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. Inwestorzy pozostaną wrażliwi na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (kwestia skali skupu obligacji w kolejnych miesiącach, perspektywę inflacji w strefie euro) oraz dane dotyczące inflacji CPI w USA. Za punkt równowagi USD/PLN w tym tygodniu (z niewielkim pasmem odchylen +/- 2 grosze) przyjmujemy poziom 3,6650.
EUR/USD	↔	Eurodolar pozostaje zmienny, choć oscyluje on od kilku tygodni wokół bariery 1,2166. Nie uważamy, by w najbliższych dniach miało się to zmienić. Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego najpewniej nie przyniesie zaskoczeń, a inflacji CPI ze Stanów Zjednoczonych mimo oczekiwanego dalszego przyspieszenia nie powinna znacząco wpływać na wartość dolara, gdyż sytuacja na tamtejszym rynku pracy wciąż pozostaje niesatysfakcjonująca, by móc skłonić Fed do zmiany dotychczasowej polityki pieniężnej.

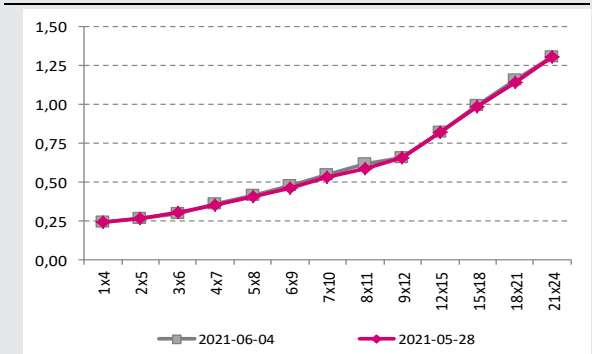
Rentowność obligacji krajowych [%]



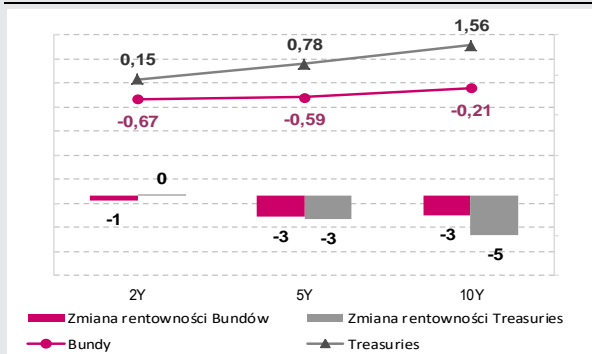
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Rynek obligacji

Rynkowe oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej w Polsce w ostatnich tygodniach nasiliły się. Ich najnowszym przykładem jest solidny wzrost rentowności 2-letniego długu w ubiegłym tygodniu, gdy dochodowość przyrosła o 10 bps do 0,41% tj. maksimum z maja 2020 roku. Na tle zniżkującej rentowności 10-latki (o 4 bps do 1,84%) zadecydowało to o kolejnym silnym wypłaszczeniu polskiej krzywej. Mimo planowanego zmniejszenia ilości przetargów odkupu długu w czerwcu przez Narodowy Bank Polski (do jednego z dwóch w maju) polska 10-latka drożała w ślad za zmianami na bazowych rynkach długu. W ubiegłym tygodniu najsolidniej tj. o 4 bps do -0,20% obniżyła się dochodowość Bunda. Nieznacznie, bo o 2 bps do 1,58% obniżyła się zaś rentowność 10-letniego długu skarbowego USA. Wpływ na zniżkę dochodowości Treasuries miały rozczarowujące dane payrolls z USA. Inwestorzy uznali bowiem, iż mimo przyspieszającej inflacji przeciwwagą dla jastrzębiego skrzydła Fed będzie właśnie negatywna niespodzianka w danych dotyczących zmiany zatrudnienia poza sektorem rolniczym. W efekcie dochodowość 10-letniego długu skarbowego USA obniżyła się przejściowo do poziomu najniższego od kwietnia tego roku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	Postępujące wypłaszczenie polskiej krzywej powinno w naszej ocenie ulec zatrzymaniu w najbliższych dniach. Krótki koniec krzywej, który ustanowił roczne maksimum dochodowości, zdyskontował już solidne zacieśnianie polityki pieniężnej w Polsce w tym roku, co może jednak spotkać się z wciąż umiarkowanie gołębią narracją po stronie Rady Polityki Pieniężnej, czy prezesa Narodowego Banku Polskiego. Nie widzimy ponadto przestrzeni do dalszych spadków rentowności obligacji rynków bazowych, co w minionym tygodniu było paliwem do zniżki dochodowości także polskiego rynku obligacji skarbowych o 10-letnim terminie zapadalności. Podsumowując liczymy na niewielką zwyżkę dochodowości długiego końca krzywej motywowanej przede wszystkim odreagowaniem ostatnich spadków.
10Y DE (%) ↑	Wycena Bunda może - podobnie jak przed tygodniem - pozostawać zmienna. Kluczowe dla notowań długu Niemieckiego będzie przede wszystkim posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, na którym - poza najnowszymi prognozami - podnieszone będą kwestie perspektyw inflacji i wartości skupu obligacji w ramach programu PEPP. Napływające dane systematycznie wskazują na postępujące ożywienie gospodarcze, co również powinno sprzyjać przecenieniu obligacji powszechnie uznawanych za najbezpieczniejsze instrumenty.
10Y US (%) ↑	W naszej ocenie niedawną zniżkę dochodowości Treasuries należy uznać za przesadną w świetle postępującego przyspieszenia inflacji (w tym tygodniu poznamy dane CPI) oraz pierwszych „jaskótek”, tj. komentarzy niektórych członków Fed optujących za stopniową normalizacją polityki pieniężnej. Co prawda dane z rynku pracy pozostają rozczarowujące, to jednak systematycznie ulegają one - podobnie jak cała amerykańska gospodarka - poprawie. Liczymy zatem na zwyżkę dochodowości Treasuries. Tym bardziej, iż na ten tydzień zaplanowano także negocjacje w sprawie kolejnego pakietu fiskalnego w Stanach Zjednoczonych, który na zasadzie zwiększenia emisji długu powinien oddziaływać w kierunku wzrostu rentowności Treasuries.

Źródło: Refinitiv

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 07 czerwca					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	21.0	24.5	
Wtorek 01 czerwca					
08:00 Produkcja przemysłowa nsa r/r	Niemcy	Kwiecień	8.8%		
11:00 PKB r/r fin.	EZ	Q1	-4.9%	-1.8%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Czerwiec	84.4	83.8	
14:30 Bilans handlowy	USA	Kwiecień	-74.4b	-73.0b	
Środa 02 czerwca					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Czerwiec	0.1%	0.1%	0.1%
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	04 czerwca	-4.0%		
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Węgry	Maj			
Czwartek 03 czerwca					
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Czerwiec	0.0%	0.0%	0.0%
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Maj	4.2%	4.6%	
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	04 czerwca	385k	350k	
Piątek 04 czerwca					
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Maj			
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	82.9	82.0	
Poniedziałek 07 czerwca					
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Kwiecień	10.9%		
14:00 Saldo obrotów bieżących EUR	Polska	Kwiecień	938m	1202.5m	1190m

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.