

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

9 marca 2020

**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

Nowy tydzień rozpoczyna się od trzęsienia ziemi na rynku ropy naftowej. Rozmowy kartelu OPEC i Rosji na temat ograniczenia produkcji, w związku ze zmniejszonym na skutek koronawirusa popytem na ropę, niespodziewanie załamały się. Co więcej, doszło do wewnętrznego konfliktu pomiędzy państwami OPEC+. W rezultacie Arabia Saudyjska zapowiedziała obniżenie cen surowca, a obowiązujące od kilkudziesięciu miesięcy limity wydobycia przestały obowiązywać. Kraje OPEC i Rosja mogą wydobywać obecnie nielimitowane ilości ropy naftowej, co skutkuje spadkiem jej cen o 21% - drugim największym jednodniowym spadkiem w historii. Rynek pozostaje ponadto pod wpływem rozprzestrzeniającego się koronawirusa. We Włoszech kwarantannie poddano już 16 mln osób. W takich uwarunkowaniach nie dziwi zwiększony napływ kapitału w kierunku bezpiecznych aktywów. Prym wiodą amerykańskie obligacje. Dochodowość 10-latk USA wynosi już zaledwie 0,45%, choć jeszcze w miniony piątek wynosiła 0,71%. W takich uwarunkowaniach kurs EUR/PLN kierować się będzie w stronę 4,33. Przed nami najprawdopodobniej tydzień niezwykle burzliwych zmian na rynkach finansowych.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

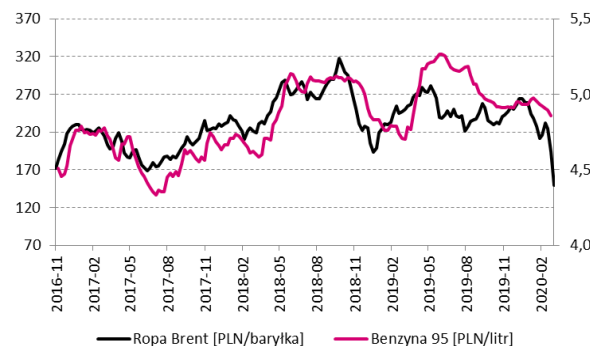
### EBC pod presją

W czwartek decyzję odnośnie stóp procentowych ogłosi Europejski Bank Centralny. W obliczu narastającego ryzyka dla gospodarki ze strony skutków koronawirusa rośnie presja na łagodzenie polityki pieniężnej. Rynki wyceniają cięcie stopy depozytowej o 10 pkt. baz. w marcu i łączenie 30 pkt. baz. do końca tego roku. To agresywny scenariusz, szczególnie, że ze strony EBC pojawiały się komentarze o małej skuteczności kanału stopy procentowej. Dlatego też nie można wykluczyć także innych działań ukierunkowanych na wsparcie europejskiej gospodarki - LTRO, TLTRO, modyfikacja deposit tiering, działania makroostrożnościowe.

### Dane o inflacji CPI mocno powyżej celu ale drugorzędne dla polityki RPP

W piątek poznamy dane o inflacji CPI w lutym, już obliczone według zaktualizowanego koszyka konsumpcyjnego. Według naszych oczekiwań wyniosła ona 4,4% r/r, podobnie jak wstępne (obliczone według starych wag) dane za styczeń. Inflacja CPI przewyższa górne ograniczenie dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego (3,5% r/r). Dane o dynamice cen w najbliższych miesiącach nie będą jednak główną przesłanką dla działań Rady Polityki Pieniężnej, która będzie bacznie obserwować negatywny wpływ na krajową gospodarkę epidemii koronawirusa.

## Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

Cena ropy Brent spadła do poziomu najniższego od 4 lat. To spadek o blisko połowę w stosunku do początku roku. Spadające ceny paliw będą czynnikiem wspierającym niższą inflację, która w połowie roku może wrócić do pasa odchyłeń inflacji od celu. W tym samym kierunku będzie działało wyhamowanie tempa wzrostu gospodarczego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3158	-0,4%
USD/PLN	3,7780	-2,8%
CHF/PLN	4,0749	0,1%
EUR/USD	1,1424	2,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,62	-1
WIBOR 3M	1,70	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,16	-15
5Y	1,21	-28
10Y	1,41	-33

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,14	-16
5Y	1,02	-30
10Y	1,03	-39

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,86	-22
US 10Y	0,45	-62

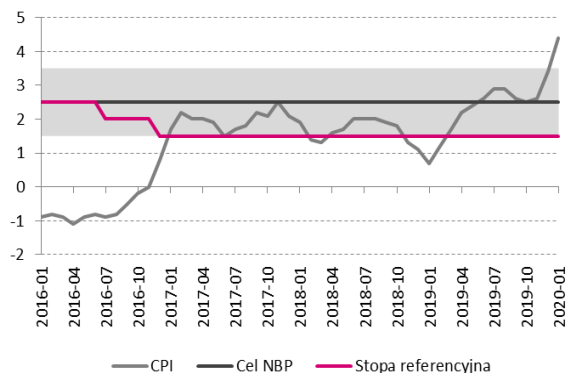
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	49326,2	0,1
S&P 500	2972,4	0,6
Nikkei 225	19698,8	-7,7

Źródło: Refinitiv

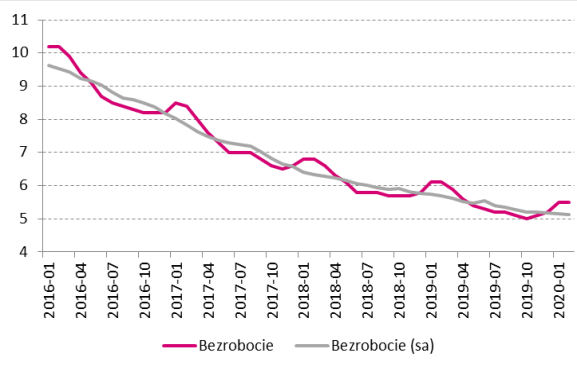
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

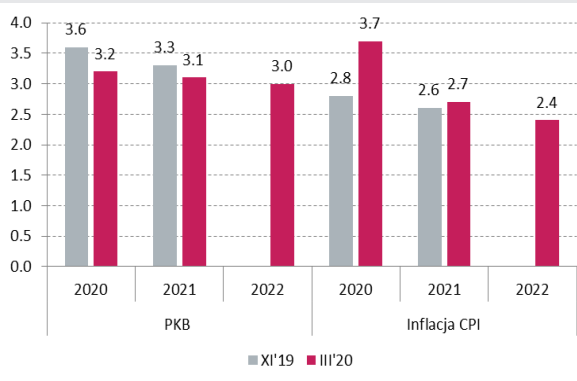
### Polityka pieniężna w Polsce



### Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



### Rewizja projekcji PKB i inflacji CPI [% r/r]



Źródło: Macrobond

### Na razie RPP nie obawia się koronawirusa

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. W ocenie Rady perspektywa krajowej koniunktury pozostaje korzystna, jednak dynamika PKB w kolejnych kwartałach będzie prawdopodobnie niższa niż w poprzednich latach. W ostatnim czasie zwiększyła się jednak niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą oraz jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. Zdaniem RPP w najbliższych kwartałach roczny wskaźnik inflacji może utrzymywać się powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego ze względu na oddziaływanie czynników o charakterze podażowym i regulacyjnym, a więc pozostających poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Wraz z wygaśnięciem wpływu tych czynników oraz oczekiwanym osłabieniem tempa wzrostu PKB inflacja będzie się obniżać, by według projekcji marcowej powrócić do celu w średnim okresie. Prezes Głapiński powiedział na konferencji, że wartością nadrzędną w polityce pieniężnej stanowi stabilizacja stóp. Odnosząc się do oczekiwań rynkowych, które wyceniają obniżki stóp o 75 pkt. baz. w perspektywie dwóch lat, prezes zwrócił uwagę, że bank centralny nie ulega presji. Biorąc powyższe czynniki pod uwagę, podtrzymujemy nasz scenariusz stabilizacji stóp jako najbardziej prawdopodobny, choć znacząco wzrosły ryzyka dla obniżenia kosztów pieniądza w związku z dynamicznie rozprzestrzeniającym się w Europie koronawirusem. Reakcja Rady zależeć będzie od napływających danych z gospodarki oraz tempa rozprzestrzeniania się wirusa.

### Świeża projekcja, a już nieaktualna

Według najnowszej projekcji makroekonomicznej wzrost gospodarczy w scenariuszu bazowym wyniesie w latach 2020-2022 odpowiednio 3,2%, 3,1% oraz 3,0%. Oznacza to rewizję w dół względem oczekiwań z projekcji listopadowej. Natomiast inflacja CPI ma kształtować się na poziomie 3,7% r/r w 2020 r. średnio w roku, 2,7% r/r w 2021 r. oraz 2,4% r/r w 2022 r. Projekcja została opracowana z uwzględnieniem informacji dostępnych do 18 lutego br., nie jest zatem już aktualna ze względu na dynamiczne zmiany wynikające z rozprzestrzeniania się koronawirusa. Podczas konferencji wicedyrektor Departamentu Analiz Ekonomicznych J.Kotłowski powiedział, że czynnik ten oddziałuje w dół na wzrost gospodarczy i inflację, przy czym prawdopodobny efekt popytowy (słabsza konsumpcja usług i mniejszy popyt na niektóre towary) byłby silniejszy niż podażowy (zaburzenia dostaw i związany z nim wzrost cen). Z tych względów projekcja makroekonomiczna zdezaktualizowała się jako przesłanka do dalszych działań w zakresie polityki pieniężnej w Polsce. W związku z perspektywami słabszego niż w projekcji wzrostu gospodarczego, oczekiwanej niższej presji inflacyjnej i skutki epidemii koronawirusa wzrasta niepewność dotycząca poziomu stóp procentowych w Polsce. Wzrosło bowiem prawdopodobieństwo złagodzenia polityki pieniężnej, choć dotychczas bazowym scenariuszem pozostawała stabilizacja stóp. Rada będzie chciała zapewne obserwować bieżące dane oraz tempo rozprzestrzeniania się wirusa. Dlatego też naszym zdaniem do ewentualnej obniżki mogłoby dojść najwcześniej w lipcu. W takich uwarunkowaniach należy z uwagą śledzić retorykę Rady.

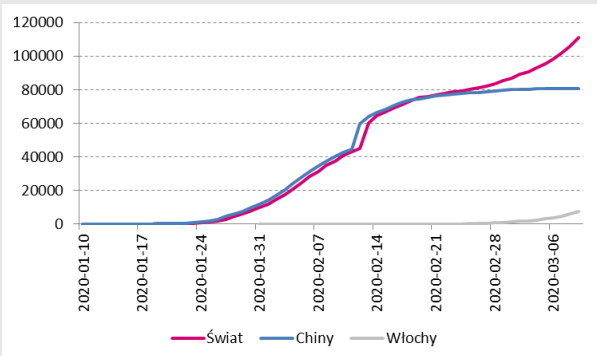
### Stopa bezrobocia w lutym potwierdza mocny rynek pracy

Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła po lutym 5,5%, podobnie jak w styczniu. Natomiast względem analogicznego miesiąca ub. roku była ona niższa o 0,6 pkt. proc. Dane te nie stanowią zaskoczenia. Po korekcie wahań o charakterze sezonowym stopa bezrobocia uległa obniżeniu do 5,1% z 5,2% przed miesiącem, tj. do najniższego poziomu od 1990 r. Dane te potwierdzają utrzymujący się popyt na pracę na początku tego roku pomimo wzrostu gospodarczego znacznie poniżej danych z pierwszej połowy 2019r. W kolejnych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego powinna się nieznacznie obniżać, choć ryzykiem dla tej prognozy jest popyt na pracę w części branż ze względu na rozprzestrzeniający się koronawirus. Zgłaszane w badaniu PMI zaburzenia łańcuchów dostaw mogą bowiem wpłynąć na tymczasowe mniejsze niż wynikałoby to z realizacji wzorca sezonowego zapotrzebowanie pracowników w przemyśle. Znacząca niepewność dotyczy ponadto branż usługowych, które potencjalnie mogą odczuć zmniejszenie

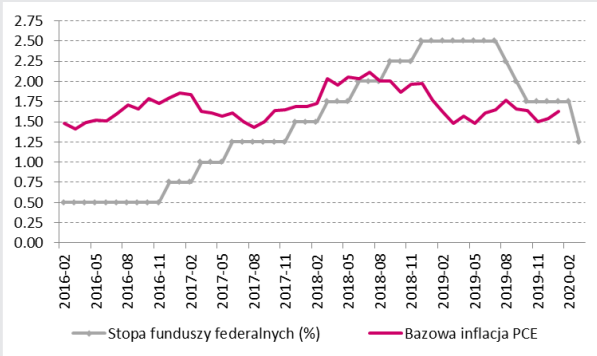
popytu ze względu na ograniczenie aktywności konsumpcyjnej gospodarstw domowych, np. w turystyce, transporcie, branży rozrywkowej. Obecnie jest zbyt wcześnie, aby móc nawet z grubsza ocenić wpływ koronawirusa na krajowy rynek pracy, jednak najpewniej ewentualne zaburzenia miałyby tymczasowy charakter. Fundamenty rynku pracy pozostają bowiem mocne, a zmienić to mogłoby tylko silne i długie, kilkukwartalne spowolnienie gospodarcze, co jak na razie nie wydaje się najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Coraz silniej wpływający koronawirus na procesy gospodarcze stanowi jednak znaczące ryzyko dla tych oczekiwań.

## Makro - zagranica

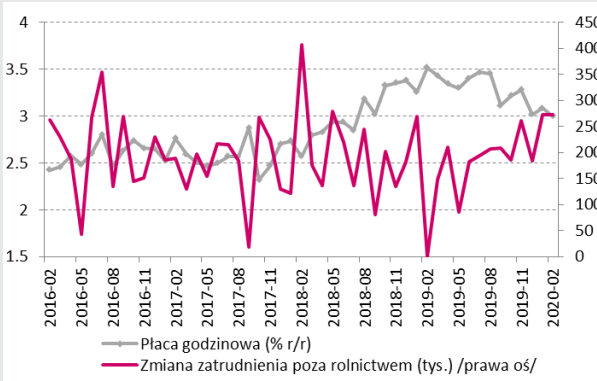
### Liczba zarażonych koronawirusem



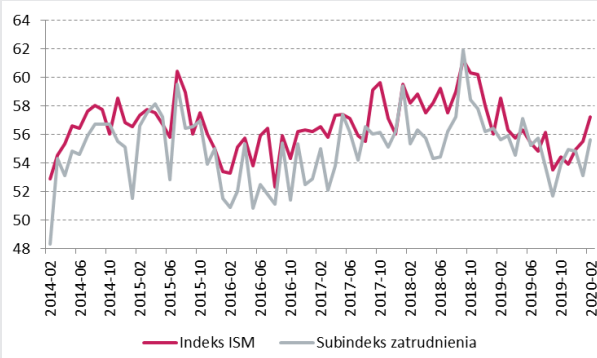
### Polityka pieniężna w USA



### Dane z rynku pracy USA



### Indeks ISM dla usług [pkt]



Źródło: Macrobond, NBP

### Rośnie liczba zarażonych koronawirusem

Przez weekend liczba osób zarażonych koronawirusem wzrosła do około 111 tys. W sobotę włoski rząd z powodu epidemii koronawirusa otoczył kordonem sanitarnym cały region Lombardii i 14 miast, w których odnotowano najwyższą liczbę zarażeń koronawirusem. To obszar zamieszkały przez ok. 15 mln osób. Decyzja ta spowoduje duży uszczerbek na włoskim PKB, ponieważ regiony otoczone kordonem tworzą ok. 1/3 włoskiego PKB. Nasilające się ryzyko dla koniunktury gospodarczej, aktywują rządy do wspierania gospodarek i sektorów dotkniętych skutkami koronawirusa. Ministrowie finansów grupy G-20 zaapelowali o podjęcie w miarę możliwości środków w obszarze polityki monetarnej i fiskalnej. Pod koniec ubiegłego tygodnia Włochy przeznaczyły 7,5 mld EUR na walkę z koronawirusem oraz wsparcie sektorów dotkniętych skutkami koronawirusa (głównie turystyka, logistyka, transport). W weekend prezydent D.Trump dedykował 2,3 mld USD na wsparcie działań ukierunkowanych na poskromienie epidemii w USA. W Nowym Jorku z powodu koronawirusa został ogłoszony stan wyjątkowy. Komisja Europejska zapowiedziała, że wydatki na walkę z koronawirusem będą wyłączone z oceny wskaźników fiskalnych. Także Chiny, Tajlandia i Singapur zapowiedziały podjęcie działań mających na celu wsparcie sektora turystycznego.

### Fed tnie stopy procentowe ze względu na koronawirusa

Rezerwa Federalna na nadzwyczajnym posiedzeniu jednogłośnie obniżyła główną stopę procentową o 50 pkt bazowych, do poziomu 1,00-1,25%. Po piątkowym komunikacie przewodniczącego J.Powella, w którym twierdził, że Fed będzie właściwie reagował w celu wsparcia wzrostu gospodarczego w warunkach rosnących ryzyk dla koniunktury z powodu koronawirusa, rynki finansowe spodziewały się ewentualnych zmian na posiedzeniu planowym na 17-18 marca. W krótkim komunikacie bankierzy centralni USA wskazują, że fundamenty gospodarki są mocne, jednak koronawirus stanowi ryzyko dla aktywności gospodarczej. Tym samym obniżka stóp, podobnie jak poprzednie, ma charakter ubezpieczeniowy i wydaje się słuszną dla uspokojenia rynków finansowych oraz poprawy nastrojów gospodarczych, w tym giełdowych. Pewne wątpliwości budzi jednak rzeczywiste przełożenie się niższych stóp procentowych na koniunkturę, gdyż w warunkach zaburzeń dostaw i słabszego popytu zagranicznego zapotrzebowanie na kredyt nie musi istotnie wzrosnąć.

### Bardzo mocny wzrost zatrudnienia w lutym w USA

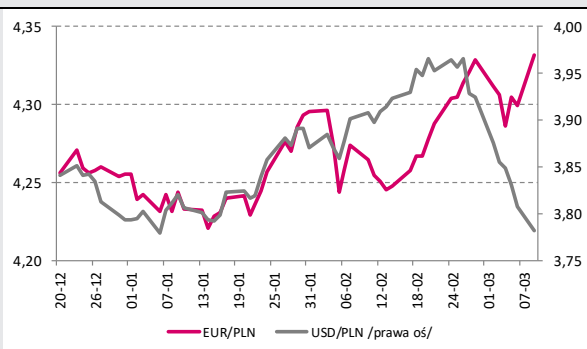
Zatrudnienie w sektorach rolniczych wzrosło w lutym o 273 tys. wobec wzrostu o 225 tys. w styczniu wobec oczekiwań na poziomie 160 tys. Rostło zatrudnienie w budownictwie, a także usługach obejmujących rozrywkę, co wiązać można z dobrymi warunkami pogodowymi. Rosnące zatrudnienie zepchnęło w lutym stopę bezrobocia do 3,5%, która wyrównała najniższą wartość od ponad pół wieku. Z punktu widzenia rynków i polityki pieniężnej w USA wartość predykcyjna jest jednak niewielka, ze względu na rosnące ryzyko dla globalnej koniunktury związane z rozprzestrzeniającym się na kolejne kraje wirusem.

### W lutym wysoka aktywność w usługach USA

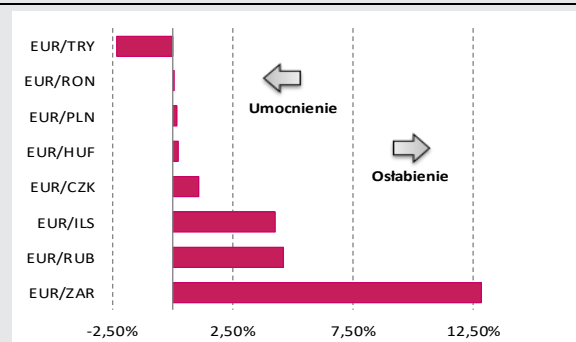
Indeks ISM dla amerykańskiego sektora usług wzrósł w lutym do 57,2 pkt z 55,5 pkt w styczniu, tj. do najwyższego poziomu od 12 miesięcy. Do podbicia indeksu przyczynił się w największym stopniu komponent nowych zamówień i zatrudnienia. Dane te wyraźnie powyżej neutralnego poziomu 50 pkt wskazują na bardzo dobrą koniunkturę w sektorze generującym największą część PKB, co związane jest z trwającym ożywieniem na amerykańskim rynku pracy i korzystnymi nastrojami konsumenckimi. Pomimo pozytywnej wymowy, wobec dynamicznych zmian w środowisku rozprzestrzeniania się koronawirusa, dane te nie wnoszą znaczącego wkładu do oceny perspektywy amerykańskiej gospodarki. Będzie można o nich więcej powiedzieć po danych za marzec.

## Rynek walutowy

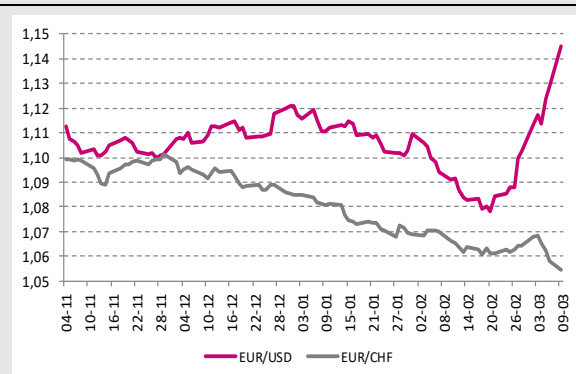
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



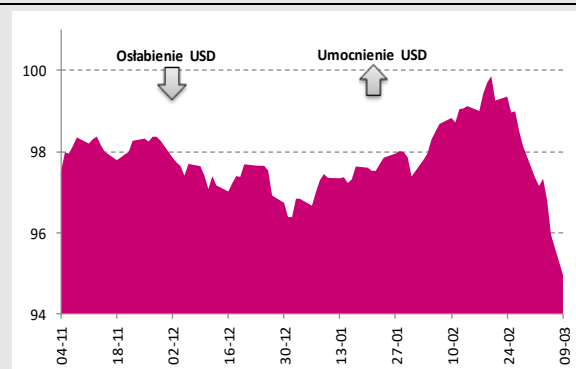
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



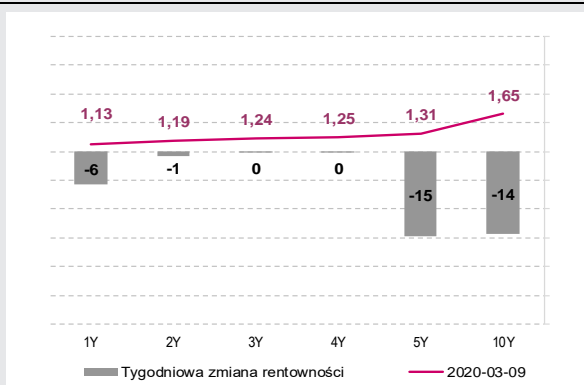
Źródło: Refinitiv

Sytuacja na krajowym rynku walutowym w ubiegłym tygodniu determinowana była przez wydarzenia związane z koronawirusem. Wzrost awersji do ryzyka motywowany destrukcyjnym wpływem wirusa na światową koniunkturę sprzyjał przekierowywaniu kapitału w kierunku bezpiecznych aktywów. W przypadku krajowego rynku walutowego najwidoczniej ujawniło się to na parze CHF/PLN, która w omawianym okresie oscylowała wokół poziomu 4,05. Sporą odpornością na zawirowania wykazywał się natomiast kurs EUR/PLN, który przejściowo obniżył się nawet do poziomu 4,2860. Zdecydowanie większą zmiennością wykazywały się jednak globalne rynki walutowe. Kurs EUR/USD zwiększył - drugi tydzień z rzędu - w przyspieszonym tempie. W miniony piątek notowania osiągnęły poziom 1,1350 wobec 1,0780 pod koniec lutego. Źródła wzrostu EUR/USD są niezmiennie te same tj. oczekiwanie, iż negatywny wpływ koronawirusa wymaga złagodzenia polityki pieniężnej na świecie, a w szczególności w USA, gdzie przestrzeń do cięć stóp procentowych istnieje w uwagi na ich relatywnie wysoki poziom. W strefie euro natomiast, gdzie koszt pieniądza jest rekordowo niski, a stopa depozytowa wręcz ujemna oczekuje się tylko niewielkiej obniżki. Dolar ponadto pozostaje pod presją z uwagi na ściślejsze niż Unia Europejska powiązania handlowe z Chinami, skąd pochodzi koronawirus. Z tych powodów amerykańska waluta nie jest obecnie traktowana jako waluta safe-haven tj. bezpieczna przystań i większość napływu kapitału związana ze strategią unikania ryzyka lokowana jest obecnie we franku szwajcarskim. Kurs EUR/CHF obniżył się do poziomu 1,0573.

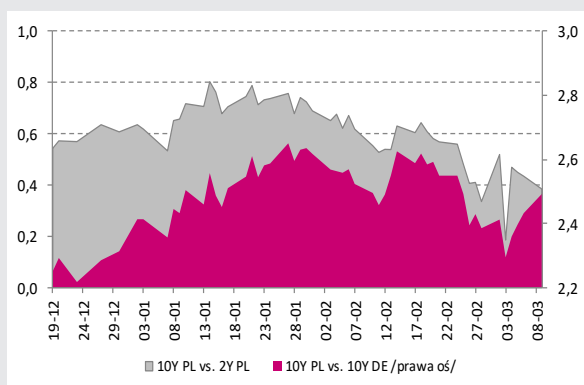
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Rozprzestrzenianie się koronawirusa tworzy negatywny sentyment wobec bardziej ryzykownych walut, w tym złotego. Mimo jego dotychczasowej relatywnej odporności uważamy, iż kurs EUR/PLN kierować się będzie w tym tygodniu w stronę poziomu 4,3350. Tym bardziej, iż dodatkową nerwowość na rynkach finansowych generują wydarzenia na rynku ropy naftowej (gwałtowna przecena surowca). Z uwagi na dynamiczne zmiany na rynkach globalnych podwyższonej zmienności oczekujemy od notowań CHF/PLN i USD/PLN.
USD/PLN	↓	Mimo spodziewanej niewielkiej przeceny złotego, wyznacznikiem notowań kursu USD/PLN będzie globalna sytuacja dolara. Ta natomiast pozostaje negatywna dla amerykańskiej waluty, która traci na wartości z uwagi na oczekiwania silniejszego złagodzenia polityki pieniężnej w USA aniżeli w strefie euro. W naszej ocenie notowania USD/PLN kierować się będą w stronę minimum z czerwca ubiegłego roku tj. poziomu 3,7250.
EUR/USD	↑	Eurodolar kontynuuje marsz w górę, łamiąc przy tym kolejne poziomy oporu. Coraz bardziej wyraźne wykupienie wskazują natomiast oscylatory techniczne, jednak w obliczu panującej atmosfery strachu mają one mniejsze niż zazwyczaj znaczenie. Najciekawszym momentem tego tygodnia będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, choć potencjalny zakres działań banku jest mocno ograniczony i nie powinien w istotny sposób zmieniać sytuacji na rynku euro. Wciąż bowiem zwyżka eurodolara jest wynikiem słabości amerykańskiej waluty aniżeli siły euro.

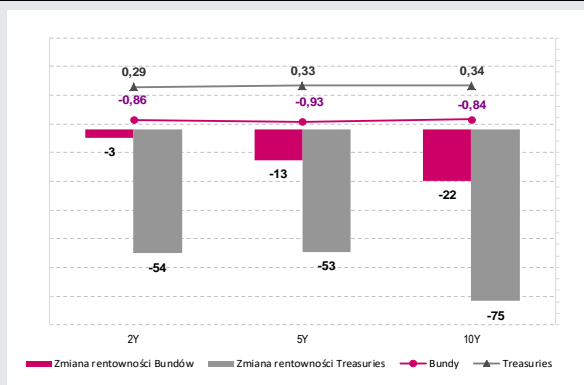
## Rentowność obligacji krajowych [%]



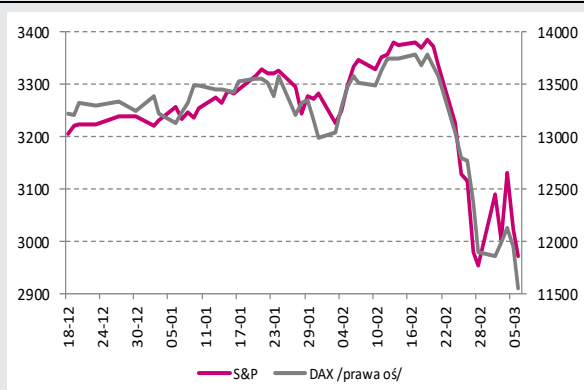
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

## Rynek obligacji

Polski dług podąża za trendami z rynków globalnych i w przyspieszonym tempie zyskuje na wartości. Tylko od ubiegłego poniedziałku do chwili obecnej dochodowość 10-letniego długu obniżyła się o 22 bps tj. do 1,52%. Nieco mniejszy, bo wynoszący 11 bps do 1,19% spadek towarzyszył krótkiemu końcowi krzywej. Częściowo jest to zasługa posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, która nie przyniosła - mimo negatywnego wpływu koronawirusa - wyraźnej zmiany retoryki w obliczu oczekiwań na agresywne obniżki stóp procentowych w Polsce. Na rynku pierwotnym najistotniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia był przetarg o sprzedaży obligacji, na którym resort finansów sprzedał papiery OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129 za 5,0 mld PLN przy popycie 7,7 mld PLN. Chcąc wykorzystać niezwykle korzystne dla MinFin uwarunkowania rynkowe (najniższa w historii dochodowość obligacji) oraz wzmożone zainteresowanie obligacjami na świecie - resort zorganizował sprzedaż dodatkową, na której uplasował trzy serie obligacji (PS1024, DS1029, WZ1129) łącznie za dodatkowe 0,773 mld PLN. W rezultacie po przetargu obligacji oraz sprzedaży dodatkowej Ministerstwo Finansów finansowało już 77% potrzeb pożyczkowych na 2020 rok według projektu ustawy budżetowej. Tak jak wspomnieliśmy na bazowych rynkach długu trwał wzmożony napływ kapitału. Szczególnie widoczny był on w przypadku długu amerykańskiego, który w przypadku 10-latki w tydzień (poniedziałek-poniedziałek) obniżył się w rentowności aż o 61 bps, choć momentami było to już ponad 70 bps. Oczywiście duży w tym udział obniżki stóp procentowych o 50 bps dokonanej przez Fed na niestandardowym posiedzeniu. Zdecydowanie mniejsze, choć i tak wynoszące 20 bps, były zmiany 10-latki niemieckiej, która obecnie oscyluje wokół rekordowo niskiego poziomu -0,84%.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>↓</p> <p>Trend na globalnych rynkach obligacji jest jednoznaczny. Nie uważamy, by w tym tygodniu miało się to zmienić, w sytuacji dalszej eskalacji epidemii koronawirusa na świecie - w szczególności w Europie. Napływ kapitału w kierunku bezpiecznych aktywów będzie zatem trwał, a polskie SPW będą kopiowały ruchy rynków bazowych. Liczymy zatem, iż kolejne dni pokażą nowe historyczne minima rentowności krajowego długu, w szczególności, iż najnowsze wypowiedzi przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej połączone z załamaniem się cen ropy naftowej w wyniku braku porozumienia kartelu OPEC co do ilości wydobywanego surowca (spadek inflacji) nasila oczekiwania na obniżki stóp procentowych w Polsce.</p>
10Y DE (%)	<p>↓</p> <p>Nastroje pozostają negatywne, a kolejne dane powinny utwierdzać inwestorów w słuszności oczekiwań, iż koronawirus znacząco i negatywnie wpłynie na kruche ożywienie gospodarcze w strefie euro. Z tego powodu liczymy, iż dochodowość Bundów zechce wyznaczyć nowe historyczne minima. Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego z uwagi na brak amunicji (stopy procentowe są rekordowo niskie, a w przypadku stopy depozytowej wręcz ujemne) nie powinno w istotny sposób wpływać na nastroje na rynku długu. Te pozostaną negatywne, co tylko sprzyjać będzie zwiększaniu zaangażowania w bezpieczne aktywa.</p>
10Y US (%)	<p>↓</p> <p>Amerykańskie obligacje pozostają jednym z najbardziej poszukiwanych aktywów w obecnych uwarunkowaniach rynkowych tj. zwiększonej awersji do ryzyka motywowanej koronawirusem. Rośnie ryzyko odwrócenia się krzywej w segmencie 2- i 10-letniego długu (wyższa rentowność krótkiego końca aniżeli 10-latki, co zwyczajowo sygnalizuje recesję w gospodarce). W naszej ocenie dochodowość 10-latki USA zmierza w kierunku 0%, choć jeszcze parę dni temu bliżej jej było do 1%. Rozedrganie rynku jest jednak olbrzymie.</p>

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 09 marca</b>					
08:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Styczeń	-6.8%		
10:30 Indeks Sentix	EZ	Marzec	5.2	-11.1	
<b>Wtorek 10 marca</b>					
11:00 PKB r/r	EZ	Q4	1.2%	0.9%	
<b>Środa 11 marca</b>					
13:30 CPI r/r	USA	Luty	2.5%	2.2%	
<b>Czwartek 12 marca</b>					
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Styczeń	-4.1%	-3.1%	
13:30 Inflacja PPI r/r	USA	Styczeń	2.1%	1.8%	
13:45 Stopa refinansowa	EZ	Marzec	0.00%	0.00%	
13:45 Stopa depozytowa	EZ	Marzec	-0.5%	-0.6%	
<b>Piątek 13 lutego</b>					
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska				
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.7%	1.7%	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	4.4%	4.4%	4.4%
15:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	101.0	95.0	
<b>Poniedziałek 16 marca</b>					
14:00 Bilans handlowy	Polska	Styczeń	990m		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	3.1%		

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

## Dane i prognozy\*\*\*

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
<b>PKB</b>	5,1	4,1	3,2	4,9	4,7	4,5	3,9	3,2	3,5	3,2	3,1	3,1
<b>Stopa bezrobocia</b>	5,8	5,2	5,2	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	4,9	4,9	5,2
<b>Inflacja CPI (% r/r) **</b>	1,6	2,3	3,4	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,1	3,4	3,1	3,0
<b>Ropa naftowa Brent **</b>	71,7	64,6	57,5	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	57,0	57,0	58,0	58,0
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>WIBOR 1M (%)</b>	1,64	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,63	1,64	1,64	1,64
<b>WIBOR 3M (%)</b>	1,72	1,71	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71
<b>WIBOR 6M (%)</b>	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,33	1,50	1,50	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	1,50	1,50	1,50
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,82	2,07	2,25	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,10	2,10	2,15	2,25
<b>EUR/PLN</b>	4,30	4,26	4,30	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,28	4,28	4,29	4,30
<b>USD/PLN</b>	3,76	3,80	3,87	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	3,91	3,89	3,90	3,87
<b>GBP/PLN</b>	4,79	5,00	5,00	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
<b>EUR/USD</b>	1,14	1,12	1,11	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,10	1,10	1,10	1,11
<b>EURIBOR 3M</b>	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,43	-0,42	-0,41	-0,40
<b>LIBOR 3M USD</b>	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, \*\*\* aktualizacja prognoz uwzględniająca możliwy wpływ skutków koronawirusa będzie miała miejsce w kolejnym raporcie

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 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.