

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

27 września 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

Początek tygodnia na rynkach finansowych to reakcja na wyniki weekendowych wyborów w Niemczech, które zdają się jednak dobrze pokrywać z sondażami przedwyborczymi, stąd pole zmienności notowań wydaje się ograniczone. Większość tego tygodnia jest dość jałowa jeśli chodzi o istotne dane makroekonomiczne. Emocje towarzyszące publikacjom pojawiają się w czwartek za sprawą wstępnego szacunku inflacji CPI w Niemczech i ISM w amerykańskim przemyśle. Niewykluczone jednak, iż najciekawszymi momentami tego tygodnia będą liczne wystąpienia przedstawicieli największych banków centralnych (prezesów EBC, Fed, czy Banku Anglii), szczególnie istotne w świetle niedawnych posiedzeń będą komentarze J.Powella i A.Bailey. To właśnie w USA i Wielkiej Brytanii proces normalizacji polityki pieniężnej jest najbliższych uruchomienia spośród państw rozwiniętych. Złoty oscyluje wokół poziomu 4,60 za EUR i kolejne dni - do czasu wygenerowania nowych impulsów - nie powinny tego zmienić.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Inflacja w Polsce nie odpuszcza

Presja inflacyjna nie ustępuje i wrześniowy odczyt inflacji może w naszej ocenie wskazać dalszy jej wzrost do 5,6% r/r z 5,5% r/r w sierpniu. To efekt mniej korzystnej niż przed rokiem sytuacji na rynku żywności, wciąż rosnących cen paliw, ale także narastającej presji popytowej. Komponenty wskaźników koniunktury odnoszące się do spodziewanych przez firmy cen wyraźnie wzrosły zarówno w przemyśle, budownictwie, jak i handlu detalicznym, potwierdzając szeroki zakres presji inflacyjnej.

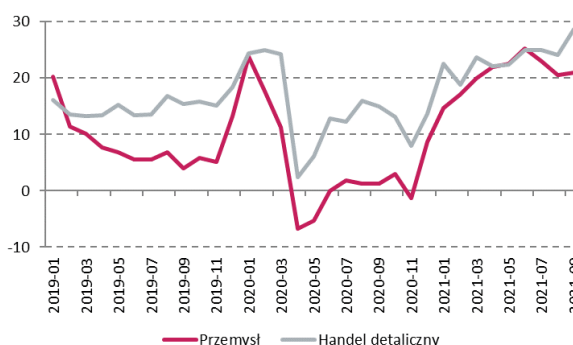
Oczekiwany trzeci z rzędu spadek indeksu PMI dla krajowego przemysłu

W piątek o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za wrzesień indeksu PMI obrazującego koniunkturę w przemyśle. Spodziewamy się jego spadku do ok. 54,0 pkt z 56,0 pkt. Byłby to już trzeci z rzędu spadek indeksu odzwierciedlający pogłębienie problemów w zaopatrzeniu produkcji (materiały i półprodukty) związane z globalnymi zatorami w łańcuchach dostaw. W oczekiwaniu wyraźnego obniżenia się indeksu wpisują się informacje o zatrzymaniu na kilka dni produkcji w sektorze motoryzacyjnym z powodu braku odpowiedniej ilości komponentów elektronicznych.

Dane amerykańskie bez wpływu na perspektywy działań Fed

W piątek poznamy szereg danych z gospodarki amerykańskiej. Opublikowany zostanie raport nt. wydatków amerykańców w sierpniu, w tym wyliczenie inflacji PCE. Najprawdopodobniej wskaźnik ten uległ niewielkiemu obniżeniu z 4,2% r/r w lipcu. Konsensus prognoz wskazuje na wzrosty dochodów i wydatków amerykańców, co oznaczałoby dalszą poprawę koniunktury w USA, która jednak nie jest już tak silna jak w 2Q br. W przypadku indeksu ISM dla przemysłu w USA spodziewana jest jego zniżka we wrześniu, na skutek nasilenia trudności podaźowych, choć nadal będzie pokazywał ekspansję tego sektora. Zestaw danych tych nie zmieni obrazu aktywności w gospodarce amerykańskiej, co będzie utwierdzało oczekiwania na komunikowanie na najbliższym posiedzeniu Fed rozpoczęcia normalizacji polityki monetarnej w USA.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

W badaniach koniunktury GUS firmy z przemysłu i handlu detalicznego raportują oczekiwany wzrost cen oferowanych towarów. Jednocześnie wysoka pozostaje inflacja cen usług. Stąd spodziewamy się, że piątkowy odczyt inflacji CPI nie będzie niższy niż 5,5% odnotowane w sierpniu. Presja inflacyjna w Polsce pozostanie wysoka, a wskaźnik CPI pod koniec roku może sięgnąć 6,0% r/r.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5955	0,0%
USD/PLN	3,9297	0,1%
CHF/PLN	4,2323	0,4%
EUR/USD	1,1695	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,24	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,57	8
5Y	1,48	0
10Y	2,06	3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,12	7
5Y	1,74	4
10Y	2,06	5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,23	8
US 10Y	1,46	9

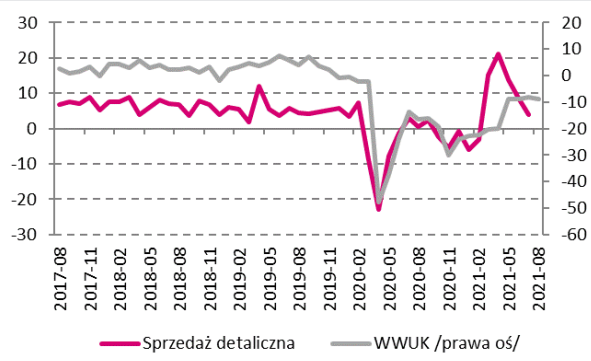
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	70163	-1,3
S&P 500	4455,5	0,5
Nikkei 225	30246	-0,3

Źródło: Refinitiv

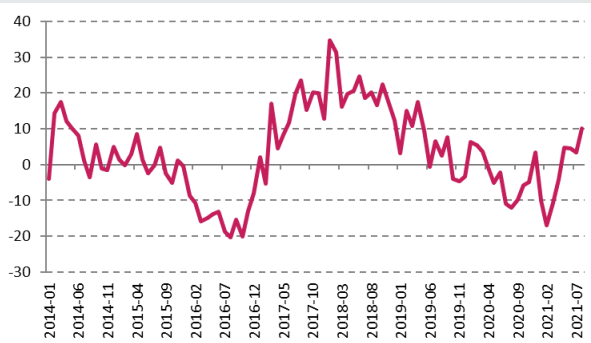
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

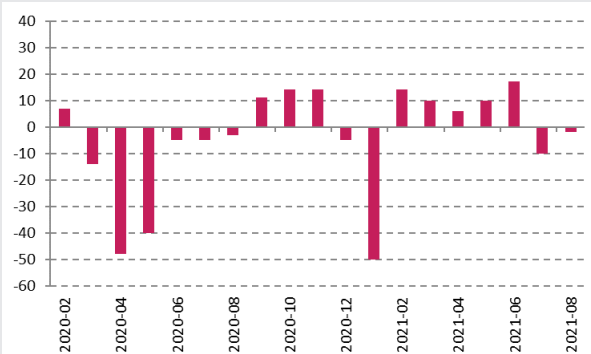
Sprzedaż detaliczna [% r/r] i wskaźnik ufności konsumenckiej [pkt]



Produkcja budowlano-montażowa [% r/r]



Liczba pracujących w sektorze przedsiębiorstw [tys. m/m]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

Sprzedaż detaliczna stabilizuje się

Dynamika sprzedaży detalicznej w cenach stałych wzrosła w sierpniu do 5,4% r/r z 3,9% r/r w lipcu. Eliminując wpływ czynników sezonowych wzrosła ona o 0,4% m/m wobec spadku o 1,5% m/m miesiąc wcześniej, co wpisuje się w obraz odbudowy konsumpcji, choć proces ten ulega stabilizacji. Perspektywy konsumpcji pozostają korzystne i pozostanie ona głównym motorem polskiej gospodarki. Zaburzenia w łańcuchach dostaw mogą ograniczyć tempo jej wzrostu w najbliższych miesiącach, jednak czynniki fundamentalne, w szczególności rosnące dochody rozporządzałe w warunkach spodziewanej dobrej sytuacji na rynku pracy będą sprzyjały kontynuacji wzrostów konsumpcji, choć niewątpliwie będą one wolniejsze niż w I poł. tego roku. Sugeruje to m.in. stabilizacja nastrojów konsumentów. Realne wzrosty sprzedaży ograniczać będzie także wciąż wysoka inflacja. Z drugiej jednak strony pro-popytowa polityka rządu i wsparcie wzrostu dochodów rozporządzalnych mniej zamożnych grup społeczeństwa będzie stanowił pro-konsumpcyjny impuls.

W sierpniu poprawa aktywności w budownictwie

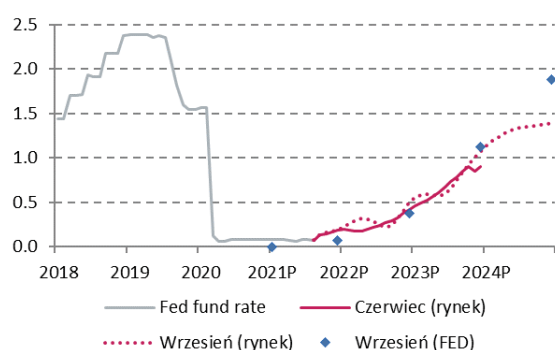
Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w sierpniu o 10,2% r/r po wzroście o 3,3% r/r w lipcu, zaś po korekcyi sezonowej była ona wyższa niż w lipcu o 1,6% m/m, po spadku o 1,3% m/m miesiąc wcześniej. Dane za sierpień mają pozytywną wymowę, aczkolwiek nie zmieniają zasadniczo fundamentów aktywności firm budowlanych. Polska gospodarka znajduje się w okresie przejściowym między starą a nową perspektywą budżetu UE, a koniunktura w budownictwie mieszkaniowym w skali całego kraju jest nadal dobra. Jednocześnie w badaniach koniunktury GUS firmy budowlane wskazują na stabilizację działalności i nowych zamówień. Stąd nie spodziewamy się w najbliższych miesiącach istotnych zmian tego obrazu. Ze względu jednak na efekt niskiej bazy statystycznej odczyty wzrostu r/r nie będą złe.

Stabilizacja popytu na pracę, po silnych przyrostach w 2Q br.

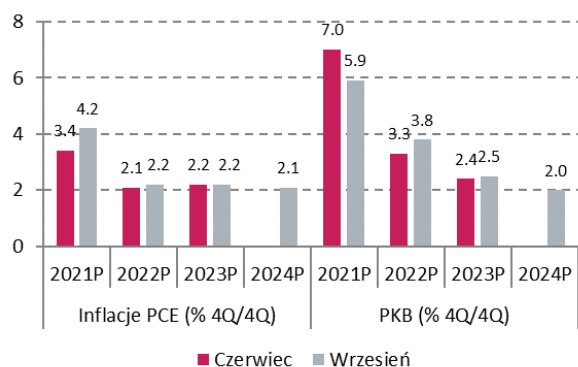
Według danych opublikowanych w Biuletynie statystycznym liczba osób pracujących w sektorze przedsiębiorstw spadła w sierpniu o 2 tys., co kontrastuje z liczną pełnych etatów (niepełne etaty w statystykach są przeliczana na pełne etaty), która obniżyła się o 10 tys. Informacje te wskazują, że w sierpniu firmy zmniejszyły część etatów, do czego przyczyniać mogą się braki w zaopatrzeniu wymuszające ograniczenie produkcji oraz okres wakacyjny. Oznacza to, że popyt na pracę pozostaje stabilny, aczkolwiek nie rośnie już jak w okresie po znoszeniu obostrzeń. Informacje z przemysłu motoryzacyjnego wskazują, że we wrześniu zatrzymano produkcję na kilka dni w części zakładów z powodu braku odpowiedniej ilości komponentów, głównie elektronicznych. Przedłużające się blokady po stronie podaży i rosnące koszty produkcji zwiększają ryzyka dla chęci utrzymywania obecnej skali zatrudnienia i trwalszego dostosowania go do ograniczonych możliwości produkcyjnych.

Makro - zagranica

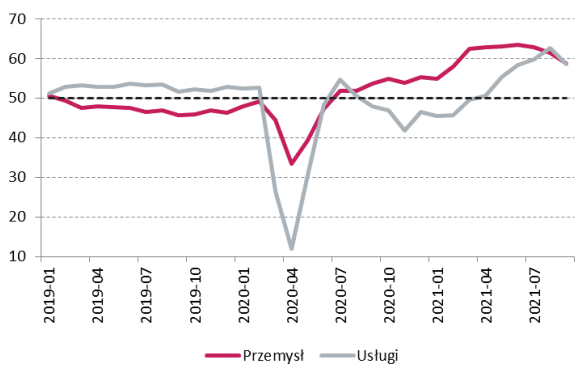
Oczekiwania rynkowe i członków Fed dotyczące poziomu stóp procentowych w USA [%]*



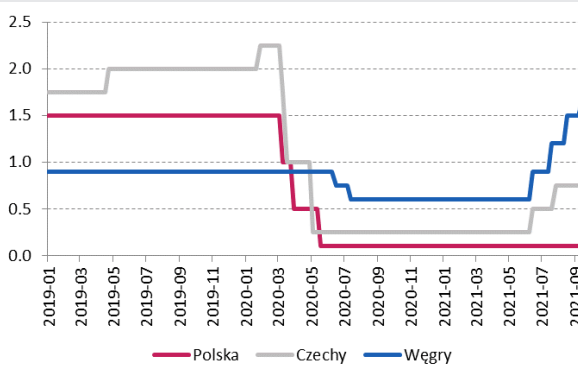
Rewizja prognoz Fed inflacji PCE i wzrostu gospodarczego



Wskaźniki PMI dla strefy euro [pkt]



Główne stopy procentowe w wybranych krajach [%]



Fed sygnalizuje rychły początek normalizacji polityki pieniężnej

Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) zasygnalizowano rozpoczęcie w nieodległej przyszłości redukcji programu skupu aktywów. W komunikacie po posiedzeniu zapisano, że „jeśli postęp (w kierunku osiągnięcia pełnego zatrudnienia i stabilnych cen) będzie przebiegał zgodnie z oczekiwaniami, Komitet ocenia, że wkrótce uzasadnione może być ograniczenie tempa zakupu aktywów”. Informacja ta wskazuje nieco bardziej jastrzębią retorykę bankierów centralnych niż się spodziewano zważywszy na rozczarowujące sierpniowe dane z rynku pracy w USA. Ogłoszona zmiana może pokazywać determinację amerykańskich bankierów centralnych do rzeczywistego rozpoczęcia taperingu jeszcze w tym roku. Przewodniczący nie określił precyzyjnych szczegółów dotyczących tych działań, na konferencji powiedział jedynie, że redukcja skupu aktywów w USA może zacząć się w listopadzie i skończyć w połowie 2022 r. Zgodnie z oczekiwaniami główna stopa procentowa została utrzymana na poziomie 0,00%-0,25%, aczkolwiek znaczącym zmianom uległy oczekiwania bankierów centralnych co do ścieżki kosztu pieniądza w przyszłości. W czerwcu spodziewano się braku korekt stóp w 2022 r. i dwóch podwyżek o 25 pkt baz. do końca 2023 r. Obecnie amerykańscy bankierzy centralni są równo podzieleni co do pierwszej podwyżki w 2022 r. (9 osób zakłada stabilizację, 9 osób co najmniej jednej podwyżki) i oczekują łącznie trzech/czterech podwyżek do końca 2023 r. Prognozę uzupełniono o 2024 r., który miałby przynieść kolejne 3 podwyżki. Fed przedstawił też uaktualnione prognozy makroekonomiczne. Większe zmiany dotyczyły głównie 2021 roku, dla którego podniesiono prognozę inflacji i stopy bezrobocia obniżając prognozę wzrostu PKB. Oczekiwania na kolejne lata były zbliżone do rundy z czerwca. W świetle tych korekt jastrzębie zmiany co do oczekiwanej ścieżki stóp procentowych (która jest wyższa niż wycena rynkowa) stanowi pewne zaskoczenie, które tłumaczylibyśmy wzrostem ryzyk dla utrwalenia wysokiej inflacji w USA.

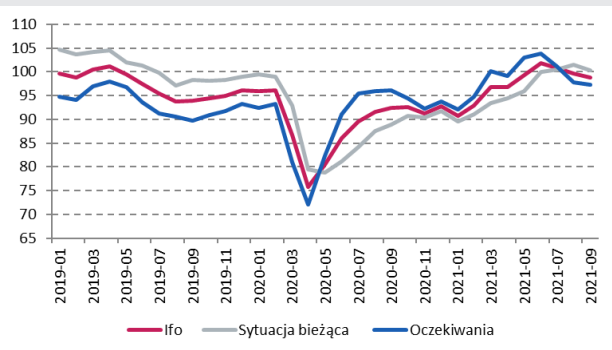
Indeksy PMI dla strefy euro kontynuują spadki we wrześniu

Według wstępnych wyliczeń indeks PMI dla przemysłu w strefie euro obniżył się we wrześniu do 58,7 pkt z 61,4 pkt w sierpniu, a więc mocniej niż wskazywał konsensus prognoz. Dane za wrzesień potwierdzają obraz sektora widoczny we wcześniejszych miesiącach, z tym, że problemy z zaopatrzeniem w surowce, materiały i półprodukty dalej nasilają się ograniczając bieżącą produkcję i przyrost zatrudnienia oraz napędzając najsilniejszy od 21 lat wzrost cen sprzedawanych produktów. Dostępność nowego sprzętu oraz jego koszt, wraz z nasileniem pandemii COVID-19 wpłynęły na pogorszenie nastrojów także w sektorze usług strefy euro. Obrazujący je wskaźnik PMI wyniósł we wrześniu 56,3 pkt wobec 59 pkt w sierpniu, co także oznacza negatywną niespodziankę. Na spadek ten wpływ miał zwłaszcza sektor usługowy w Niemczech, dla którego indeks obniżył się do 56,0 pkt z 60,8 pkt miesiąc wcześniej. Wskaźniki PMI cały czas jednak kształtują się znacząco powyżej neutralnego poziomu 50,0 pkt, co oznacza ekspansję sektorów. Niemniej wrzesień przynosi spowolnienie aktywności wynikające z trudności podażowych niż czynników popytowych. Indeksy PMI wskazują, że gospodarka strefy euro nadal solidnie rośnie w 3Q br., aczkolwiek w ostatnich tygodniach pogorszyły się perspektywy na kolejne kwartały zwłaszcza, że w niektórych obszarach Eurolandu rośnie zachorowalność na COVID-19, a oczekiwania dotyczące wysokiej inflacji i dłuższego okresu zatorów w łańcuchach dostaw utrzymują się.

Czwarta w tym roku podwyżka stóp procentowych na Węgrzech

Narodowy Bank Węgier podniósł główną stopę procentową (oprocenowanie 3-miesięcznych depozytów) o 15 pkt baz do 1,65%. Skala podwyżki okazała się mniejsza niż konsensus prognoz, który wskazywał na podwyżkę o 20 pkt baz. O tę samą wielkość zwiększono stopę depozytową O/N (do 0,70%) oraz stopę kredytową (do 2,60%). Jest to już czwarta z rzędu korekta w górę kosztu pieniądza przez bank centralny Węgier. Będzie on kontynuował rozpoczęty w czerwcu cykl zacieśniania polityki monetarnej także w przyszłości, aczkolwiek mniej agresywnym tempem. W komunikacie węgierska Rada Monetarna zaznacza, że „według projekcji Raportu o inflacji od początku 2022 r. inflacja będzie się obniżać, a czwarta fala pandemii

Indeks Instytutu Ifo [pkt]



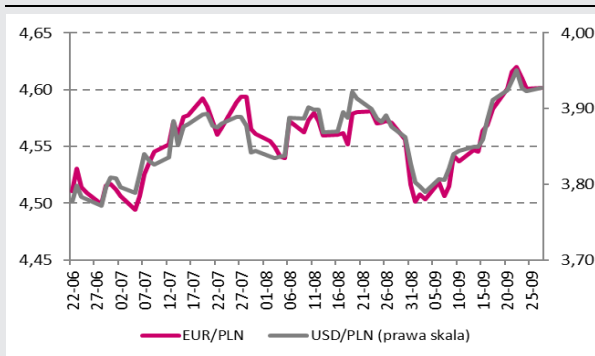
* Prognoza
Źródło: Macrobond

koronawirusa wskazuje na wzrost zagrożeń dla ożywienia gospodarczego. Wskazuje to kontynuację miesięcznego cyklu podwyżek stóp procentowych w wolniejszym tempie”.

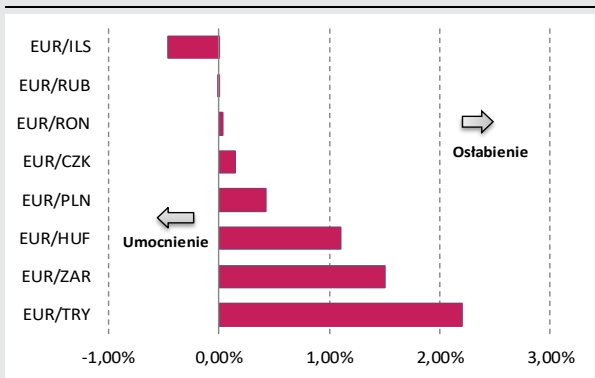
Trzeci z rzędu spadek indeksu Ifo dla Niemiec

Indeks Ifo obrazujący nastroje w gospodarce niemieckiej obniżył się we wrześniu do 98,8 pkt z 99,6 pkt w sierpniu. Jest to trzeci z rzędu spadek tego wskaźnika. Na jego wartość składa się komponent bieżącej oceny sytuacji gospodarczej oraz oczekiwań na najbliższe 6 miesięcy. We wrześniu obniżyły się oba subindeksy, aczkolwiek większy spadek dotyczył komponentu bieżącego, który spadł po raz pierwszy od stycznia. W rozbiu sektorowym nastroje najbardziej pogorszyły się w przypadku przemysłu, który, jak wskazuje raport Instytutu Ifo, cierpi z powodu problemów z zaopatrzeniem w surowce i dobra pośrednie. Według badania Ifo koniunktura w usługach we wrześniu nie pogarszała się istotnie, co stoi w kontraście z wnioskami z ostatniego wyliczenia PMI. Indeksy koniunktury za wrzesień wskazują, że gospodarka niemiecka kontynuowała w 3Q br. odbudowę gospodarki (aczkolwiek w wolniejszym tempie niż w 2Q 2021) oraz pogarszają się perspektywy na najbliższe kwartały. Odzwierciedla to opublikowana także przez Instytut Ifo nowa prognoza wzrostu PKB w Niemczech w 2021 r., która została zrewidowana w dół do 2,5% z 3,3% oczekiwanego latem. Wybory w Niemczech, pomimo wyrównanych wyników, nie zmieniają krótkookresowych perspektyw dla gospodarki w tym kraju.

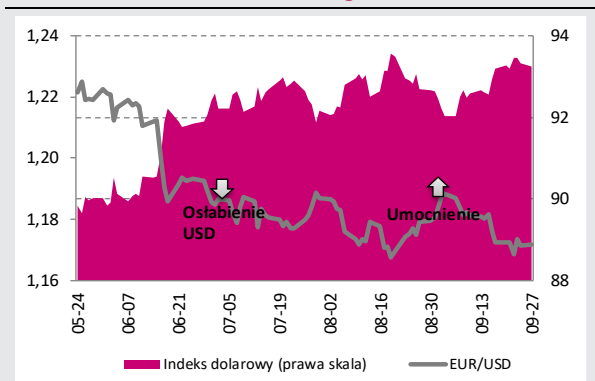
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



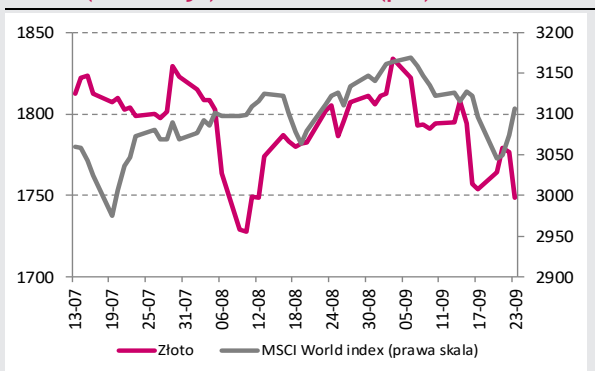
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



Źródło: Refinitiv

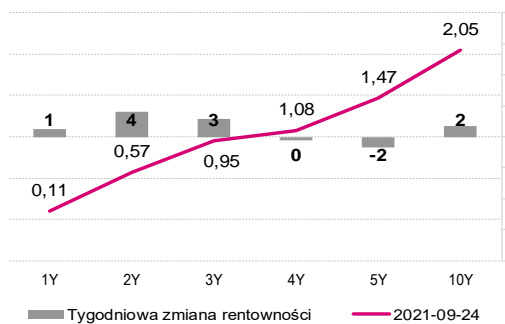
Rynek walutowy

Miniony tydzień przyniósł presję na osłabienie złotego. Kurs EUR/PLN w połowie omawianego okresu dotarł do poziomu 4,6330, a więc maksimum z marca tego roku (szczyt trzeciej fali zachorowań na COVID-19 w Polsce). Źródłem przeceny były między innymi informacje z globalnej gospodarki dotyczące możliwości bankructwa największego chińskiego dewelopera Evergrande. Osłabienie złotego było spójne z przeceną węgierskiego forinta (w ubiegłym tygodniu Financial Times opisywał nowy wątek sporu Polski i Węgier z Komisją Europejską). Co ciekawe odmienne nastroje towarzyszyły zaś czeskiej koronie, która w relacji do euro zmierzała do 1,5-letniego maksimum swojej wartości wspierana komentarzami przedstawicieli Banku Czech o możliwej agresywnej podwyżce stóp procentowych jeszcze w tym miesiącu. Konsekwencją wspomnianych słabszych nastrojów na globalnych rynkach była presja na wzrost wartości dolara. Nie była ona jednak szczególnie silna, lecz pozwoliła utrzymywać notowania EUR/USD wokół poziomu 1,17. Wsparcie dla amerykańskiej waluty tworzyła ponadto dość jastrzębia narracja z wrześniowego posiedzenia Fed, w szczególności gotowość do rozpoczęcia wygaszania programu skupu aktywów w listopadzie, czy rosnące przekonanie bankierów centralnych co do podwyżki stóp procentowych już w przyszłym roku.

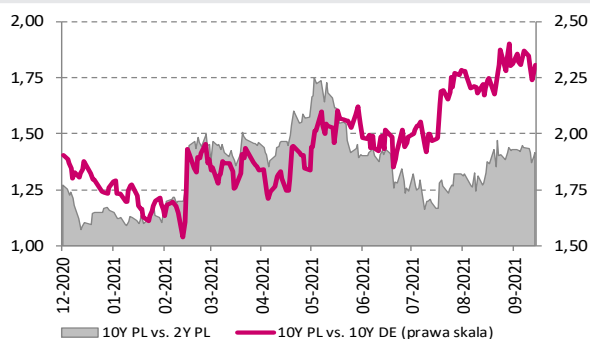
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Liczymy na niewielki spadek notowań EUR/PLN w tym tygodniu. Nie powinien być on jednak znaczący. Najważniejszym - z technicznego punktu widzenia - będzie jednak spadek kursu poniżej poziomu 4,60. Poza oczekiwaniami niewielkiej poprawy sentymentu globalnego liczymy także na wsparcie ze strony czynników krajowych. Inwestorzy wyczekiwali będą między innymi na informacje w sprawie akceptacji przez Komisję Europejską Krajowego Planu Odbudowy. Najważniejszym momentem tego tygodnia dla złotego ma szansę być publikacja wstępnych danych o inflacji CPI w Polsce we wrześniu. W przypadku odczytu wyższego od oczekiwań liczymy się z możliwością ponownej presji rynkowej na Radę Polityki Pieniężnej. Konsekwencją - poza wzrostem stawek rynku pieniężnego i długu - byłoby umocnienie złotego. Czynnikiem ryzyka pozostaje sytuacja wokół nadmiernie zadłużonego chińskiego dewelopera i przestrzeń do rozczarowań w zagranicznych danych makro tego tygodnia. Podsumowując uważamy, iż złoty przesuwać się będzie w kierunku 4,58 oczekując na nowe impulsy, a październikowe notowania EUR/PLN ma szansę „ustawić” piątkowy odczyt inflacji CPI w Polsce.
USD/PLN	↓	Zmienność pary USD/PLN ma szansę być w tym tygodniu ograniczona. Zakładamy bowiem niewielkie umocnienie złotego przy dość stabilnym eurodolarze. Ryzyka dla naszej prognozy są jednak podwyższone z uwagi na możliwe konsekwencje perturbacji na rynku chińskim w przypadku negatywnych informacji dotyczących dewelopera Evergrande, jak również planowane wypowiedzi prezesa Fed. Liczymy jednak, iż kurs USD/PLN będzie próbować kierować się w okolice poziomu 3,90.
EUR/USD	↔	Kurs EUR/USD mimo wsparcia w postaci niedawnej jastrzębkiej retoryki Fed i wzrostu zainteresowania dolarem jako aktywem safe-haven (bezpieczna przystań) nie był w stanie złamać bariery 1,1680. Nie wróży to dobrze dalszemu umocnieniu amerykańskiej waluty. Droga do spadku eurodolara do niemal rocznego minimum, a więc 1,1628 nie jest jednak zamknięta. Uzależniamy ją jednak mocniej od informacji kształtujących sentyment inwestycyjny aniżeli narracji płynącej z publikowanych danych makroekonomicznych.

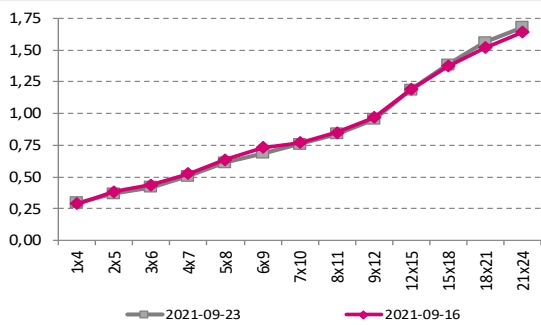
Rentowność obligacji krajowych [%]



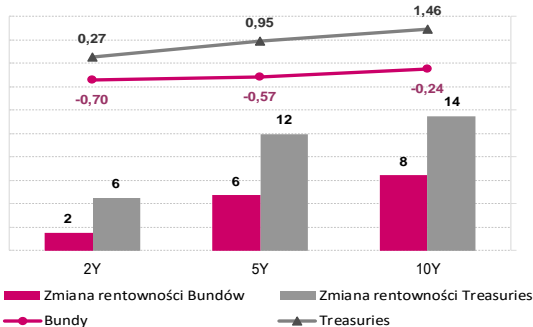
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Miniony tydzień był kolejnym, który przyniósł przecenę skarbowych papierów wartościowych. Długi koniec krzywej naśladując zmiany rynków bazowych zwyżkował o 4 bps do 2,07%, a więc pandemicznego maksimum. Co ciekawe silniejsze, bo wynoszące aż 11 bps do 0,60%, były zmiany 2-latki, która tradycyjnie bardziej podatna jest na zmiany oczekiwań co do stóp procentowych. Tu natomiast w ostatnich dniach byliśmy świadkami ich nasilenia. Mimo, iż kontrakty FRA wzrosły nieznacznie, to solidne wzrosty obserwowane były w notowaniach kontraktów IRS. Jak wspomnieliśmy presja na wzrost rentowności widoczna była w ubiegłym tygodniu także na rynku długu Niemiec i USA. O ile w przypadku Treasuries istotną rolę odegrała jastrzębia wymowa posiedzenia Fed, to zmiany Bunda w decydującym stopniu polegały na śledzeniu rynku amerykańskiego.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	Presja na wzrost dochodowości krajowego długu może się utrzymywać także i w tym tygodniu, choć w naszej ocenie nie powinna być ona znacząca. Za podtrzymanie presji odpowiadać będą dwa podstawowe czynniki tj. prawdopodobnie dalsze jastrzębie komentarze części przedstawicieli największych banków centralnych świata (Fed, BoE) oraz możliwa pozytywna niespodzianka w piątkowych danych o inflacji CPI w Polsce. Kanałem ponownego wzrostu oczekiwań na początek normalizacji polityki pieniężnej jeszcze w tym roku mogłyby one doprowadzić do niewielkiej presji na wzrost dochodowości (choć głównie obligacji z krótkiego końca krzywej). Interesująco zapowiadają się także plany podaży długu skarbowego na IV kwartał tego roku (piątek), jak również plan przetargów skupu (piątek) na październik, który zaprezentuje Narodowy Bank Polski.
10Y DE (%) ↔	Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się rentowności Bunda w tym tygodniu zakładają jego stabilizację na obecnych (relatywnie wysokich jak na brak zmian w narracji Europejskiego Banku Centralnego) poziomach.
10Y US (%) ↑	Ceny amerykańskich obligacji maleją w ślad za wzrostem oczekiwań na rozpoczęcie normalizację polityki pieniężnej Fed jeszcze w tym roku. Liczymy, iż w tym tygodniu ostrożnie jastrzębią retorykę podtrzyma prezes Fed oraz licznie występujący w tym tygodniu pozostali przedstawiciele amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Wpływ danych tego tygodnia oceniamy jako niewielki zważywszy na fakt, iż istotne publikacje pojawiają się dopiero w drugiej połowie omawianego okresu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 27 września					
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Sierpień	-0.1%	0.6%	
Wtorek 28 września					
16:00 Indeks Conference Board	USA	Wrzesień	113.8	114.5	
Środa 29 września					
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	24 września	4.9%		
Czwartek 30 września					
03:00 PMI w przemyśle	Chiny	Wrzesień	50.1	50.2	
03:00 PMI w usługach	Chiny	Wrzesień	47.5		
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Wrzesień	0.75%		
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Wrzesień	3.9%	4.1%	
14:30 PKB r/r annualizowane fin.	USA	Q2	6.3%	6.6%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	24 września	351k	335k	
15:45 Chicago PMI	USA	Wrzesień	66.8	66.8	
Piątek 01 października					
Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska				
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	56.0	54.1	54.0
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	62.6	58.5	
10:00 PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	61.4	58.7	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Wrzesień	5.5%		5.6%
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Wrzesień	3.0%	3.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Sierpień	4.2%		
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Sierpień	0.3%	0.6%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Sierpień	1.1%	0.2%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	61.1	60.5	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Wrzesień	59.9	59.9	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	70.3	71.0	
Poniedziałek 04 października					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Październik	19.6		
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m fin.	USA	Sierpień	-0.1%		

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	2022	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,7	-2,7	5,3	5,3	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9	11,1	4,1	6,5
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,0	5,6	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,9	5,9	6,0
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	4,2	3,6	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	4,5	4,7	4,7
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,3	67,4	65,9	51,2	33,6	43,3	45,3	61,1	68,1	75,2	72,3
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,25	0,75	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,35	0,85	1,14	0,23	0,20	0,20	0,18	0,17	0,19	0,35
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	0,43	1,00	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,24	0,43
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,45	1,10	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,29	0,45
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	0,55	0,75	1,55	0,15	0,09	0,02	0,09	0,43	0,48	0,55
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	2,25	2,25	2,10	1,35	1,35	1,30	1,56	1,65	2,02	2,15
EUR/PLN	4,26	4,45	4,40	4,30	4,55	4,47	4,52	4,45	4,66	4,53	4,58	4,52
USD/PLN	3,80	3,65	3,60	3,65	4,15	3,98	3,85	3,65	3,98	3,76	3,93	3,80
GBP/PLN	5,00	5,13	5,05	4,95	5,11	4,89	4,94	5,13	5,47	5,26	5,35	5,25
EUR/USD	1,12	1,22	1,22	1,18	1,10	1,12	1,17	1,22	1,17	1,21	1,17	1,19
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,51	-0,50	-0,23	-0,43	-0,52	-0,53	-0,55	-0,54	-0,56	-0,54
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,30	0,60	1,35	0,30	0,23	0,25	0,19	0,16	0,13	0,20

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, Macrobond, Bank Millennium SA