

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

24 lutego 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Przed nami kolejny tydzień, w którym inwestorzy martwić się będą o ekonomiczne konsekwencje rozprzestrzeniającego się koronawirusa. O ile sytuacja w Chinach wydaje się poprawiać, o tyle rynkowe obawy budzą przypadki eskalacji wirusa w innych krajach (Korea Południowa, Włochy, gdzie skrócono karnawał w Wenecji, czy zwiększono restrykcje dla organizowanego tygodnia mody w Mediolanie). Rynki finansowe wciąż pozostają ponadto pod wpływem negatywnej niespodzianki w piątkowych danych dotyczących indeksów PMI dla amerykańskich usług i przemysłu. To pod ich wpływem dochodowość 30-letniego długu USA obniżyła się do historycznego minimum na 1,89%. W tym tygodniu inwestorzy ze wzmożoną atencją śledzić będą zatem publikacje makroekonomiczne. W tym tygodniu poznamy interesująco zapowiada się seria danych amerykańskich (Conference Board, zamówienia na dobra trwałe użytku, PKB, inflacja PCE). O wymowy danych amerykańskich uzależniamy przebieg notowań eurodolara w tym tygodniu.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W piątek poznamy strukturę wzrostu PKB w 4Q ub. roku

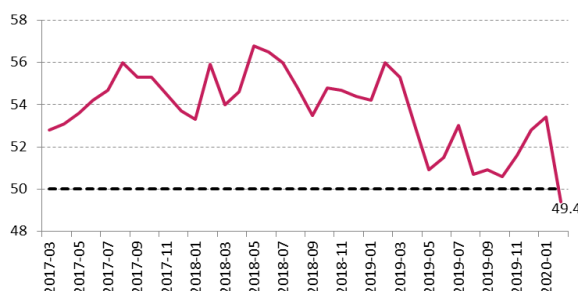
W piątek o godz. 10:00 poznamy strukturę wzrostu PKB w 4Q ub. roku, który według tzw. szybkiego szacunku spowolnił do 3,1% r/r z 3,9% r/r. Na podstawie opublikowanych pod koniec stycznia danych o wzroście PKB w całości 2019 r. a także danych wyższej częstotliwości spodziewać się można słabego wzrostu popytu krajowego, zwłaszcza konsumpcji gospodarstw domowych. Oczekujemy ponadto niewielkiego przyspieszenia wzrostu inwestycji, co jest dość zaskakujące biorąc pod uwagę spadki r/r produkcji budowlano-montażowej w okresie październik-grudzień 2019. Naszym zdaniem znaczący ujemny wkład do wzrostu będzie miała zmiana zapasów, które w dużej części zostały wyeksportowane. Z tego względu saldo obrotów handlowych z zagranicą powinno generować mocny dodatni wkład do dynamiki PKB. Z racji, że dane te mają raczej historyczny charakter, nie powinny one generować zmienności na rynkach finansowych.

Tydzień bogaty w publikacje danych z USA

Ten tydzień będzie obfitował w liczne publikacje danych z USA, których waga rośnie w obliczu obaw o skutki rozprzestrzenienia się koronawirusa, szczególnie po publikacji bardzo słabego odczytu indeksu PMI dla amerykańskiego usług. Dane o nastrojach konsumenckich, dochodach i wydatkach Amerykanów wskażą na kondycję konsumpcji, która może być zaburzona przez skutki koronawirusa. Uzupełnieniem będą dane o zamówieniach na dobra trwałe oraz druga estymacja dynamiki PKB w 1Q, zawierająca informacje o strukturze wzrostu. Negatywne niespodzianki w danych będą nasilały awersję do ryzyka.

Wykres tygodnia

PMI dla usług USA



Źródło: Macrobond

Według wstępnych danych indeks PMI dla sektora usług w USA po raz pierwszy od 4 lat obniżył się poniżej neutralnego poziomu 50 pkt wskazując na spowolnienie w największym sektorze amerykańskiej gospodarki. Dane te, wraz z informacjami dotyczącymi rozprzestrzeniania się wirusa 2019-nCoV zwiększają awersję do ryzyka dla rynków finansowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2973	0,9%
USD/PLN	3,9705	1,0%
CHF/PLN	4,0501	1,2%
EUR/USD	1,0823	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,53	-8
5Y	1,70	-16
10Y	2,00	-21

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-8
5Y	1,74	-17
10Y	1,79	-19

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,50	-10
US 10Y	1,38	-20

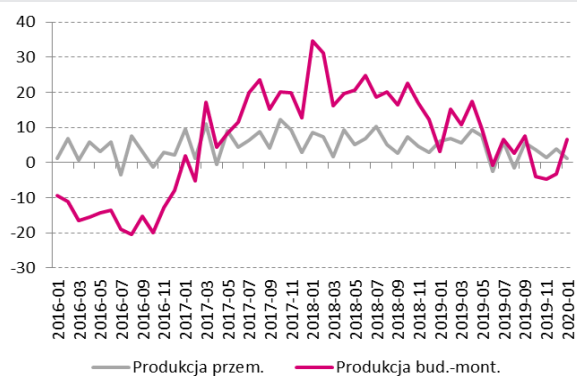
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56113,3	-3,4
S&P 500	3337,8	-1,1
Nikkei 225	23386,7	-1,3

Źródło: Refinitiv

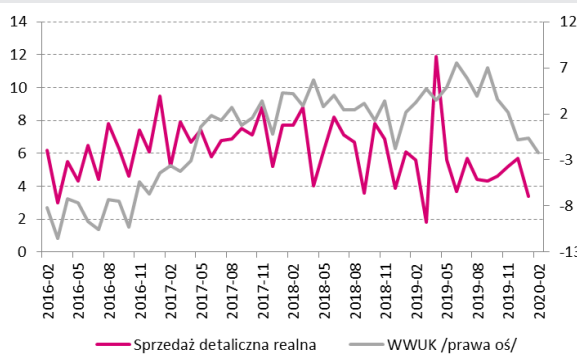
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

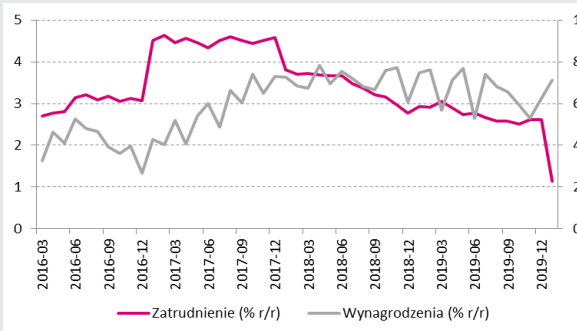
Dane o produkcji w Polsce [% r/r]



Sprzedaż detaliczna [% r/r] i WWUK [pkt]



Rynek pracy w sektorze przedsiębiorstw



Wynik budżetu państwa [mld PLN]



Źródło: Macrobond

W 1Q 2020 wzrost PKB w Polsce nie przyspieszy

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z gospodarki realnej za styczeń. Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w styczniu do 1,1% r/r z 3,8% r/r przed miesiącem. W ujęciu m/m produkcja przemysłowa (po korekcie efektów kalendarzowych i sezonowych) wzrosła o 2,7% m/m po spadku o 2,9% m/m w grudniu. Oznacza to, większość strat poniesionych po zaskakująco słabych danych w grudniu została odrobiona. Struktura danych przedstawia słaby obraz koniunktury w przemyśle, choć część branż nadal wykazuje częściową odporność na recesję w przemyśle strefy euro. Styczniowe dane potwierdzają, że krajowy sektor wytwórczy odczuwa zarówno słabą aktywność w światowym handlu jak i wyraźnie hamujący popyt krajowy. Najbliższe miesiące nie powinny przynieść zmian tego obrazu, choć rozprzestrzeniający się nowy szczep koronawirusa stanowi ryzyko w dół dla aktywności w krajowym przemyśle. Obecnie jest jednak za wcześnie, aby już teraz spodziewać się symptomów. Sprzedaż detaliczna w cenach stałych również w 3,4% r/r wobec 5,7% r/r przed miesiącem. Dane te stanowią negatywną niespodziankę. W szerszym obrazie dane potwierdzają słabnący wzrost konsumpcji gospodarstw domowych, choć pamiętać należy, że dane o sprzedaży detalicznej tylko częściowo odwzorowują trendy w zakresie konsumpcji, ponieważ nie obejmują m.in. konsumpcji usług. Pozytywną niespodzianką okazał się natomiast odczyt produkcji budowlano-montażowej. Jej wzrost wyniósł w styczniu 6,5% r/r po spadku o 3,3% r/r w grudniu. Utrzymanie solidnych wzrostów produkcji budowlanej w kolejnych miesiącach może być trudne, ze względu na wygasającą perspektywę finansową UE, a także ograniczoną przestrzeń fiskalną na poziomie samorządów. Mieszany zestaw tych danych wskazuje, że wzrost gospodarczy nie przyspieszy w 1Q br.

Poznaliśmy dane z rynku pracy w styczniu

Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyhamował w styczniu do 1,1% r/r z 2,6% r/r w grudniu, wyraźnie silniej niż nasze oczekiwania i konsensus rynkowy na poziomie 2,2% r/r. Należy jednak zwrócić uwagę, że dane te nie są porównywalne z poprzednimi miesiącami, ponieważ w styczniu każdego roku Główny Urząd Statystyczny zmienia próbę badanych firm. Tak wyraźne wyhamowanie dynamiki zatrudnienia nie oznacza zatem gwałtownego ograniczenia popytu na pracę ze strony firm. Wyniki badania koniunktury (PMI i NBP) wskazują na stopniowe słabnięcie popytu na pracę, stąd wzrost przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw powinien stopniowo wyhamowywać. Dane o przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu, którego dynamika przyspieszyła do 7,1% r/r z 6,2% r/r miesiąc wcześniej stanowiły pozytywną niespodziankę. Jej źródłem była niewątpliwie podwyżka płacy minimalnej, mająca wpływ na wynagrodzenia w części branż. Warto zauważyć, że pomimo przyspieszenia nominalnej dynamiki płac, ich wzrost w ujęciu realnym wyhamował, ze względu na jeszcze silniejsze przyspieszenie inflacji. W styczniu realna dynamika płacy w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 2,6% r/r wobec 2,8% r/r w grudniu. Widać zatem, że przyspieszająca inflacja zmniejsza siłę nabywczą dochodów z pracy. Przedsiębiorstwa w badaniach koniunktury sygnalizują nieznaczne wyhamowanie presji płacowej, choć w dalszym ciągu utrzymuje się ona na podwyższonym poziomie. W naszej ocenie dynamika wynagrodzeń nie powinna przyspieszyć.

Deficyt budżetu państwa w 2019 r. nieco wyższy niż w 2018 r.

Według wstępnych danych Ministerstwa Finansów deficyt budżetu państwa w roku 2019 wyniósł 13,7 mld PLN wobec 10,4 mld PLN w roku 2018. To wynik wyraźnie niższy niż plan na poziomie 28,5 mld PLN zapisanych w ustawie budżetowej. Budżet centralny pozostaje w dobrej kondycji, choć należy zwrócić uwagę, iż następuje to kosztem wzrostu deficytu całego sektora finansów publicznych. Dochody budżetowe wzrosły w ubiegłym roku o 5,4%, natomiast wydatki o 6,1%. Wśród dochodów najsilniej rosły wpływy z podatków dochodowych PIT i CIT. Dynamika dochodów z VAT natomiast wyhamowała, pomimo wciąż solidnego wzrostu konsumpcji prywatnej. Według danych MinFin ich dynamika w minionym roku wyniosła 3,4%, co oznacza, że była niższa niż nominalny wzrost konsumpcji prywatnej, stanowiącej bazę dla dochodów z podatków pośrednich. Po stronie wydatków niższe niż przed rokiem były koszty obsługi długu, natomiast

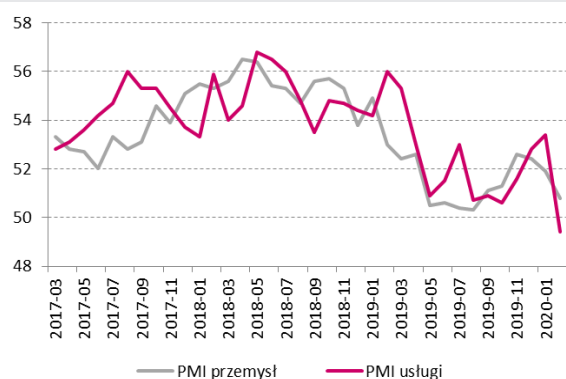
znacznie wyższa była dotacja do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, w związku z realizacją programów społecznych. Opublikowane przez MinFin dane wskazują, iż sytuacja budżetu była w ubiegłym roku dobra, jednak nasilają się ryzyka na kolejne lata. Przy oczekiwanym spowolnieniu gospodarczym zwiększy się ryzyko realizacji dochodów, a przy sztywnej strukturze wydatków zwiększy się presja na deficyt.

Na styczniowym posiedzeniu RPP trzy głosy za podwyżką stóp

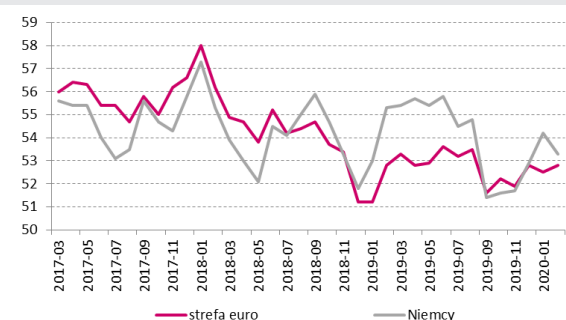
NBP przedstawił wyniki głosowania członków RPP na posiedzeniu w styczniu, gdy bankierzy centralni znali odczyt inflacji CPI w grudniu (3,4% r/r). Wniosek o podwyższenie stóp procentowych o 15 bps nie spotkał się z akceptacją większości, ale po raz pierwszy w tej kadencji Rady trzech członków: E.Gatnar, Ł.Hardt i K.Zubelewicz wsparło chęć podwyższenia kosztu pieniądza. Również wniosek o obniżkę stóp o 25 bps nie znalazł poparcia większości. Według opisu po posiedzeniu również lutym pojawił się analogiczny wniosek, ale i on nie pozyskał większości w Radzie. W lutym natomiast wniosek o podwyżkę stóp procentowych nie pojawił się, choć część członków Rady nie wyklucza próby podwyższenia stóp procentowych w przypadku gdyby projekcja marcowa wskazywała na możliwość uporczywego utrzymywania się części czynników podwyższających obecnie inflację. Większość członków Rady ocenia jednak, że prawdopodobna jest stabilizacja kosztu pieniądza w nadchodzących kwartałach. W naszej ocenie wciąż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie stóp proc. na obecnym poziomie.

Makro - zagranica

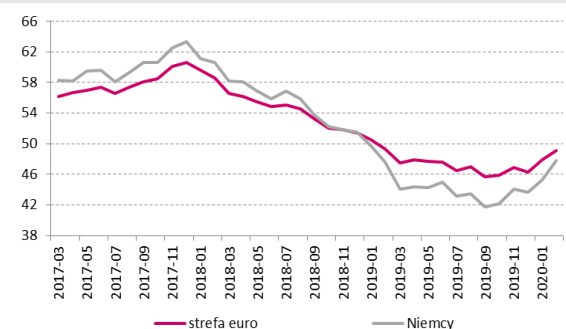
Indeksy PMI w USA [pkt]



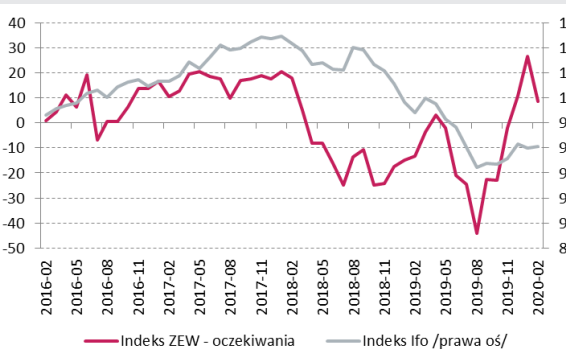
Indeksy PMI dla usług [pkt]



Indeksy PMI dla przemysłu [pkt]



Wskaźniki dla Niemiec [pkt]



Indeks PMI dla usług USA załamał się w lutym

Według wstępnych danych indeks PMI dla amerykańskiego sektora usług załamał się w lutym do 49,6 pkt z 53,3 pkt, po raz pierwszy od 4 lat wskazując na spadki aktywności w tym największym sektorze gospodarki USA. Indeks dla przemysłu również uległ obniżeniu - do 50,8 pkt z 51,9 pkt przed miesiącem. Łącznie nowe zamówienia w usługach i w sektorze wytwórczym były najniższe od 10 lat. Do pogorszenia nastrojów w obu sektorach przyczynił się rozprzestrzeniający się w Azji nowy szczep koronawirusa. W szczególności duży spadek wskaźnika usługowego mógł wynikać z zawieszenia połączeń lotniczych między USA, a Chinami, co obniżyło zamówienia w branży usług lotniczych. Z tego względu dla pełniejszego obrazu aktywności w gospodarce USA w lutym musimy poczekać na kolejne dane m.in. indeksy ISM.

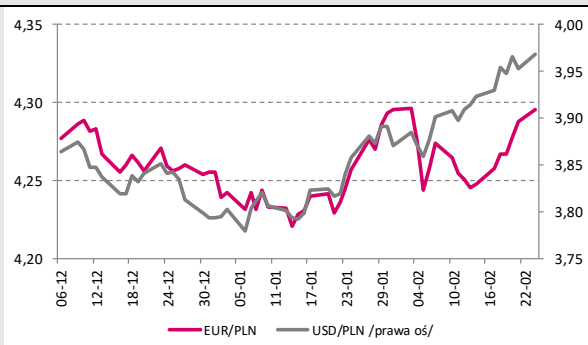
Koronawirus paradoksalnie podbił wstępne indeksy PMI

Według wstępnych danych indeksy PMI dla przemysłu w Niemczech i w strefie euro zaskakująco wzrosły w lutym, odpowiednio do 47,8 pkt z 45,3 pkt w styczniu oraz do 49,1 pkt z 47,9 pkt. Paradoksalnie do wzrostu indeksów przyczynił się wzrost obaw o zaburzenia dostaw do Europy towarów z Azji w związku z epidemią wirusa 2019-nCoV w tamtym rejonie globu. Wynika to z konstrukcji wskaźnika - w jego skład wchodzi subkomponent prędkości dostaw. Idea tej składowej jest taka, że spadające prędkości dostaw mają odzwierciedlać rosnący popyt na produkty, gdyż ze względu na ograniczenia zdolności produkcyjnych firmy muszą opóźniać realizację rosnących zamówień. W przypadku czynnika związanego z nowym szczepem koronawirusa odzwierciedla on jednak zgłaszane trudności z terminowym realizowaniem zamówień ze względu na braki importowanych dóbr pośrednich. Pomijając ten komponent badanie PMI wskazuje jednak, że zarówno dla samych Niemiec, jak i dla całej strefy euro wzrósł nieco subindeks nowych zamówień, co wpisuje się w obserwowaną na początku roku poprawę nastrojów w przemyśle, ze względu na wstępne porozumienie handlowe między USA a Chinami oraz uporządkowany brexit. Niemniej indeksy te kształtują się poniżej bariery 50 pkt potwierdzając silne spowolnienie w sektorze. Według wstępnych danych wzrósł również indeks PMI dla usług w całej strefie euro - do 52,8 pkt z 52,5 pkt. co okazało się pozytywną niespodzianką. Analogiczny wskaźnik dla Niemiec obniżył się natomiast do 53,3 pkt z 54,2 pkt oraz dla strefy euro. Naszym zdaniem dane potwierdzają pewną stabilizację aktywności gospodarczej, aczkolwiek nadal pozostaje ona niemierna. Pierwszy kwartał 2020 roku nie przyniesie zatem wyraźnego przyspieszenia wzrostu tych gospodarek, w szczególności w warunkach obaw o realizację dostaw z Chin.

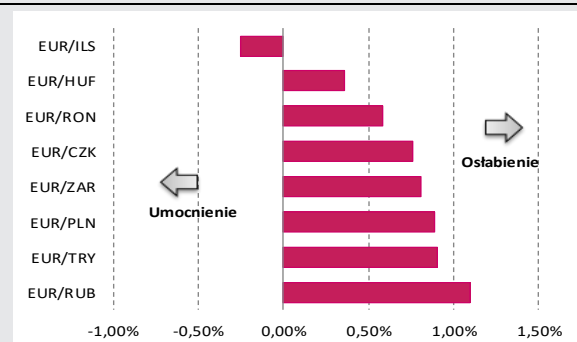
Niespójne dane o nastrojach w gospodarce Niemiec

Indeks Instytutu Zew obrazujący oczekiwania analityków dotyczące sytuacji gospodarczej w Niemczech obniżył się w lutym do 8,7 pkt z 26,7 pkt, tj. z najwyższej wartości od 4,5 roku. Mediana prognoz rynkowych również wskazywała na obniżkę indeksu, ale znacznie słabszą, bo do 22,0 pkt. Według raportu instytutu do silnego spadku przyczynił się wzrost obaw o kondycję światowego handlu w związku z rozprzestrzenianiem się koronawirusa. Instytut Zew opracowuje również inny wskaźnik, opisujący sytuację bieżącą gospodarki Niemiec. Również i on obniżył się w lutym - do -15,7 pkt z -9,5 pkt przed miesiącem. Natomiast indeks instytutu Ifo wzrósł minimalnie w lutym do 96,1 pkt z 96,0 pkt przewyższając oczekiwania rynkowe. Poprawa wynikała z lepszych nastrojów w przemyśle. Pomimo minimalnej poprawy indeks ten cały czas kształtuje się na niskim poziomie, niższym niż w grudniu 2019 r. co wraz ze wskaźnikiem ZEW i indeksami PMI nie pozwala spodziewać się poprawy aktywności w gospodarce niemieckiej.

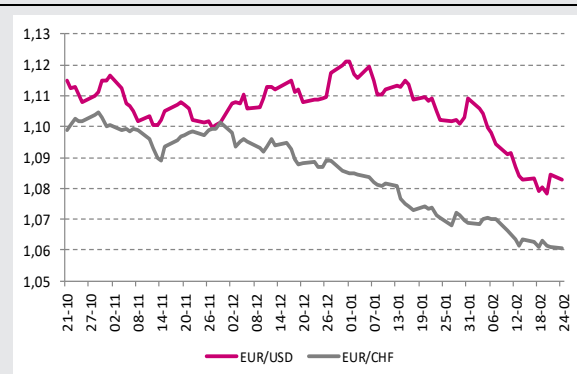
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



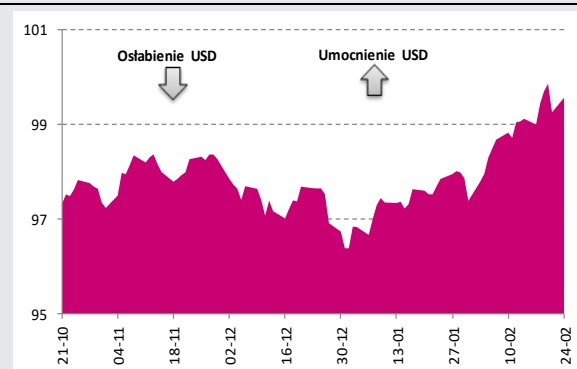
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

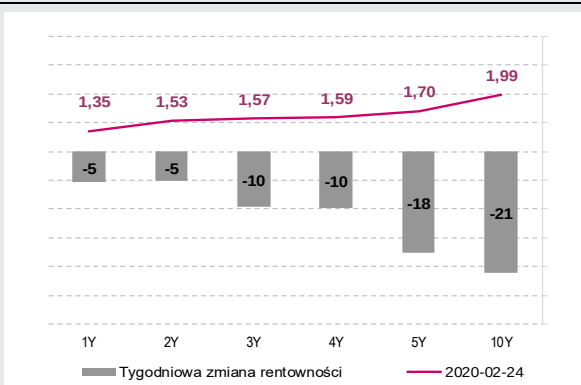
Rynek walutowy

Miniony tydzień na krajowym rynku walutowym przyniósł dość wyraźną przecenę złotego. Z poziomu 4,2430 na starcie omawianego okresu kurs EUR/PLN zwiększył o pięć groszy. Trudno o jednoznaczne argumenty przemawiające za przeceną polskiej waluty. Analizując zachowanie walut regionu uznać należy, iż o słabości złotego oraz np. korony czeskiej decydowały czynniki zewnętrzne. Wyjątkiem były notowania forinta, który początkowo zyskiwał na wartości wspierany niedawnym zaostreniem retoryki banku centralnego Węgier. Słabość sentymentu inwestycyjnego dobrze oddawał spadek notowań eurodolara, czy pary EUR/CHF. Miało to oczywiście swoje konsekwencje dla pozostałych par złotych. Zwyżka pary EUR/PLN połączona z ucieczką kapitału do tzw. bezpiecznych przystani, co w przypadku rynku walutowego oznacza dolara i franka skutkowało przekroczeniem przez pary USD/PLN i CHF/PLN poziomów 3,97 i 4,04. Na rynkach bazowych motorem napędowym zmian były utrzymujące się obawy o ekonomiczne konsekwencje rozprzestrzeniającego się koronawirusa. Ich przypiętowaniem był dramatyczny spadek indeksu PMI dla amerykańskich usług, jako konsekwencja decyzji o wstrzymaniu lotów z USA do Chin, by przeciwdziałać eskalacji koronawirusa.

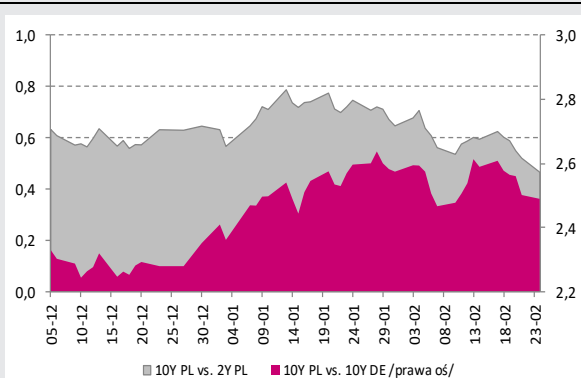
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Aktualne zachowanie kursu EUR/PLN tj. jest jego dynamiczna zwyżka przypomina ruch z drugiej połowy stycznia, gdy eskalujący koronawirus w krótkim czasie doprowadził do wyraźnej przeceny złotego w relacji do euro. Tak jest i tym razem, gdy wirus rozprzestrzenił się na kolejne kraje. Wtedy jednak bariera 4,30 PLN za EUR okazała się skuteczna, by powstrzymać osłabienie złotego. Obecnie natomiast, gdy na rynek napływają rozczarowujące dane z USA - motywowane częściowo wpływem wirusa - uważamy, iż kurs EUR/PLN może kierować się do poziomu 4,33. Tym bardziej, iż początek roku w polskiej gospodarce nie napawa optymizmem.
USD/PLN	↔	Globalny sentyment inwestycyjny nie sprzyja bardziej ryzykownym aktywom jak polski złoty, a jednocześnie w naszej ocenie może przestać preferować dolara z uwagi na negatywne sygnały płynące z gospodarki USA. Z tego powodu najbardziej prawdopodobnym w naszej ocenie scenariuszem tego tygodnia będzie stabilizacja notowań USD/PLN wokół 3,97, choć bliskość bariery 4,00 będzie przyciągać.
EUR/USD	↑	Eurodolar jest obecnie w trudnym położeniu. Na gruncie analizy technicznej bowiem - a dokładniej tygodniowych świecach japońskich, które w ostatnich tygodniach dobrze przewidywały ruchy eurodolara - widoczne jest wyczerpanie potencjału do spadku. W słabość dolara dobrze wpisują się ponadto ostatnie dane makroekonomiczne z USA potwierdzające przefiltrowywanie się ekonomicznych konsekwencji koronawirusa na tamtejszą gospodarkę. Z tego powodu wiele w tym tygodniu zależeć będzie od wymowy publikacji ze Stanów Zjednoczonych. Gdyby potwierdzały one słabość tamtejszej koniunktury, to liczymy się z ruchem kursu EUR/USD w kierunku poziomu 1,0950. W naszej ocenie trudno będzie o silniejszą korektę, gdyż optymizmu nie widać także ze strony europejskich danych. Co jednak jest już w dużej mierze zdyskontowane i nie budzi takich emocji jak negatywne niespodzianki w danych amerykańskich.

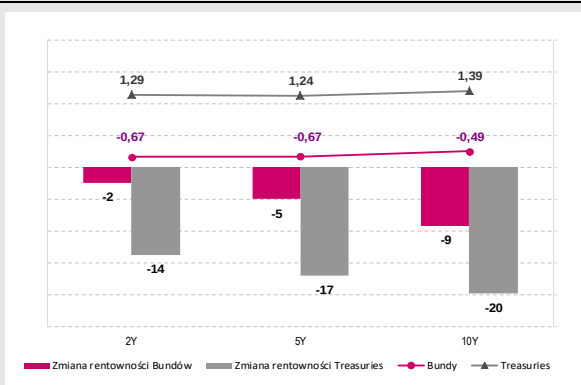
Rentowność obligacji krajowych [%]



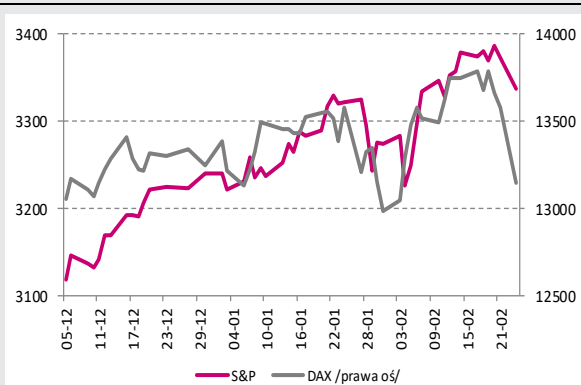
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Na krajowym rynku długu mieliśmy do czynienia z niezwykle gwałtownym spadkiem dochodowości skoncentrowanym na długim końcu krzywej, co finalnie oznaczało jej znaczące wypłaszczenie. Źródłem zmian były czynniki zewnętrzne. Polski rynek długu kopiował zachowanie obligacji bazowych, które z kolei reagowały na rosnące zapotrzebowanie na bezpieczne aktywa w związku z rozprzestrzenianiem się koronawirusa na świecie i jego gospodarcze konsekwencje. W rezultacie dochodowość polskiej 10-latki obniżyła się do poziomu 1,98% dziś na otwarcia w stosunku do 2,21% przed tygodniem. Zdecydowanie mniej, bo o 8 bps do 1,53% zmalała rentowność 2-letniego długu i to pomimo dość niespodziewanego zaktywizowania jastrzębiej frakcji w Radzie Polityki Pieniężnej. Jak pokazał bowiem najnowszy opis z posiedzenia RPP w styczniu aż trzech członków zagłosowało za podwyżką stóp procentowych. Jednocześnie nadal jeden członek optował za obniżką kosztu pieniądza. Wydarzeniem tygodnia na krajowym rynku długu był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało papiery OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129, WS0447 łącznie za 4,07 mld PLN przy popycie 5,10 mld PLN oraz odkupiło obligacje PS0420, OK0720, DS1020 i WZ0121 łącznie za 4,17 mld PLN. Po przetargu resort sfinansował 73% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Na rynkach bazowych dochodowość amerykańskiej 10-latki obniżyła się w tydzień aż o 19 bps do niewidzianego od połowy 2016 roku poziomu 1,39%. Źródłem zwiększonego zainteresowania na obligacje USA były rozczarowujące dane z tamtejszej gospodarki. W rezultacie strumień kapitału został przekierowany z rynków akcji na rynek obligacji. Miniony tydzień podobnie wyglądał na niemieckim rynku długu, choć tu zmiany były odpowiednio mniejsze. Dochodowość Bundu obniżyła się o 9 bps do -0,49%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↓ Początek nowego tygodnia rozpoczyna się od dynamicznego spadku dochodowości 10-latki polskiej, która kopiuje ruchy rynków bazowych. Zakładamy, że koronawirusowa historia nie zakończy się w lutym, stąd wpływ tych doniesień, a konkretniej rozprzestrzenianie się wirusa w Europie będzie ciążyło na sentymencie w tym tygodniu. W rezultacie liczymy się z dalszym, choć już niewielkim spadkiem dochodowości długiego końca polskiej krzywej. Potencjał jest jednak w naszej ocenie ograniczony z uwagi na zbliżanie się chociażby 10-latki niemieckiej - którą naśladuje polski dług - do historycznego minimum dochodowości.
10Y DE (%)	↓ Wbrew naszym przypuszczeniom, iż przestrzeń do dalszej zniżki dochodowości Bundu jest już niewielka, to rentowność 10-latki Niemiec dość dynamicznie zniżkuje na starcie nowego tygodnia. Obawy dotyczące koronawirusa - w tym wpływu na turystykę w Europie - w połączeniu z załamaniem się indyktorów koniunktury w USA tworzą mieszankę sprzyjającą spadkowi dochodowości Bundu. Tym bardziej, iż dane makroekonomiczne z Niemiec nie napawają optymizmem, choć część indyktorów koniunktur - jak dzisiejsze Ifo - wskazuje na stabilizację nastrojów.
10Y US (%)	↔ Rynkowy szok po załamaniu się indeksu PMI dla amerykańskich usług jest już zdyskontowany. Inwestorzy obawiają się obecnie o to, by dane tego tygodnia nie potwierdziły tak ponurego obrazu gospodarki USA. Gdyby tak się stało liczymy się z dalszą zniżką 10-latki USA. Scenariusz bazowy zakłada jednak stabilizację dochodowości Treasuries na poziomie 1,40%, gdyż pozostałe składowe gospodarki USA (rynek nieruchomości, czy pracy) są nadal w dobrej kondycji, a drastyczny spadek indeksu PMI w usługach wynikał w znacznej mierze z anulowania ruchu lotniczego do Chin, co jest jednak przejściowe.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 24 lutego					
10:00 IFO	Niemcy	Luty	95.9	95.0	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	8.3%	8.8%	8.5%
Wtorek 25 lutego					
08:00 PKB NSA r/r	Niemcy	Q4	0.3%	0.3%	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	5.2%	5.5%	
16:00 Conference Board	USA	Grudzień	131.6	132.5	
Środa 26 lutego					
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	694k	710k	
Czwartek 27 lutego					
14:30 PKB kw/kw	USA	Q4	2.1%	2.2%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń	2.4%	-1.5%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Styczeń	-4.9%	2.0%	
Piątek 28 lutego					
10:00 PKB r/r	Polska	Q4	3.1%		
11:00 Szacunek inflacji r/r	EZ	Luty	1.4%	1.2%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.7%	1.7%	
14:30 Dochody prywatne	USA	Styczeń	0.2%	0.3%	
14:30 Wydatki prywatne	USA	Styczeń	0.3%	0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Styczeń	1.6%		
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Styczeń	1.6%	1.7%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	100.9	100.7	
Poniedziałek 02 marca					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Luty	47.4		
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	45.3	47.8	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Luty	49.9	47.9	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Luty	50.9	49.5	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Luty	52.0		

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

Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
PKB ***	5,1	4,0	3,2	4,9	4,7	4,5	3,9	3,1	3,5	3,2	3,1	3,1
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	5,2	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	4,9	4,9	5,2
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,4	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,1	3,4	3,1	3,0
Ropa naftowa Brent **	71,7	64,6	61,5	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	62,0	62,0	61,0	61,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,64	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,63	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,50	1,50	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	1,50	1,50	1,50
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	2,25	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,10	2,10	2,15	2,25
EUR/PLN	4,30	4,26	4,30	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,28	4,28	4,29	4,30
USD/PLN	3,76	3,80	3,87	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	3,91	3,89	3,90	3,87
GBP/PLN	4,79	5,00	5,00	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
EUR/USD	1,14	1,12	1,11	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,10	1,10	1,10	1,11
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,43	-0,42	-0,41	-0,40
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	1,7	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	1,70	1,70	1,70	1,70

* 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 jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na 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.