

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

5 lipca 2021

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Dla krajowego rynku finansowego rozpoczynający się tydzień to przede wszystkim oczekiwanie na wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Nie uważamy jednak, by w czwartek miałyby dojść do zmian w polityce monetarnej. Liczymy, iż kurs EUR/PLN przez większość tygodnia koncentrować się będzie wokół poziomu 4,52 a o kierunku notowań złotego w największym stopniu decydować będzie sentyment zewnętrzny. Ten natomiast kształtowany będzie przez zaplanowane na najbliższe dni opisy czerwcowych posiedzeń Fed oraz Europejskiego Banku Centralnego, a także zestaw danych makro obejmujący odczyty indeksów koniunktury w usługach strefy euro oraz Stanów Zjednoczonych. W tle pojawiać się będzie również temat przebiegu kolejnej fali zachorowań na COVID-19. Mimo potencjalnych impulsów nie widzimy obecnie podstaw do istotnych korekt także na bazowych rynkach finansowych, czy to eurodolara, czy obligacji.

Najważniejsze dane tego tygodnia

RPP zapewne utrzyma obecną retorykę pomimo podwyższonej inflacji

W czwartek odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. W naszej ocenie parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie i taki też jest konsensus rynkowy. Najistotniejsza będzie wymowa komunikatu, w którym zawarte będą wnioski z najnowszej projekcji PKB i inflacji. Szczególnie interesująca będzie natomiast piątkowa wideokonferencja prezesa NBP. W naszej ocenie centralne ścieżki wzrostu gospodarczego i inflacji skorygowane zostaną w górę. Nie wydaje nam się, aby wpłynęło to jednak istotnie na retorykę komunikatu. Dotychczasowe wypowiedzi części członków RPP, w tym prezesa A. Glapińskiego wskazują na brak pośpiechu w procesie normalizacji polityki pieniężnej. Rada przyjmuje nastawienie „wait-and-see” oczekując na dane makroekonomiczne, szczególnie inflację i PKB. W naszej ocenie kolejne dane wskazujące się utrwalanie się wzrostu gospodarczego na solidnym poziomie, a jednocześnie utrzymywanie się inflacji powyżej 4% może wpłynąć na zmianę retoryki RPP pod koniec tego roku.

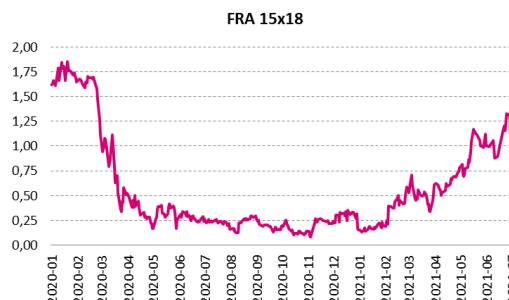
W środę poznamy aktualizację prognoz Komisji Europejskiej

W środę o 11:00 Komisja Europejska opublikuje wyniki letniej rundy prognoz dla Unii Europejskiej. W szczególności spodziewamy się podwyższenia prognoz inflacji konsumenckiej, która w ostatnich miesiącach nasiliła się i zaskakiwała w górę. Korekta oczekiwań dla tempa wzrostu gospodarczego w 2021 r. najpewniej będzie zróżnicowana. Z jednej strony bowiem dane dla za 1Q br. dla części krajów okazały się lepsze od założeń. Z drugiej za s przedłużające się obostrzenia mogą wpływać na rewizję w dół wzrostu PKB dla krajów południa. Dla Polski spodziewamy się wyższej ścieżki inflacji, a także wzrostu PKB.

W tym tygodniu publikacja protokołów z posiedzenia Fed i ECB

W środę o godz. 20:00 opublikowany zostanie protokół z czerwcowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, podczas którego bankierzy centralni wskazali na początek dyskusji o możliwości zmniejszenia sumy bilansowej Fed oraz przedstawili oczekiwania wcześniejszego rozpoczęcia podwyżek stóp proc. (obecnie w 2023 r.). Protokół ze spotkania jest potencjalnie ciekawy, gdyż może rzucić więcej światła na termin rozpoczęcia taperingu. W analizie minetek Europejskiego Banku Centralnego (publikacja w czwartek o godz. 14:00) punktem centralnym będą naszym zdaniem perspektywy trwałości zwykłej inflacji i realizacji Pandemicznego Programu Skupu Aktywów (PEPP), który ma być zakończony według obecnych planów do końca marca 2022 r.

Wykres tygodnia



Źródło: Refinitiv DataStream

Czerwcowy - niższy od konsensusu - odczyt inflacji CPI schłodził oczekiwania na rychłe podwyżki stóp procentowych. W średnim terminie jednak - co wyrażone jest między innymi notowaniami kontraktów FRA 15x18 - rynek pozostaje w przekonaniu, iż prędzej, czy później do normalizacji polityki pieniężnej dojdzie także w Polsce. Pytaniem pozostaje jedynie kwestia terminu rozpoczęcia działań.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5074	0,0%
USD/PLN	3,7951	0,5%
CHF/PLN	4,1204	0,2%
EUR/USD	1,1876	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,43	3
5Y	1,33	-14
10Y	1,71	-12

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,94	-7
5Y	1,53	-10
10Y	1,86	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,22	-7
US 10Y	1,43	-7

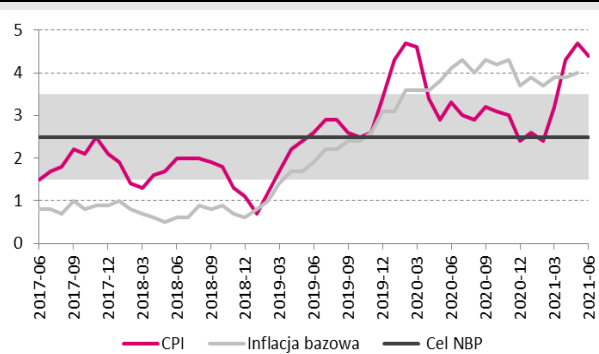
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67340,2	-1,0
S&P 500	4352,3	1,7
Nikkei 225	28598,2	-1,5

Źródło: Refinitiv

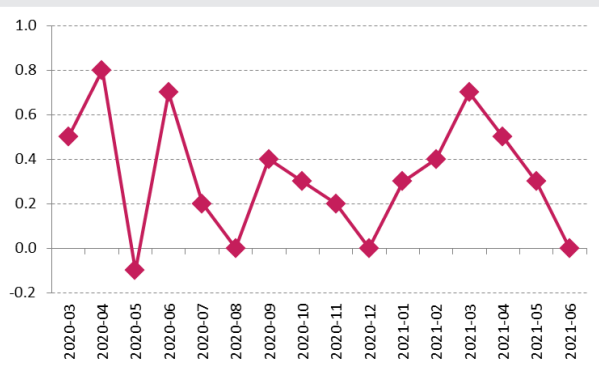
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

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

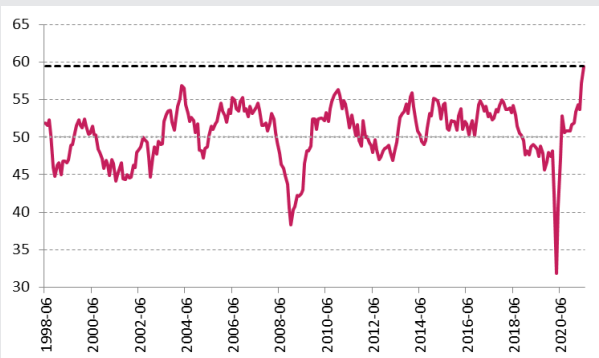


Inflacja bazowa [% m/m]*



*Dla czerwca szacunek Banku Millennium

Indeks PMI dla Polski [pkt]



Stopa bezrobocia wg Eurostat w maju 2021 r.



Spadek inflacji CPI w czerwcu nieco silniejszy niż oczekiwano...

Według wstępnych danych inflacja CPI obniżyła się w czerwcu do 4,4% r/r z 4,7% r/r miesiąc wcześniej. Wynik ten jest niższy niż konsensus rynkowy oraz nasza prognoza. Zgodnie z naszymi szacunkami zmieniły się ceny żywności, paliw oraz energii, co sugeruje, iż źródłem niespodzianki były elementy bazowe inflacji. Według naszych szacunków inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w czerwcu do 3,4-3,5% r/r z 4,0% r/r w maju, co oznaczałoby, iż miesięczna dynamika inflacji bazowej wyniosła ok. 0,0% m/m. To nieco zaskakujący wynik w warunkach rosnącej presji kosztowej sugerujących podwyżki cen towarów, a także odblokowywania gospodarki, zwiększającej presję na ceny usług. GUS nie opublikował szczegółowych danych o strukturze cen w pozostałych elementach koszyka inflacyjnego, stąd trudno ocenić charakter oraz trwałość tych zmian. Szczegóły koszyka inflacyjnego GUS opublikuje w połowie miesiąca. Pomimo odczytu poniżej oczekiwań, presja cenowa utrzymuje się na podwyższonym poziomie i ryzyka dla inflacji wciąż skierowane są w górę. Przestrzeń do spadku wskaźnika CPI w kolejnych miesiącach jest w naszej ocenie ograniczona i do końca roku inflacji cen konsumenta powinna się utrzymać powyżej 4% r/r.

... aczkolwiek perspektywy polityki pieniężnej nie zmieniają się

Dane o inflacji nie zmieniają naszej oceny perspektyw polityki pieniężnej w Polsce. Pomimo zniżki inflacja utrzymuje się powyżej górnej granicy odchyień od celu NBP. Rada będzie możliwie długo utrzymywać nominalne stopy procentowe, niemniej w warunkach podwyższonej inflacji i odbudowy gospodarki obrona takiego scenariusza będzie coraz trudniejsza. Choć znaczna część obecnego wzrostu inflacji jest efektem czynników podażowych i regulacyjnych, na które bank centralny nie powinien automatycznie reagować, to w warunkach spodziewanego dynamicznego ożywienia ryzyko utrzymania inflacji powyżej celu banku centralnego przez dłuższy czas jest w naszej ocenie znaczne. Wraz z odbudową gospodarki oraz utrwalaniem wzrostu gospodarczego na solidnym poziomie RPP powinna w naszej ocenie zmienić retorykę i zacząć sygnalizować normalizację polityki pieniężnej, ponieważ utrzymywanie niemal zerowych nominalnych stóp procentowych mogłoby być źródłem nierównowag w gospodarce i na rynkach finansowych. Nie uważamy jednak, aby RPP zdecydowała się na szybką reakcję, szczególnie w kontekście wciąż utrzymującej się pandemii. Niemniej biorąc pod uwagę silny stopień adaptacji gospodarki do funkcjonowania w nowych warunkach oraz odrobienie pandemicznych strat przez gospodarkę zapewne już w 2Q br. waga niepewności ożywienia, która obecnie podnoszona jest przez RPP jako argument stabilizacji stóp, będzie słabła. Dlatego też uważamy, że podwyżka stóp procentowych może nastąpić jeszcze w tym roku, a publikowane w kolejnych miesiącach dane makroekonomiczne będą wpływały na zmianę nastawienia RPP. Jednocześnie wraz z wycofywaniem się rządu z programów pomocowych, wygasać będzie niejako w sposób naturalny program skupu aktywów. Ryzykiem dla powyższego scenariusza jest uporczywe akceptowanie inflacji powyżej celu i pozostawienie procesu normalizacji polityki pieniężnej Radzie nowej kadencji.

Indeks PMI z nowym rekordem

Indeks PMI wzrósł w czerwcu do 59,4 pkt z 57,2 pkt w maju ustanawiając najwyższą wartość w historii tego badania, która zaczęła się w równo 23 lata temu. Odczyt okazał się wyższy zarówno od naszej prognozy jak i konsensusu rynkowego. Raport PMI wskazuje, że w czerwcu tempo poprawy zamówień w sektorze wytwórczym było najwyższe w historii. Przyspieszający popyt wspierał bieżącą produkcję oraz wzrost zatrudnienia. Jednocześnie globalne zatory w łańcuchach dostaw przełożyły się na najdłuższe w historii opóźnienia dostaw materiałów i dóbr pośrednich do ankietowanych firm. Rosnące koszty produkcji oraz niedopasowanie popytu do podaży wytwarzanych dóbr skutkują najszerszym w historii wzrostem cen sprzedawanych produktów. Informacje te wskazują, że poprawa koniunktury w przemyśle przyspiesza. Krajowy przemysł jest beneficjentem globalnego

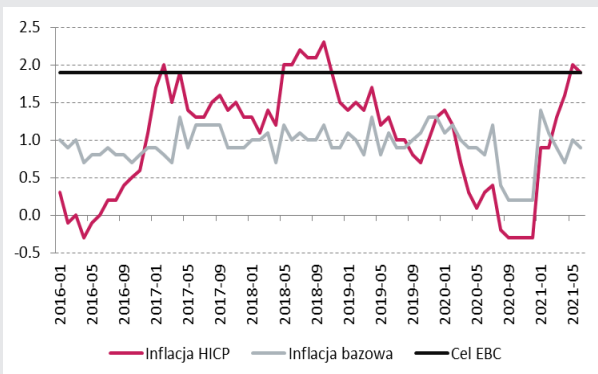
wzrostu aktywności tego sektora, czemu sprzyja mocny popyt krajowy jak i zagraniczny. Uwarunkowania tego popytu pozostają korzystne: dobra sytuacja finansowa gospodarstw domowych w wielu krajach, pomimo spowolnienia wywołanego pandemią oraz niski koszt kredytu. Polski przemysł odrobił już straty wywołanych epidemią i znajduje się na trajektorii wzrostowej, co naszym zdaniem ulegnie w niedalekiej przyszłości pewnej niewielkiej korekcie wynikającej z utrwalenia się popytu na usługi, które przez długi czas podlegały zamrożeniu. W najbliższych latach krajowy przemysł będzie jednak czynnikiem silnie napędzającym wzrost gospodarczy.

Spadek stopy bezrobocia wg definicji Eurostatu w maju

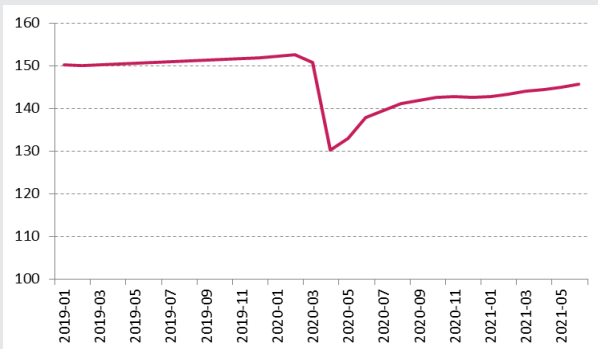
Według danych Eurostat stopa bezrobocia w Polsce po wyrównaniu czynników sezonowych obniżyła się w maju do 3,8% z 3,9% w kwietniu. Należy zauważyć, że wartości te opracowane są według nowej metodologii badań aktywności ekonomicznej. Zmiana ta wpłynęła na podniesienie dla Polski statystyk stopy bezrobocia. Modyfikacje dotyczą m.in. przeniesienia osób pracujących na własny rachunek z zasobu osób pracujących klasyfikując je obecnie w grupie osób bezrobotnych. Zmiany metodologiczne obniżyły pozycję Polski w zestawieniu stopy bezrobocia krajów Unii Europejskiej, jednak nie wpływa to na ocenę dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy. W strefie euro stopa bezrobocia pozostaje wyraźnie wyższa (7,8%).

Makro - zagranica

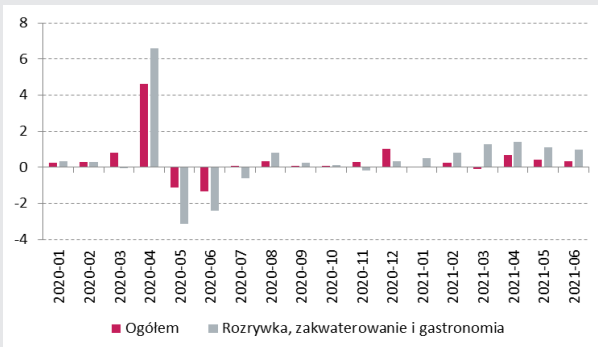
Inflacja HICP, bazowa i cel inflacyjny w strefie euro [% r/r]



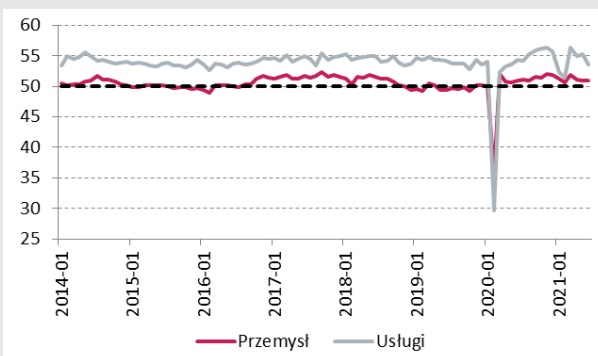
Liczba etatów w Stanach Zjednoczonych [mln]



Dynamika płacy godzinowej w Stanach Zjednoczonych [% m/m]



Indeksy PMI dla Chin [pkt]



Źródło: Macrobond

Inflacja HICP w strefie euro zgodna z celem inflacyjnym EBC

Indeks HICP w strefie euro, według pierwszego wyliczenia obniżył się w czerwcu do 1,9% r/r z 2,0% r/r miesiąc wcześniej. Odczyt ten okazał się zgodny z oczekiwaniami. W czerwcu inflacja była zgodna z celem inflacyjnym Europejskiego Banku Centralnego, choć najprawdopodobniej w kolejnych miesiącach wzrośnie. W ocenie Rady Prezesów EBC wzrost ten będzie przejściowy, a średniookresowe perspektywy inflacji nie wymagają korekt poziomu stóp procentowych.

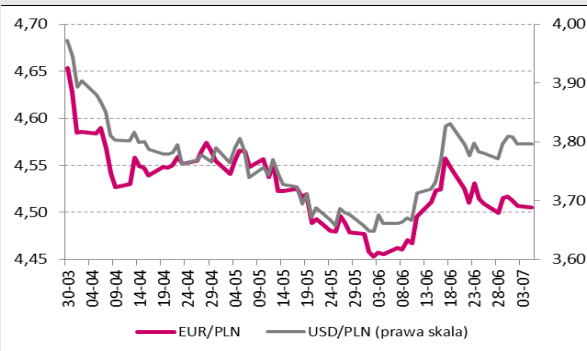
Rynek pracy w USA poprawia się, choć niedopasowanie popytu na pracę do podaży utrzymuje się w części branż

Liczba etatów poza rolnictwem (non-farm payrolls) przyrosła w czerwcu o 850 tys. m/m po wzroście o 583 tys. m/m przed miesiącem. Odczyt okazał się wyższy od konsensusu prognoz, który wynosił 700 tys. m/m. Wzrost w czerwcu, podobnie jak w ostatnich miesiącach silnie podnosił sektor rozrywki, gastronomii i hotelarstwa, który kontynuuje odmrażanie po okresie restrykcji. W czerwcu w tym sektorze liczba etatów zwiększyła się o 344 tys. m/m, wobec 306 tys. m/m miesiąc wcześniej. Silny popyt na pracę w tej branży odzwierciedla wzrost płac o 1,0% m/m w czerwcu, przewyższający znacząco dynamikę dla wszystkich sektorów, która w czerwcu wyniosła 0,3% m/m. Łącznie płaca godzinowa w rozrywce, gastronomii i zakwaterowaniu od początku roku wzrosła o ponad 6,0%. Czerwcowe dane o zatrudnieniu i płacach wskazują, że na amerykańskim rynku pracy trwa ożywienie po zniesieniu większości restrykcji, choć hamowane jest ono przez brak możliwości pozyskania pożądanej liczby pracowników o odpowiednich kwalifikacjach w części branż skutkując wzrostem płac. Brak dopasowania podaży pracy do popytu będzie najpewniej wygaszał tylko stopniowo. Biorąc pod uwagę prawdopodobny kolejny stymulus fiskalny amerykańskiej administracji będzie to sprzyjało wzrostowi płac i inflacji. Stąd bieżące oczekiwania członków rezerwy Federalnej wskazujące na podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych o 50 pkt baz. w 2023 r. wydają się zbyt gołębie.

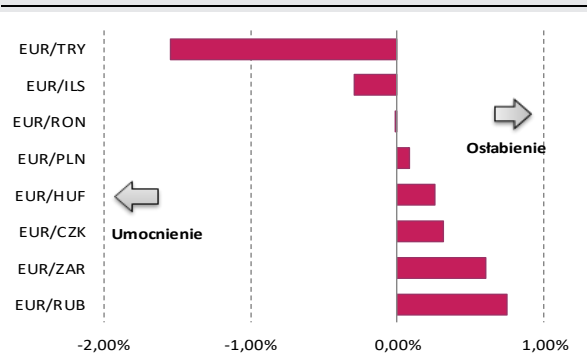
Wskaźniki PMI dla Chin zaburzone nasileniem pandemii w niektórych regionach tego kraju

Oficjalny indeks PMI dla przemysłu w Chinach wyniósł w czerwcu 50,9 pkt wobec 51,0 pkt w maju. Dane te wskazują na dalsze ożywienie w chińskim przemyśle, który doświadcza rosnących kosztów materiałów, niewystarczających dostaw półproduktów (zwłaszcza elektronicznych) oraz możliwych zaburzeń wynikających z nasilenia pandemii COVID-19 w niektórych regionach Chin. Czynniki te wpłynęły także na spadek wskaźnika PMI dla usług. Wyniósł on w czerwcu 53,5 pkt wobec 55,2 pkt miesiąc wcześniej. Pomimo spadków w czerwcu indeksy PMI nadal kształtują się powyżej 50 pkt potwierdzając kontynuację ożywienia. 2Q 2021 r. przyniósł jednak pewne spowolnienie wzrostu w Chinach, co jest w pewnym stopniu naturalne wobec faktu, że chińska gospodarka jeszcze w 2020 r. odrobiła w pełni straty wywołane pandemią.

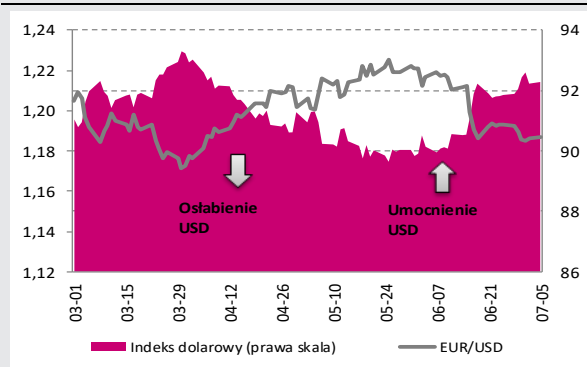
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



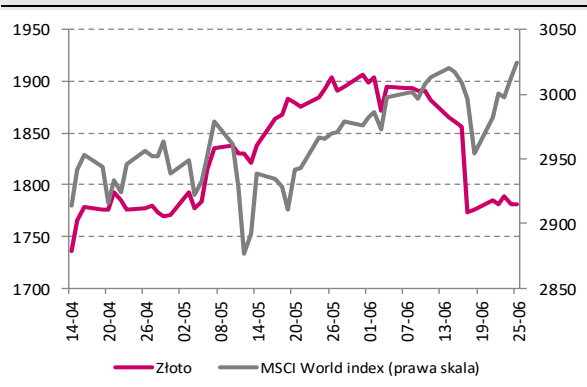
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



Źródło: Refinitiv

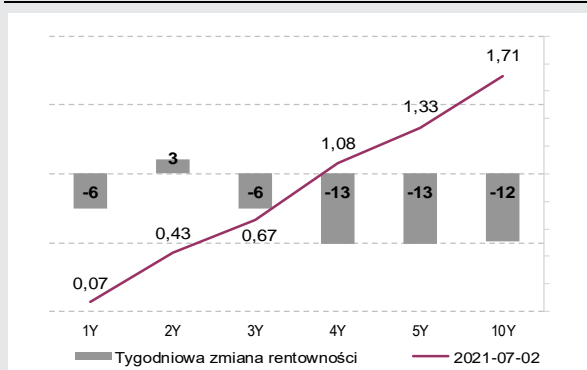
Rynek walutowy

Ubiegłotygodniowe zmiany kursu EUR/PLN należy uznać za niewielkie. Kurs EUR/PLN przez większość omawianego okresu koncentrował się wokół poziomu 4,5150 generując niewielką amplitudę wahań. Zachowanie złotego było w tym czasie tożsame ze zmianami pozostałych walut regionu tej części Europy. W naszej ocenie przestrzeń do umocnienia walut CEE na fali oczekiwań motywowanej normalizacją polityki pieniężnej w regionie wygasa a do głosu zaczynają stopniowo dochodzić czynniki negatywnej jak ryzyko kolejnej fali zachorowań na COVID-19. Efektem jest trend boczny, który w naszej ocenie może być rozciągnięty także na co najmniej początek tego tygodnia. Nieco ciekawiej prezentowały się w minionym tygodniu notowania eurodolara, który obniżył się do nawet 1,1810, a więc do najniższego poziomu od początku kwietnia. Umocnienie dolara miało swoje argumenty przede wszystkim w dobrych wynikach tamtejszej gospodarki, które oznaczają prawdopodobnie szybsze aniżeli w strefie euro rozpoczęcie działań po stronie polityki monetarnej.

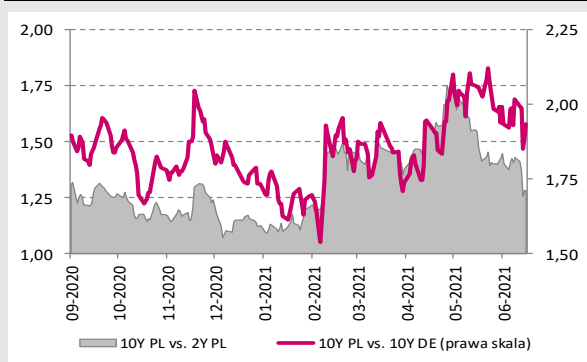
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Kurs EUR/PLN rozpoczyna notowania na istotnym dla siebie poziomie - jest bowiem bardzo blisko oporu psychologicznego (4,50) i technicznego (4.4950). Złamanie wymienionych barier uruchamiałoby co najmniej ponad 3-groszową przestrzeń do zniżki notowań. W naszej ocenie jednak trudno obecnie o argumenty mogące skutkować wzrostem wartości polskiej waluty. Dotychczas motorem umocnienia walut w regionie były oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. O ile w Czechach i na Węgrzech cykl zacieśniania polityki pieniężnej już się rozpoczął, to w Polsce - o czym prawdopodobnie usłyszymy w czwartek i piątek odpowiednio podczas posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej i konferencji prezesa Narodowego Banku Polskiego - droga do takich działań jest jeszcze odległa. Oznaczać to może kolejne nieznaczne schłodzenie oczekiwań rynkowych, a w konsekwencji utrzymanie kursu EUR/PLN nieco powyżej bariery 4,50.
USD/PLN	↓	Potencjalny zakres zniżki pary USD/PLN widzimy jako niewielki i związany przede wszystkim z oczekiwaniami eurodolara aniżeli złotego. W naszej ocenie kurs USD/PLN może szukać drogi do poziomu 3,7650. Ryzykiem pozostaje globalny sentyment inwestycyjny, który w ostatnich dniach pozostaje dość zmienny oscylując pomiędzy przyzwoitymi danymi makroekonomicznymi a informacjami na temat IV fali zachorowań na COVID-19 między innymi w Wielkiej Brytanii.
EUR/USD	↑	Kurs EUR/USD, który z trudem obniżył się do 3-miesięcznego minimum na poziomie 1,1810 obecnie powinien w naszej ocenie kierować się na północ. Nie znajdujemy bowiem argumentów przemawiających za dalszym umocnieniem dolara do euro. Ten mówiący o szybszych ruchach na stopach procentowych w USA aniżeli w strefie euro jest już w znaczącej mierze zdyskontowany. Podstaw do istotnych zmian w wycenie eurodolara nie znajdziemy także w zaplanowanych na ten tydzień danych makroekonomicznych i publikacjach opisów z czerwcowych posiedzeń Fed i Europejskiego Banku Centralnego. Liczymy bardziej natomiast na korekcyjny ruch w stronę 200-dniowej średniej ruchomej (1,1937), wokół której notowania eurodolara fluktuowały w połowie czerwca w oczekiwaniu na nowe impulsy.

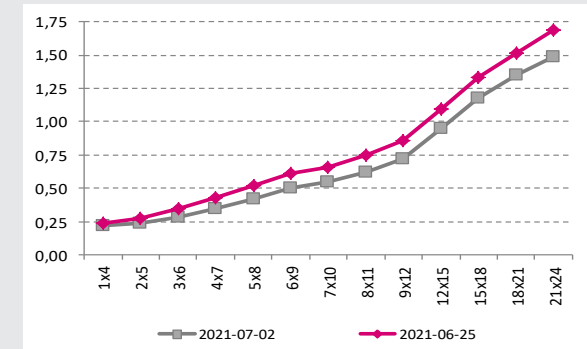
Rentowność obligacji krajowych [%]



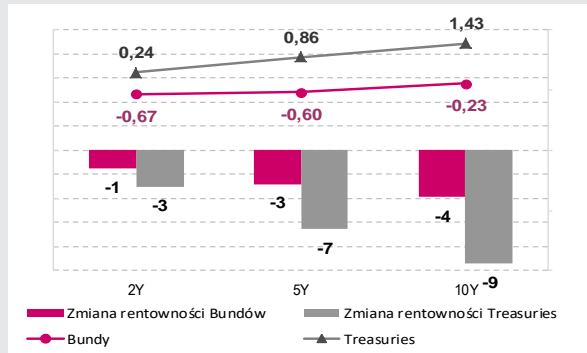
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Rynek obligacji

W ubiegłym tygodniu - dość nieoczekiwanie - niższy od konsensusu odczyt inflacji CPI wywołał prawdziwe trzęsienie ziemi na krajowym rynku długu o 10-letnim terminie zapadalności. Rentowność długiego końca krzywej dynamicznie zniżkowała przejściowo do minimum z końca kwietnia tj. poziomu 1,65%. Podwyższona zmienność notowań to także wpływ rynków bazowych oraz utrzymujących się zaburzeń płynnościowych na rodzimym rynku długu. Dużo bardziej stabilna była zaś wycena krótkiego końca krzywej, gdzie finalnie obserwowany był wzrost o 3 bps do 0,43%. Wrażenia na inwestorach nie zrobiły natomiast informacje, iż Ministerstwo Finansów w trzecim kwartale przeprowadzi 1-2 przetargi sprzedaży obligacji skarbowych z podażą 4-13 mld PLN. Dodatkowo możliwe jest przeprowadzenie 3-4 przetargów zamiany. W samym lipcu zaś resort planuje jeden przetarg sprzedaży długu z podażą na poziomie 4-8 mld PLN (zaferowane zostaną papiery serii OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131, DS0432, możliwe inne obligacje typu WS albo IZ) i jeden przetarg zamiany (na którym MinFin sprzedaje papiery: OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131, DS0432, a odkupi: PS0721, DS1021 i PS0422). Równocześnie Narodowy Bank Polski poinformował, iż w lipcu dokona jednego przetargu skupu długu (16 lipca), choć bank zwyczajowo zastrzegł sobie możliwość zwiększenia aktywności.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Nadal uważamy, iż przestrzeń do wzrostu rentowności długoterminowego długu krajowego istnieje. Ubiegły tydzień zaskoczył nas reakcją 10-latkę na niższy od konsensusu odczyt inflacji CPI, ale w średnim terminie konsekwentnie uważamy, iż rentowność obligacji powinna być wyższa. Złożyć się na to powinny procesy globalne a więc silniejszy apetyt na ryzyko, normalizacja polityki pieniężnej, ale i czynniki krajowe tj. zbliżające się prefinansowanie potrzeb przyszłorocznych przez resort finansów, czy wygaszenie programu skupu długu przez Narodowy Bank Polski. W tym tygodniu uwaga inwestorów koncentrować się będzie na wyniku posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, który z dużym prawdopodobieństwem można określić słowami „brak zmian”. Ryzykiem pozostaje najnowsza projekcja inflacji, którą rynek nawet w obliczu prawdopodobnie łagodnej postawy RPP może interpretować jako sygnał wzmacniający oczekiwania na listopad 2021 roku jako moment możliwego podwyższenia stóp procentowych w Polsce.
10Y DE (%)	Ruchy rynków bazowych robią się coraz mniej intuicyjne, czego dobrym przykładem jest ubiegłotygodniowy spadek dochodowości Bunda. O ile nasz scenariusz zakłada stabilizację wyceny 10-latkę niemieckiej - sprzyać jej będzie prawdopodobny brak zaskoczeń w opisie czwarcowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, czy prawdopodobny brak niespodzianek po stronie europejskich danych tego tygodnia - to w obliczu zmieniającego się, także pod wpływem doniesień na temat zachorowań na COVID-19 sentymentu, naszą prognozę należy traktować z większą niż zazwyczaj dozą ostrożności.
10Y US (%)	Amerykański dług pozostaje dość mocno zmienny. W ostatnim tygodniu doszło do solidnych spadków dochodowości 10-letniego Treasuries, który może być odrabiany w najbliższych dniach. Spośród czynników fundamentalnych nie znajdujemy natomiast argumentów za istotnymi zmianami wyceny, stąd obraz stabilizacji notowań długu USA uznajemy za najbardziej prawdopodobny w tym tygodniu.

Źródło: Refinitiv

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 05 lipca					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	52.8	57.4	
10:00 PMI w usługach	EZ	Czerwiec	55.2	58.0	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Lipiec	28.1		
Wtorek 06 lipca					
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m	Niemcy	Maj	-0.2%	1.5%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Lipiec	79.8	75.5	
15:45 PMI w usługach	USA	Czerwiec	70.4	64.8	
16:00 ISM w usługach	USA	Czerwiec	64.0	63.0	
Środa 07 lipca					
08:00 Produkcja przemysłowa m/m	Niemcy	Maj	-1.0%	0.5%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	02 lipca	-6.9%		
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Czerwiec			
20:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	USA	Czerwiec			
Czwartek 08 lipca					
13:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Lipiec	0.1%	0.1%	0.1%
13:30 Protokół z posiedzenia banku centralnego	EZ	Czerwiec			
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	02 lipca	364k	360k	
Piątek 09 lipca					
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Polska	Czerwiec			
15:00 Konferencja prasowa NBP	Polska	Lipiec			
Poniedziałek 12 lipca					
Brak istotnych publikacji					

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	11,1	4,1	6,5
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,4	5,9	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,9	5,9	6,0
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	3,3	3,0	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	4,5	4,7	4,7
Ropa naftowa Brent **	64,6	42,6	63,2	61,0	50,5	33,6	41,0	45,3	61,0	68,9	75,2	72,3
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,10	0,25	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,20	0,40	1,14	0,23	0,20	0,20	0,18	0,17	0,16	0,35
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	0,22	0,55	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,43
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,27	0,65	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,27	0,45
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	0,15	0,75	1,55	0,15	0,09	0,02	0,09	0,43	0,45	0,55
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	1,75	2,25	2,10	1,35	1,35	1,30	1,56	1,65	2,00	2,25
EUR/PLN	4,26	4,45	4,40	4,30	4,55	4,47	4,52	4,45	4,66	4,53	4,45	4,40
USD/PLN	3,80	3,65	3,55	3,65	4,15	3,98	3,85	3,65	3,98	3,76	3,65	3,60
GBP/PLN	5,00	5,13	5,05	4,95	5,11	4,89	4,94	5,13	5,47	5,26	5,10	5,05
EUR/USD	1,12	1,22	1,24	1,18	1,10	1,12	1,17	1,22	1,17	1,21	1,22	1,24
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,55	-0,50	-0,23	-0,43	-0,52	-0,53	-0,55	-0,54	-0,53	-0,51
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,30	0,60	1,35	0,30	0,23	0,25	0,19	0,16	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.