

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

11 października 2021

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Złoty pozostaje pod negatywną presją płynącą z czynników lokalnych. Na dziś zaplanowana jest decyzja Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej dotycząca skargi Polski i Węgier na temat powiązania wypłat funduszy unijnych z praworządnością. Presja na polską walutę płynie ponadto ze schłodzenia oczekiwań na kolejne szybkie podwyżki stóp procentowych po czwartkowej konferencji prasowej prezesa Narodowego Banku Polskiego. W rezultacie kurs EUR/PLN utrzymuje się w okolicy bariery 4,60. Globalne nastroje pozostają zaś mieszane. Z jednej strony stagfacyjne obawy towarzyszą światowej gospodarce, z drugiej zaś rośnie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych (inwestorzy zdyskontowali po ostatnich wypowiedziach przedstawicieli Banku Anglii podwyżkę stóp procentowych w Wielkiej Brytanii w listopadzie). Na krajowym rynku długu liczymy na uspokojenie notowań po ostatnich niezwykle dynamicznych dniach.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W czwartek o 14:00 dane o saldzie rachunku bieżącego

W czwartek o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski przedstawi wyliczenie za sierpień bilansu płatniczego. Według naszej prognozy saldo obrotów bieżących wyniosło -1445 mln EUR wobec -1827 mln EUR w lipcu, gdy dane okazały się mocno negatywną niespodzianką. Spodziewamy się także przyspieszenia wzrostu eksportu i importu, czemu sprzyjał m.in. pozytywny efekt kalendarzowy. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach będzie się utrzymywał deficyt na rachunku obrotów bieżących.

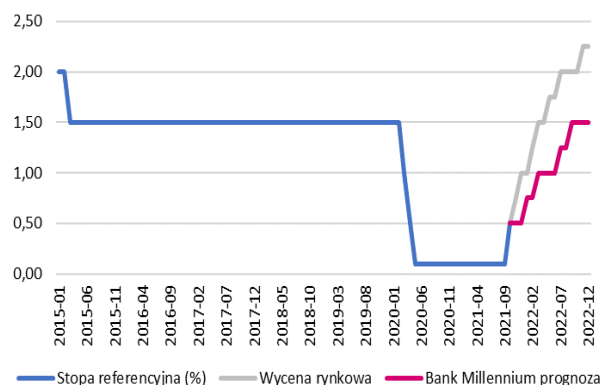
W poszukiwaniu źródeł wrześniowej niespodzianki inflacyjnej

W piątek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje finalne dane o inflacji CPI w wrześniu wraz z bardziej szczegółowymi informacjami o składowych koszyka inflacyjnego. Informacje te pozwolą ocenić przyczyny zaskoczenia, a przez to także trwałość presji cenowej. Opublikowane przez GUS dane pozwolą także ocenić źródła spodziewanego wzrostu inflacji bazowej (CPI bez żywności i energii), która według naszych szacunków wyniosła we wrześniu 4,0-4,1% r/r wobec 3,9% r/r w sierpniu.

Minutki Fed i inflacja USA nie powinny wpłynąć na oczekiwania co do polityki pieniężnej

W środę opublikowane zostanie sprawozdanie z październikowego posiedzenia Fed, na którym stopy procentowe zostały utrzymane na niezmiennym poziomie, jednak wyraźnej zmianie uległy oczekiwania członków Fed odnośnie do perspektywy polityki monetarnej. W treści sprawozdania inwestorzy będą doszukiwali się potwierdzenia deklaracji zbliżającej się perspektywy rozpoczęcia ograniczenia skali skupu aktywów. Wcześniej we wtorek opublikowane zostaną dane o inflacji CPI, które potwierdzą utrzymanie się silnej presji cenowej w USA. Wysoka inflacja oraz odbudowa gospodarki amerykańskiej wspierają zwolenników rozpoczęcia stopniowej normalizacji polityki pieniężnej. Opublikowane w piątek gorsze od oczekiwań dane z rynku pracy nie powinny istotnie wpłynąć na dotychczasową ocenę perspektyw polityki pieniężnej.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond, Refinitiv

Zaskakująca decyzja RPP o podwyżce stóp procentowych już w październiku skutkowałą nasileniem oczekiwań na szybką i silną normalizację polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach. W naszej ocenie tempo podwyżek stóp procentowych w 2022 r. wyceniane jest przez rynek zbyt agresywnie, choć oczekiwania co do skali łącznego zacieśnienia w całym cyklu są w naszej ocenie realne. W konsekwencji liczymy się z możliwością korekty bieżących ruchów na rynku stopy procentowej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6063	0,7%
USD/PLN	3,9842	1,3%
CHF/PLN	4,2929	1,0%
EUR/USD	1,1558	-0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,55	36
WIBOR 3M	0,66	41

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,36	36
5Y	2,08	36
10Y	2,49	22

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	46
5Y	2,41	37
10Y	2,62	22

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,12	6
US 10Y	1,61	11

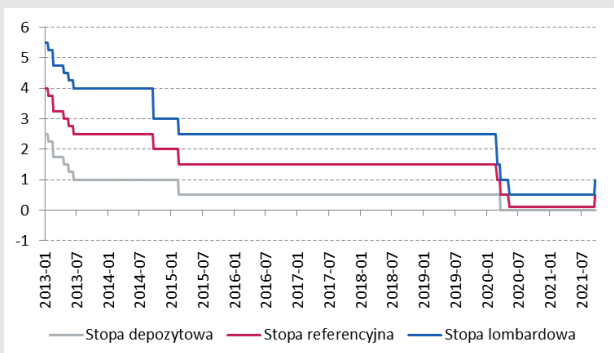
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	73412	3,0
S&P 500	4391	0,8
Nikkei 225	28498	0,2

Źródło: Refinitiv

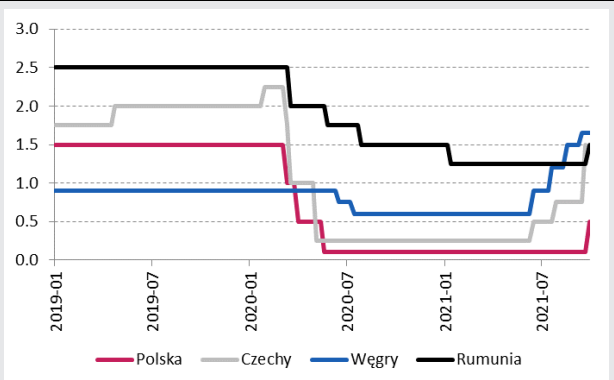
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

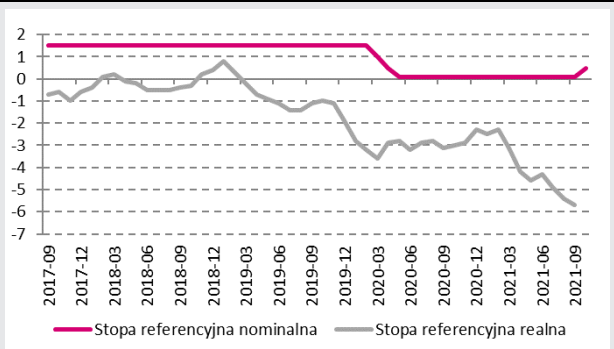
Wybrane stopy procentowe NBP [%]



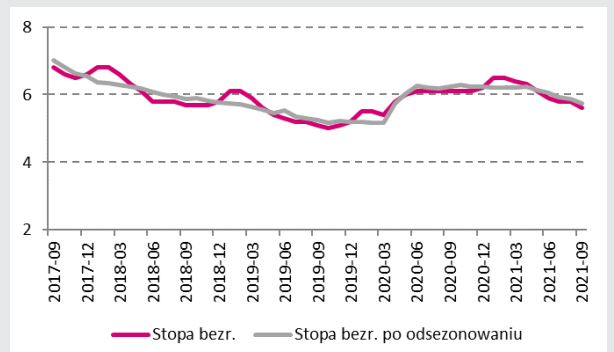
Podstawowe stopy procentowe w krajach CEE [%]



Nominalna i realna referencyjna stopa procentowa w Polsce [%]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium, Parkiet

Jednomyślna podwyżka stóp proc. NBP zaskakuje w terminie i skali...

Rada Polityki Pieniężnej zaskoczyła podnosząc (według słów J.Kropiwnickiego) jednomyślnie na październikowym posiedzeniu stopę referencyjną do 0,50% z 0,10%, stopę lombardową do 1,00% z 0,50%, a także stopę rezerwy obowiązkowej do 2,0% z 0,5%. Stopa depozytowa pozostała na poziomie 0,00%. Z komunikatu po posiedzeniu usunięto sformułowanie o tym, że NBP będzie nadal prowadził skup obligacji i długu gwarantowanego przez Skarb Państwa, aczkolwiek utrzymał możliwość, podobnie jak w przypadku interwencji walutowych, ponownego uruchomienia tych działań (zostały one zapisane w Strategii polityki pieniężnej na 2022 r.). Większość członków Rady uzasadnia swoją decyzję ryzykiem utrwalenia się napędzanej obecnie silnie przez czynniki podażowe inflacji ponad celem inflacyjnym w środowisku „prawdopodobnego dalszego ożywienia aktywności gospodarczej i korzystnej sytuacji na rynku pracy”. Decyzja ta stanowiła niespodziankę zarówno co do terminu, jak i skali zważywszy na komunikację Rady z otoczeniem, która podkreślała znaczenie projekcji listopadowej dla perspektyw polityki monetarnej. Jeszcze miesiąc temu prezes Głapiński oceniał podwyżkę stóp w tym roku jako błąd. Już wcześniej wskazywaliśmy na potrzebę zmniejszenia akomodacji polityki pieniężnej, stąd samą decyzję uważamy za słuszną, natomiast krytycznie oceniamy komunikację banku centralnego z otoczeniem, która utrudnia ocenę funkcji reakcji banku centralnego. Zgadzamy się z oceną, że znaczna część obecnych czynników podwyższających wzrost cen konsumpcyjnych jest poza kontrolą krajowych władz monetarnych, jednak podwyżka stóp wpływa na kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych oraz będzie sprzyjała realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie.

Rośnie prawdopodobieństwo stabilizacji stóp w najbliższych miesiącach

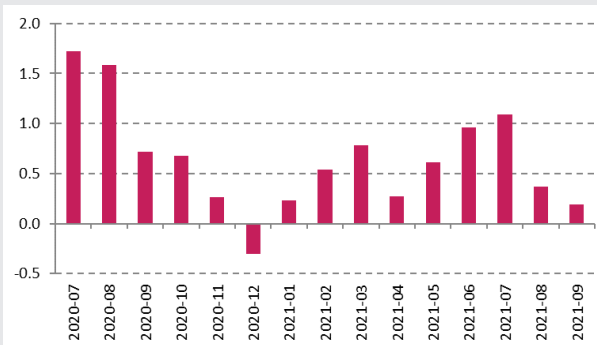
Komunikat po posiedzeniu nie jest pomocny dla określenia dalszych kroków Rady. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes NBP A.Głapiński zwrócił uwagę, iż ma to swój cel, ponieważ członkowie Rady nie chcieliby jednoznacznie określać, czy podwyżka była jednorazowa, czy stanowi początek cyklu, dając sobie więcej elastyczności w przyszłości. Naszym zdaniem ogólna wymowa konferencji uprawdopodobnia scenariusz stabilizacji parametrów polityki pieniężnej do końca tego roku. W ocenie prezesa podwyżka stóp o 40 bps była bardzo duża po to, by miała wpływ na gospodarkę i oczekiwania inflacyjne. W opinii prezesa termin kolejnej podwyżki uzależniony będzie od kształtowania się przyszłej koniunktury gospodarczej i średniookresowych perspektyw inflacji. Te drugie pozostają wciąż niekorzystne i w najbliższych miesiącach inflacja przekroczy 6% r/r. Dlatego też uważamy, że będzie to przerwa w cyklu, a nie tylko jednorazowe dostosowanie stóp procentowych. Ostatnie tygodnie wskazują jednak, iż wypowiedzi członków RPP nie są najlepszymi wskaźnikami decyzji RPP, stąd kolejnych niespodzianek nie możemy całkowicie wykluczyć. Przerwie w normalizacji sprzyjać będzie nasilenie pandemii w najbliższych miesiącach wzrost niepewności co do perspektyw wzrostu gospodarczego. W przyszłym roku natomiast proces normalizacji polityki pieniężnej będzie kontynuowany. Termin poszczególnych podwyżek obarczony jest podwyższoną niepewnością, jednak do końca przyszłego roku stopa referencyjna może wrócić do poziomu sprzed wybuchu pandemii (1,50%). W nasz scenariusz wpisują się wypowiedzi członków Rady. E.Gatnar powiedział, że w najbliższych 4 kwartatach inflacja CPI nie powróci do przedziału celu inflacyjnego. Dodał również, że październikowa decyzja o podwyżce stóp procentowych jest początkiem cyklu normalizacji polityki pieniężnej. Podobne zdanie wyraził także inny członek RPP Ł.Hardt. który powiedział, że stopa referencyjna powinna wrócić do poziomu sprzed pandemii, tj. do 1,50%. Z kolei J.Kropiwnicki powiedział, że „podnieśliśmy więc stopy o 40 pb. właśnie dlatego, żeby nie było na razie dalszych oczekiwań na podwyżki po sporym ruchu, wyższym od oczekiwań”. Dodał jednocześnie, że nie będzie musiał dokonywać zmian w polityce pieniężnej, do końca swojej kadencji w styczniu 2022 r.

We wrześniu silniejszy od oczekiwań spadek stopy bezrobocia rejestrowanego

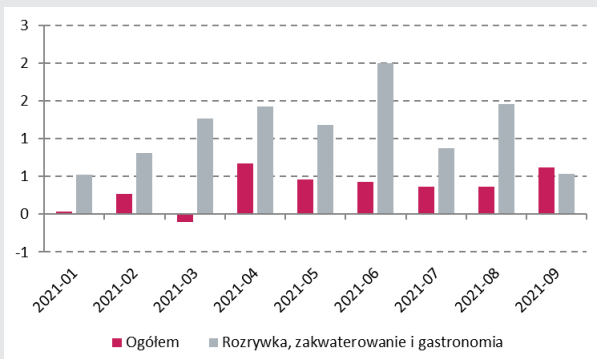
Według danych Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się we wrześniu do 5,6% z 5,8%, a więc silniej niż oczekiwano. Po korekcie czynników sezonowych stopa bezrobocia spadła natomiast do 5,8% z 5,9% i już tylko o około 0,5 pkt proc. jest wyższa niż przed wybuchem pandemii. Dane te stanowią pozytywną niespodziankę. Potwierdzają one, obok wzrostu we wrześniu o 4,6% m/m liczby ofert pracy, na poprawiający się popyt na pracę. Wcześniejsze wyliczenia stopy bezrobocia, a także pracujących w sektorze przedsiębiorstw wskazywały na stabilizację zapotrzebowania na nowych pracowników. Wrześniowe wyliczenie stopy bezrobocia rejestrowanego wskazuje, że było to przejściowe, a wraz z odbudowującą się aktywnością gospodarczą, popyt na pracę powinien dalej zwiększać się (po korekcie czynników sezonowych). Stąd nasza prognoza stopy bezrobocia rejestrowanego wynosząca 6,0% na koniec 2021 r. obarczona jest znacznym ryzykiem w kierunku lepszego odczytu.

Makro - zagranica

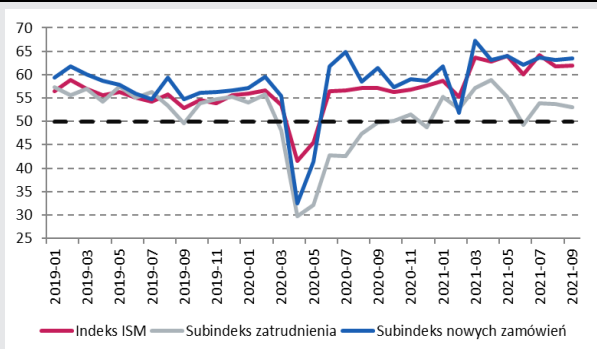
Zmiana zatrudnienia w sektorach poza rolnictwem [m/m tys.]



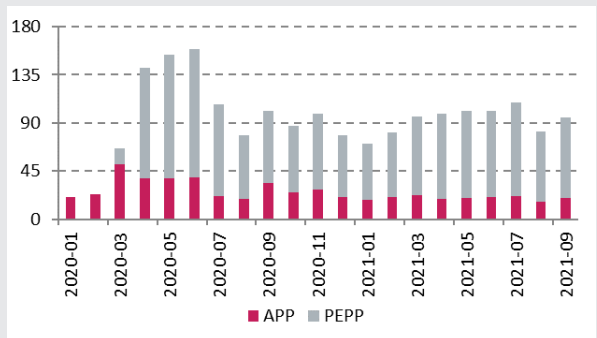
Dynamika płacy godzinowej [% m/m]



Indeks ISM dla sektora usług [pkt]



Skup aktywów netto przez Europejski Bank Centralny [mld EUR]



Niedopasowanie popytu na pracę do jej podaży w USA nie ustępuje

Zatrudnienie poza rolnictwem (non farm payrolls) w Stanach Zjednoczonych wzrosło we wrześniu o 194 tys., co okazało się odczytem dużo niższym od konsensusu prognoz wynoszącego 500 tys. Według zrewidowanych w górę danych w sierpniu liczba etatów zwiększyła się o 366 tys. Odczyty za sierpień i wrzesień okazały się negatywną niespodzianką. Pomimo wynoszącej ponad 10 mln liczby wolnych miejsc pracy pracodawcy mają duże problemy z wypełnieniem wakatów, gdyż część pracowników, którzy w pandemii stracili zatrudnienie nie kwapią się z powrotem na rynek pracy. Wynikać to może z obaw o stan zdrowia, opiekę nad członkami rodziny i świadczenia finansowe: transfery społeczne i zwiększone zasiłki dla bezrobotnych. Braki pracowników dotyczą branże, z których odpływ pracowników był największy m.in. w sektorze rozrywki. Notuje się tam najbardziej dynamiczny wzrost płac, które we wrześniu były już o ponad 10% wyższe niż w grudniu ub. roku. We wszystkich uwzględnionych sektorach przeciętna płaca godzinowa wzrosła we wrześniu o 0,6% m/m, a więc mocniej od oczekiwań. Stopa bezrobocia obniżyła się natomiast do 4,8% z 5,2%, tj. do najniższego poziomu od wybuchu pandemii, aczkolwiek w największym stopniu odpowiadało za to obniżenie się liczby osób aktywnych zawodowo. Dane non-farm payrolls potwierdzają, że nadal w USA popyt na pracę przewyższa jej podaż, choć oczekiwania co do wzrostu zatrudnienia w przyszłości pozostają optymistyczne, zwłaszcza że we wrześniu wygasły dodatkowe świadczenia dla bezrobotnych. Naszym zdaniem kolejna negatywna niespodzianka w danych z rynku pracy w USA nie wpłynie zasadniczo na bankierów centralnych USA, którzy najprawdopodobniej jeszcze w tym roku rozpoczną zmniejszanie (tapering) programu luzowania ilościowego.

Koniunktura w amerykańskich usługach lepsza od oczekiwań

Indeks ISM dla amerykańskich usług nieznacznie wzrósł we wrześniu do 61,9 pkt z 61,7 pkt miesiąc wcześniej przewyższając oczekiwania. Koniunktura w największym zarówno pod względem wartości dodanej jak i liczby pracujących sektorze amerykańskiej gospodarki dynamicznie poprawia się utrzymując popyt na pracę. Subindeks zatrudnienia we wskaźniku ISM wyniósł 53,0 pkt przewyższając neutralny poziom 50 pkt oddzielający spowolnienie od ożywienia. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy stopniowo poprawia się umacniając oczekiwania na rozpoczęcie jeszcze w tym roku redukcji programu luzowania ilościowego Fed. Braki w zatrudnieniu będą jednak w najbliższych miesiącach jeszcze się utrzymywać ograniczając skalę ekspansji gospodarczej i podnosząc wzrost płac w sektorach o największych niedoborach pracowników. Opublikowany w zeszłym tygodniu zestaw danych wpisuje się w scenariusz wyhamowania wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. Według szacunków Odziału w Atlancie Rezerwy Federalnej PKB w 3Q br. wzrósł o 1,3% kw/kw (SAAR) po wzroście o 6,7% kw/kw w 2Q.

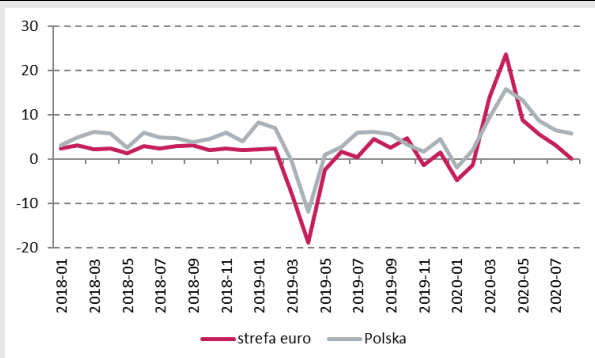
Ocena perspektyw inflacji w strefie euro mniej gołębia

Z protokołu z wrześniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego wynika, że inflacja tylko tymczasowo przewyższa przez inflację w strefie euro celu inflacyjnego (2,0% r/r). Ocena ta jest jednak bardziej zrównoważona niż latem br. W protokole napisano, że „inflacja może być nieco wyższa niż oczekuje się obecnie, gdyby wąskie gardła w dostawach trwały dłużej i przekładały się na wyższe niż założono podwyżki płac”. Bieżące dane wskazują, że problemy podażowe w światowych łańcuchach dostaw nie ustępują, co zwiększa prawdopodobieństwo materializacji tego czynnika ryzyka dla inflacji. Stąd naszym zdaniem najbliższe posiedzenia EBC będą ciekawe w kontekście dalszej kalibracji QE, po tym jak we wrześniu spowolniono skup aktywów w ramach awaryjnego pandemicznego programu (PEPP). Prognoza braku zmian w poziomie stóp procentowych w strefie euro w najbliższych latach nie ulega modyfikacjom.

Nasilenie konsumpcji w strefie euro wygoda

Sprzedż detaliczna w strefie euro wzrosła w sierpniu o 0,3% m/m tylko częściowo odrabiając spadek z lipca, który wyniósł 2,6% m/m. Dane te

Sprzedaż detaliczna w strefie euro i w Polsce [% r/r]

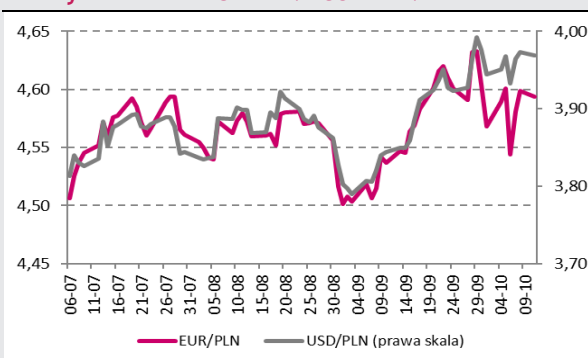


Źródło: Macrobond

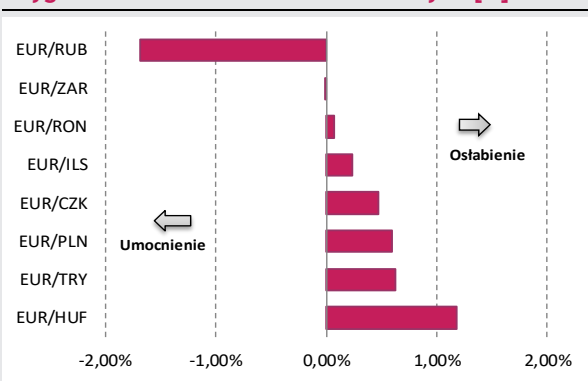
okazały się słabsze od oczekiwań. Natomiast w ujęciu r/r sprzedaż detaliczna w Eurolandzie znalazła się w stagnacji (0,0% r/r). Informacje te wskazują, że wzmożony po znoszeniu obostrzeń popyt konsumpcyjny w strefie euro szybciej od oczekiwań wytracił siłę. Informacje te utwierdzają nas w przekonaniu, że konsumpcja towarów nie ma i nie będzie miała tak pozytywnego wpływu na wzrost PKB jak się wydawało, ze względu na ostrożność gospodarstw domowych oraz szybko rosnące ceny niektórych towarów w związku z zatorami w łańcuchach dostaw. Niemniej ożywienie w sektorze usług strefy euro trwa, co będzie napędzało spodziewane solidne tempo wzrostu gospodarczego w 3Q 2021.

Rynek walutowy

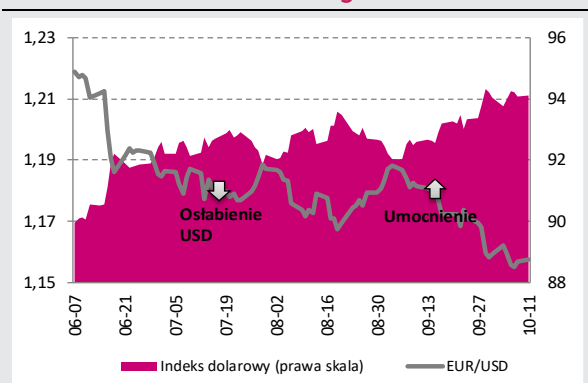
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



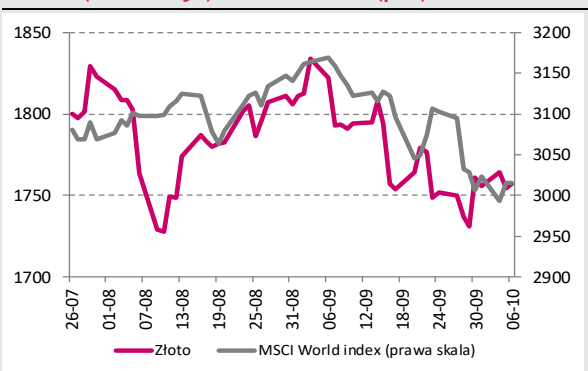
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



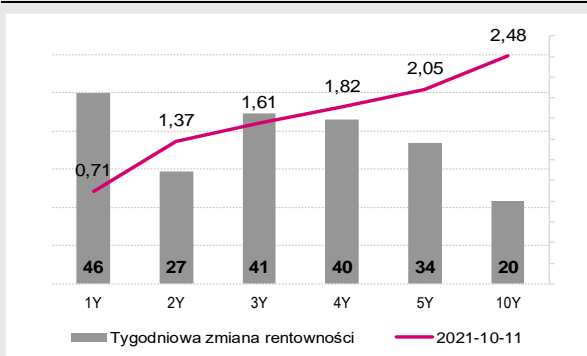
Źródło: Refinitiv

Miniony tydzień był czasem podwyższonej zmienności notowań EUR/PLN. Początkowo złoty zyskiwał na wartości wspierany nieoczekiwanym w październiku zwrotem w działaniach Rady Polityki Pieniężnej (podwyżka stóp procentowych). Przejściowo kurs EUR/PLN obniżył się do nawet 4,5370 (choć jeszcze na starcie ubiegłego tygodnia notowany był około 10 groszy wyżej). Koniec omawianego okresu przyniósł jednak powrót presji sprzedających za sprawą łagodnej retoryki prezesa Narodowego Banku Polskiego, która stała w kontrze do agresywnych oczekiwań rynku zakładających kontynuację normalizacji polityki pieniężnej w tym roku. Nie bez znaczenia była ponadto decyzja Trybunału Konstytucyjnego, który zdecydował o nadrzędności prawa polskiego nad unijnym, czym odnowił spór o praworządności z Unią Europejską i utrudnił porozumienie w sprawie Krajowego Planu Odbudowy. Na rynkach bazowych ostatnie dni były czasem relatywnej stabilizacji notowań eurodolara. Co prawda kurs EUR/USD przełamał barierę 1,16 jednak zakres zniżki był niewielki.

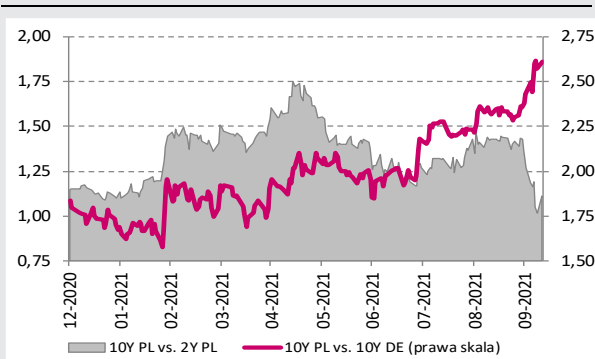
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Trwający tydzień ponownie może przynieść podbicie zmienności krajowego rynku walutowego. Nadal bowiem nad złotym ciężą niesprzyjające czynniki lokalne (kwestia praworządności i przejścia Rady Polityki Pieniężnej w tryb <i>wait-and-see</i>) generujące presję na osłabienie polskiej waluty. Przeciwwagą pozostają zaś rynkowe oczekiwania zakładające kontynuację podwyżek stóp procentowych jeszcze w tym roku. Sytuacja globalna mimo, iż pozostaje relatywnie stabilna, to obowiązujące trendy stagflacyjne nie służą umocnieniu walut emerging markets. W rezultacie uważamy, iż najbliższe dni przyniosą utrzymanie podwyższonej zmienności polskiej waluty. Finalnie jednak liczymy, iż kurs EUR/PLN zakończy tydzień na nieco niższych poziomach niż bieżące tj. poniżej bariery 4,60.
USD/PLN	↔	Kurs USD/PLN na gruncie analizy technicznej pozostaje w trendzie wznoszącym, choć bariera 4,00 tworzy silny psychologiczny opór ograniczający dalsząwyżkę. Liczymy, iż w miarę upływu tygodnia złoty znacznie stopniowo odzyskiwać siłę. O ile nie spodziewamy się silnej presji na umocnienie polskiej waluty, to złożenie nawet niewielkiego spadku EUR/PLN w połączeniu z oczekiwanym anemicznym spadkiem eurodolara powinno pozwolić parze USD/PLN utrzymywać się nieco poniżej wspomnianej bariery 4,0.
EUR/USD	↓	Uważamy, iż dolarowi brakuje argumentów za bardziej zdecydowanym zejściem poniżej poziomu 1,16. Trendy globalne pozostają jednak w mocy i to one (obawy stagflacyjne) powinny zadecydować o dalszej, lecz ograniczonej presji na umocnieniu dolara. W rezultacie, kurs EUR/USD może łagodnie zniżkować próbując dotrzeć w okolice 1,1520. Kalendarium istotnych publikacji na ten tydzień wydaje się być dość jałowe. Dominować zatem powinien oczekiwanie na informacje kolejnego tygodnia, co sprzyjać powinno ograniczeniu zmienności, choć jak wspomnieliśmy kierunkowo nadal obowiązuje trend spadku eurodolara, który w mini-wydaniu powinien materializować się w nadchodzących dniach.

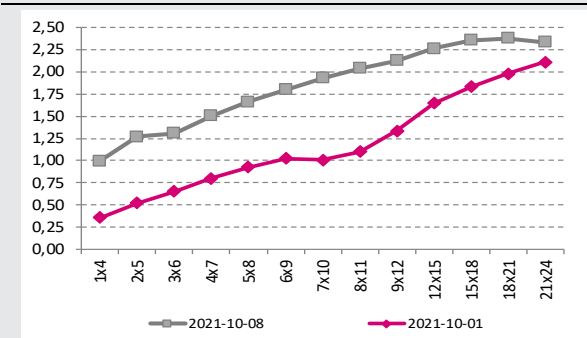
Rentowność obligacji krajowych [%]



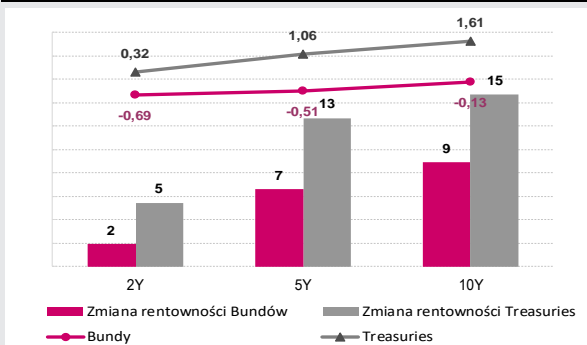
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Spektakularny wzrost dochodowości krajowych obligacji to wynik nieoczekiwanej w świetle wrześniowych komentarzy większości przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej decyzji o podwyższeniu stóp procentowych w Polsce. W efekcie agresywnie wzrosły notowania polskiego długu skarbowego tym bardziej, iż decyzji RPP towarzyszyło ponadto nasilenie oczekiwań na kolejne podwyżki kosztu pieniądza (jeszcze w perspektywie tego roku). Tradycyjnie najmocniej na te wydarzenia zareagował krótki koniec krzywej tj. 2-latk, która jest bardziej wrażliwa niż 10-latk na zmianę perspektyw polityki monetarnej. O ile zatem długi koniec krzywej zyskał aż 20 bps rosnąc w dochodowości do 2,48% o tyle zmiana w przypadku 3-letniej obligacji wyniosła 41 bps (1,61%). Wsparciem dla procesu wyżki rentowności była ponadto sytuacja na rynkach bazowych, gdzie ceny obligacji niemieckich i amerykańskich także spadały.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↔	Oczekiwania rynkowe dotyczące kolejnych ruchów Rady Polityki Pieniężnej stoją w kontrze do oficjalnego <i>forward guidance</i> Rady (postawa <i>wait-and-see</i>). Rynek pozostając zaskoczony październikową podwyżką stóp procentowych nie zamierza istotnie chłodzić swoich oczekiwań. W rezultacie presja na utrzymywanie się rentowności skarbowego długu na krajowym rynku pozostaje. Trudno jednak znaleźć argumenty za kontynuacją wzrostu dochodowości, gdyż wycenione w horyzoncie przyszłego roku podwyżki stóp procentowych są w naszej ocenie zbyt agresywne. Uważamy zatem, iż przed nami tydzień uspokojenia wyceny skarbowych papierów wartościowych. Ryzykiem pozostaje fakt, iż rynek stopy procentowej boryka się z brakiem płynności, który po ubiegłotygodniowej podwyżce stóp procentowych i odwołaniu przetargu zamiany obligacji został dodatkowo spotęgowany.
10Y DE (%) ↔	Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się rentowności Bunda w tym tygodniu zakładają jego czasową stabilizację motywowaną brakiem nowych impulsów i chęcią znalezienia krótkoterminowego punktu równowagi po okresie wcześniejszej dość dynamicznej wyżki dochodowości. Kalendarium istotnych wydarzeń tego tygodnia jest ubogie i wspiera nasze oczekiwania.
10Y US (%) ↑	Publikacja minutes z ostatniego posiedzenia FOMC wyrasta na najważniejsze wydarzenie tego tygodnia, po tym jak w ostatnich dniach poznaliśmy raport z rynku pracy USA a amerykańscy politycy porozumieili się w sprawie czasowego podniesienia limitu zadłużenia Stanów Zjednoczonych. Liczymy, iż rynek kontynuować będzie scenariusz oczekiwań na ograniczanie programu skupu aktywów w USA, który ma zostać ogłoszony podczas listopadowego posiedzenia Fed.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 11 października					
Brak istotnych publikacji					
Wtorek 12 października					
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Październik	26.5	20.4	
Środa 13 października					
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Wrzesień	3.9%	4.1%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r EZ		Sierpień	7.7%	4.8%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	08 października	-6.9%		
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	5.3%	5,3%	
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Wrzesień			
Czwartek 14 października					
14:00 Rachunek obrotów bieżących EUR	Polska	Sierpień	-1827m	-1171m	-1445m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	8.3%	8.7%	
14:30 Liczba zasiłków dla bezrobotnych	USA	08 października	326k	330k	
Piątek 15 października					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	5.5%	5.8%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	0.7%	-0.2%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	72.8	73.2	
Poniedziałek 18 października					
04:00 PKB r/r	Chiny	Q3	7.9%		
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Wrzesień	5.3%		
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Wrzesień	2.5%		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	3.9%	4.0%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	0.4%	0.2%	

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	4,2	6,2
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,0	5,6	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,9	5,6	6,0
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	4,6	4,4	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	4,5	5,4	5,8
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,3	67,4	65,9	51,2	33,6	43,3	45,3	61,1	68,1	72,9	79,4
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,50	1,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,50	1,60	1,14	0,23	0,20	0,20	0,18	0,17	0,18	0,50
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	0,65	1,75	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,24	0,65
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,76	1,80	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,31	0,76
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	1,50	1,70	1,55	0,15	0,09	0,02	0,09	0,43	0,48	1,50
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	2,60	2,90	2,10	1,35	1,35	1,30	1,56	1,65	2,02	2,60
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

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 instrumentach 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.