

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

16 marca 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nowy tydzień zaczyna się od potężnego złagodzenia polityki pieniężnej w USA. Na krajowym rynku tydzień rozpoczynamy z kolei od rynkowej reakcji na nieoczekiwaną zmianę narracji prezesa NBP. Fakt cięcia stóp procentowych jest już jednak od pewnego czasu zdyskontowany przez rynek stopy procentowej i to w dość agresywnym scenariuszu, który w naszej ocenie nie musi być w pełni zrealizowany. To, w połączeniu z oczekiwanym silnym impulsem fiskalnym oraz globalnym wzrostem awersji do ryzyka daje do przestrzeni do wzrostu dochodowości krajowych obligacji. Tym bardziej, iż rewizji ulegają także oczekiwania co do krajowej polityki budżetowej.

Najważniejsze dane tego tygodnia

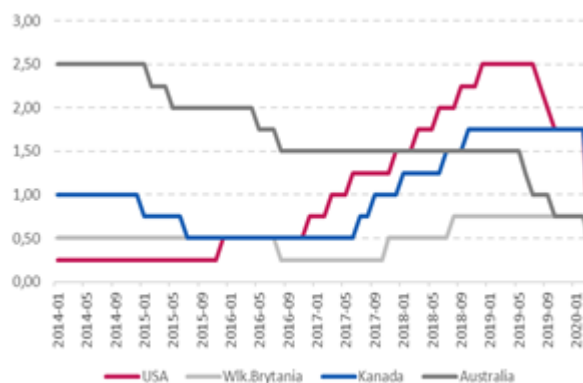
Wydarzenie gospodarcze pod dyktando walki ze skutkami pandemii

Wydarzenia gospodarcze, a także rynki finansowe będą zdominowane przez doniesienia związane z planami przeciwdziałania negatywnemu wpływowi koronawirusa na działalność gospodarczą. Jeśli chodzi o krajowe dane, to we wtorek będzie miało miejsce jednodniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej i jest bardzo prawdopodobne, że dojdzie na nim do obniżenia stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego. Na ten sam dzień zapowiadane jest przedstawienie projektu specustawy, która zawierać ma pakiet rozwiązań na rzecz pomocy przedsiębiorstwom, w szczególności z zapewnieniem płynności i utrzymaniu miejsc pracy. Działania te w szczególności pomóc mają najbardziej potrzebującym branżom, w tym turystycznej i transportowej. Natomiast w przypadku otoczenia zewnętrznego istotne będą doniesienia dotyczące działań prewencyjnych państw, a także planów związanych z łagodzeniem polityki fiskalnej.

Dane makro wobec pandemii mają ograniczone znaczenie

W tym tygodniu poznamy dane o aktywności gospodarczej w lutym w krajowej gospodarce realnej. Informacje te jeszcze nie będą zaburzone wpływem koronawirusa, pokarzają zatem stan krajowej koniunktury, z którego polska gospodarka będzie spadać.

Wykres tygodnia



W odpowiedzi na negatywne skutki gospodarcze rozprzestrzeniającego się wirusa SARS-Cov-2 oraz z nim związanych prewencyjnych działań rządów na świecie władze monetarna dla złagodzenia warunków finansowania m.in. obniżyły stopy procentowe. Cięcie stóp procentowych jest także bardzo prawdopodobne w Polsce, gdyż taką rekomendację ma zamiar przedstawić RPP A.Głapiński na najbliższym posiedzeniu 17 marca.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3900	1,8%
USD/PLN	3,9303	4,2%
CHF/PLN	4,1552	1,9%
EUR/USD	1,1166	-2,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,58	-4
WIBOR 3M	1,60	-10

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,26	8
5Y	1,74	52
10Y	1,83	43

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,19	3
5Y	1,40	36
10Y	1,52	46

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,54	32
US 10Y	0,77	21

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	36009,3	-21,1
S&P 500	2711,0	-8,8
Nikkei 225	17431,1	-16,0

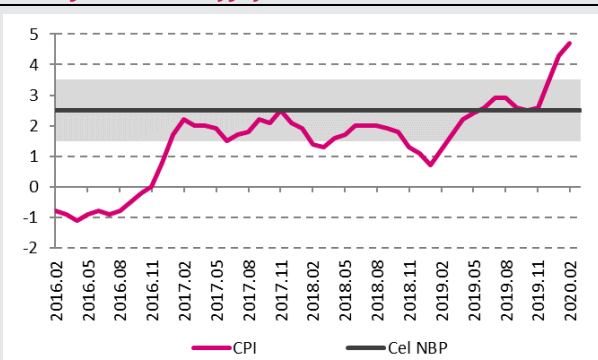
Źródło: Refinitiv

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

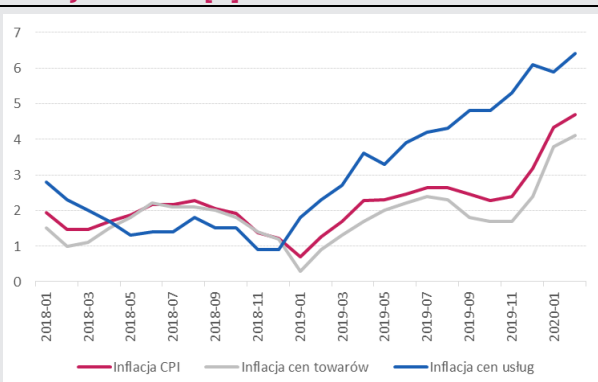
Źródło: Macrobond

Makro - kraj

Inflacja i cel inflacyjny NBP



Inflacja w Polsce [%]



Źródło: Macrobond

Rząd wprowadza w kraju stan zagrożenia epidemiologicznego

W piątek polski rząd wprowadził do odwołania stan zagrożenia epidemiologicznego w związku z eskalującą zachorowalnością w kraju i za granicą na wirus SARS-Cov-2. W związku z tym od soboty została ograniczona działalność galerii handlowych oraz zawieszono funkcjonowanie restauracji, barów, pubów i klubów. Ponadto zostały wprowadzone pełne kontrole graniczne i zakazano na 10 dni cudzoziemcom wjazdu do kraju. Od poniedziałku zawieszono również międzynarodowe połączenia kolejowe i lotnicze oraz zamknięto instytucje edukacyjne (uczelnie wyższe, szkoły, przedszkola, żłobki). Bezprecedensowe działania rządu drastycznie ograniczają aktywność gospodarczą w kraju, a ze względu na charakter zmian niemożliwym jest ilościowo ocenić ich całkowity wpływ, ale rośnie ryzyko, że krajowa gospodarka w 2Q skurczy się względem 1Q (perspektywy te są skrajnie niepewne). Z tego względu konieczne są działania ze strony polityki monetarnej, a przede wszystkim polityki fiskalnej.

Czy obniżenie stóp procentowych w kraju będzie korzystne?

W ramach walki ze skutkami ekonomicznymi koronawirusa prezes NBP A. Głapiński zadeklarował zgłoszenie wniosku o obniżkę stóp procentowych, choć jeszcze tydzień temu wyraźnie komunikował chęć stabilizacji stóp. Przeciwno ewentualnej obniżce opowiedziało się pięcioro członków RPP - Profesorowie G.Ancyparowicz E.Gatnar, Ł.Hardt, J. Kropiwnicki oraz dr K.Zubelewicz. Jednak to prawdopodobnie zbyt mała grupa, aby powstrzymać obniżkę stóp, która w ich ocenie nie będzie efektywnym rozwiązaniem. Pomimo, że grupa ta stanowi połowę Rady, to w takich warunkach przeważający jest głos przewodniczącego RPP A.Głapińskiego. Decyzja o cięciu może nastąpić już na jednodniowym posiedzeniu 17 marca, które zwyczajowo jest niedecyzyjne. Nie można wykluczyć, iż obniżka stóp będzie asymetryczna, z mniejszą redukcją stopy depozytowej.

W naszej ocenie gospodarka wymaga impulsu monetarnego, jednak same obniżki stóp nie rozwiążą głównych wyzwań z jakimi borykać się będzie polska gospodarka i polskie firmy - tj. załamanie płynności firm na skutek spadku popytu (jako efekt kwarantanny), ryzyko ich bankructw oraz związany z tym wzrost bezrobocia. W takich uwarunkowaniach konieczne jest wsparcie płynności firm i zmniejszenie ich bieżących obciążeń finansowych. Obniżenie oprocentowania, przy deklarowanym przez banki opóźnieniu w spłatach rat, przyniesie ograniczone skutki finansowe dla przedsiębiorstw, natomiast ograniczy możliwości wsparcia w postaci kreacji kredytu przez banki. Dlatego też konieczne są także dodatkowe działania w zakresie polityki monetarnej, makroostrożnościowej oraz fiskalnej, które efektywność obniżek stóp procentowych by wsparły. W tym zakresie wymienić można rozluźnienie wymogów kapitałowych, buforów ryzyka systemowego, modyfikację wag ryzyka, obniżenie stopy rezerw obowiązkowych, formy luzowania ilościowego (funding for growth). Ze względu na zaburzenia płynności na rynku finansowym NBP powinien również oferować operacje zasilające w płynność. Ze strony polityki fiskalnej warte rozważenia jest zawieszenie lub modyfikacja podatku bankowego, szczególnie w obszarze kredytów dla przedsiębiorstw.

Zgadzamy się z koniecznością znacznego impulsu monetarnego, natomiast aby nie doprowadzić do zaburzeń w sektorze finansowym i aby mógł on wspierać gospodarkę dotkniętą skutkami pandemii, konieczne jest podjęcie systemowych i całościowych działań ukierunkowanych na wsparcie gospodarki. W tym kontekście polityki pieniężnej konieczne jest nie tylko obniżenie kosztu pieniądza, ale przede wszystkim stworzenie instrumentów ukierunkowanych na zapewnienie przestrzeni dla finansowania, szczególnie krótkoterminowego dla firm. Czynniki te będą bardzo ważne w czasie, aktywność ekonomiczna zacznie się odradzać po kwarantannie i konieczne będzie wsparcie aktywności ekonomicznej, w tym także inwestycji. W stymulacji popytu bardziej efektywna będzie polityka fiskalna.

Rząd zapowiada fiskalną bazookę

Podjęcie zdecydowanych działań pro wzrostowych deklaruje także rząd. Już w ubiegłym tygodniu minister Emilewicz przedstawiła pakiet działań osłonowych dla polskich przedsiębiorstw, w tym m.in. odroczenie lub rozłożenie na raty obciążeń podatkowych (PIT, VAT, CIT) oraz składek na

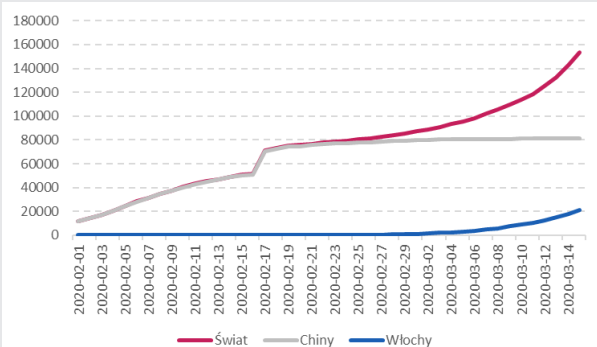
ZUS, umożliwić odliczenie straty poniesionej w 2020 r. od podatku należnego za 2019 r., a także gwarantowane przez BGK pożyczki i gwarancje (rozszerzenie gwarancji kredytowych de minimis do 500 tys. euro). Wczoraj prezes Polskiego Funduszu Rozwoju zadeklarował, iż rząd we wtorek przedstawi pakiet rozwiązań mających łagodzić ekonomiczne konsekwencje epidemii koronawirusa („gospodarcza bazooka”). Zakres proponowanych dotychczas działań ostonowych zapewne zostanie rozszerzony i spodziewać się można silnej stymulacji fiskalnej. Ten kierunek stymulacji jest deklarowany przez wiele krajów dotkniętych skutkami koronawirusa - Niemcy, Wielka Brytania, USA, Włochy, Hiszpania i wiele innych. W ubiegłym tygodniu minister finansów powiedział, że na walkę z koronawirusem przekazano niespełna 470 mln PLN, natomiast docelowy pakiet sięgać będzie kilkanaście-kilkadziesiąt miliardów złotych. Limit deficytu na poziomie 3% PKB nie powinien być żadnym ograniczeniem, ponieważ przedstawiciele Komisji Europejskiej zapowiedzieli, że środki na walkę z epidemią koronawirusa będą wyłączone z oceny stabilności fiskalnej. W takich uwarunkowaniach przestrzeń do stymulacji jest znaczna i w naszej ocenie impuls fiskalny jest pożądanym kierunkiem stymulacji gospodarki, nie tylko w zakresie impulsu popytowego, ale także a może przede wszystkim wsparcie strony podażowej i wsparcie płynności firm, a także ochrona miejsc pracy. Takie kierunek działań pozwoli zminimalizować negatywne skutki pandemii i pozwoli na szybszą odbudowę działalności gospodarczej po pierwszym szoku, który obecnie obserwujemy.

Inflacja blisko 5,0% r/r, ale znacząco się obniży

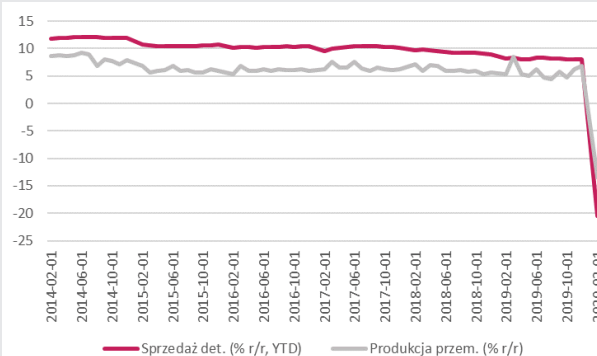
Według Inflacja w lutym wyniosła 4,7% r/r wobec 4,3% r/r w styczniu. Dane te mają charakter historyczny i ich wpływ na rynek będzie niewielki. Średniookresowe perspektywy inflacji zmieniają się diametralnie ze względu na skutki rozprzestrzeniania się pandemii koronawirusa. Wskaźnik CPI zacznie spadać, czemu sprzyjać będą silne zniżki cen paliw oraz wyhamowanie wzrostu gospodarczego. Już w kwietniu-maju inflacja wróci do pasma wahań i w kolejnych miesiącach obniżyć się będzie w kierunku celu Narodowego Banku Polski.

Makro - zagranica

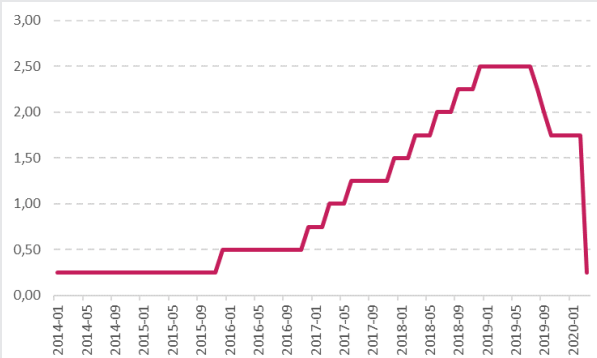
Liczba zarażonych koronawirusem



Dane z gospodarki chińskiej [% r/r]



Stopy procentowe w USA



Źródło: Macrobond, NBP

Europa epicentrum pandemii koronawirusa

Ostatni tydzień przyniósł radykalny wzrost zachorowalności na wirusa SARS-Cov-2 poza Chinami - pierwotnym miejscem epidemii. Ogromne wzrosty odnotowano przede wszystkim we Włoszech, gdzie liczba chorych zbliżyła się do 25 tys., w Iranie (obecnie 14 tys. chorych) i Hiszpanii (8 tys.). W związku z rosnącą liczbą zarażonych Światowa Organizacja Zdrowia (WHO) ogłosiła pandemię koronawirusa SARS-Cov19, alarmując o rosnących zakażeniach na świecie i niezdecydowanych działaniach rządów. Tymczasem w Chinach i w Korei Południowej sytuacja powoli stabilizuje się. W szczególności w państwie środka okres szczytowy rozprzestrzeniania się nowego koronawirusa w Chinach minął, a epidemia jest na stosunkowo niskim poziomie. Niektóre firmy w chińskim mieście Wuhan, gdzie w wybuchła epidemia koronawirusa, będą mogły wrócić do pracy. Firmy zaangażowane w dostawy towarów codziennego użytku będą mogły wznowić działalność natychmiast. Natomiast przedsiębiorstwa kluczowe dla „globalnych łańcuchów przemysłowych” będą mogły wrócić do pracy po uzyskaniu stosownego zezwolenia. Dane za styczeń i luty wskazują jednak, że wpływ choroby na aktywność gospodarczą był bardzo silny, silniejszy niż oczekiwano. Sprzedaż detaliczna w pierwszych dwóch miesiącach tego roku obniżyła się o 20,5% względem analogicznego okresu ub. roku, a produkcja przemysłowa o 13,5% r/r. Oba odczyty są najniższe od dekad i okazały się negatywną niespodzianką, gdyż konsensusy rynkowe wskazywały na słabe wzrosty r/r.

Polityka pieniężna zaprzęgnięta do walki ze skutkami wirusa

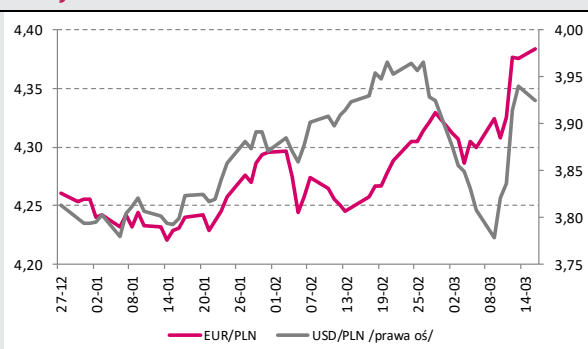
Dla przeciwdziałania negatywnym skutkom pandemii koronawirusa władze na świecie łagodzą politykę monetarną na świecie. W ub. tygodniu Europejski Bank Centralny co prawda utrzymał główną stopę procentową na niezmiennym poziomie 0,0% to uruchomiono operację LTRO (Long-term Refinancing Operations) służących zapewnieniu płynności dla sektora finansowego. Zwiększono też program skupu aktywów finansowych do końca roku do 120 mld EUR dotyczących głównie obligacji korporacyjnych. Ponadto, EBC podjął działania w zakresie nadzoru bankowego, których celem jest zapewnienie ulgi w kapitałach bankowych mającej zwiększyć środki na wsparcie gospodarki realnej. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes Ch.Lagarde powiedziała, że perspektywy dla koniunktury Eurolandu są wyraźnie skierowane do dołu i nawet jeśli epidemia wirusa ma charakter tymczasowy, to będzie miała „znaczący” wpływ na działalność gospodarczą. Ponowiła również wcześniej o luzowanie przez rządy polityki fiskalnej. Politykę pieniężną łagodzi także Fed. Jeszcze w czwartek ogłosił program poszerzenia operacji repo, a w niedzielę, na nadzwyczajnym posiedzeniu obciął stopy procentowe o 100 pkt baz. do 0,00-0,25 pkt. Ostatni raz ten poziom odnotowany był w grudniu 2015 r. Swoje działania Fed motywuje konsekwencjami pandemii koronawirusa, która „zakłóciła aktywność gospodarczą w wielu krajach”. Fed obniżył również do 0 stopę rezerw obowiązkowych dla zwiększenia podaży kredytu w gospodarce. Uruchomiono też program skupu aktywów o wartości 700 mld USD, z czego 500 mld USD zostanie przeznaczane na nabycie papierów skarbowych, a 200 mld USD na papiery dłużne zabezpieczone kredytami hipotecznymi. Stopy procentowe obniżono już ponadto w Australii, Kanadzie i Wielkiej Brytanii. Działania te nie stanowią specjalnie zaskoczenia, aczkolwiek pierwszoplanową rolę w przeciwdziałaniu powinna odgrywać polityka fiskalna.

Rządy zwiększają wydatki aby przeciwdziałać skutkom pandemii

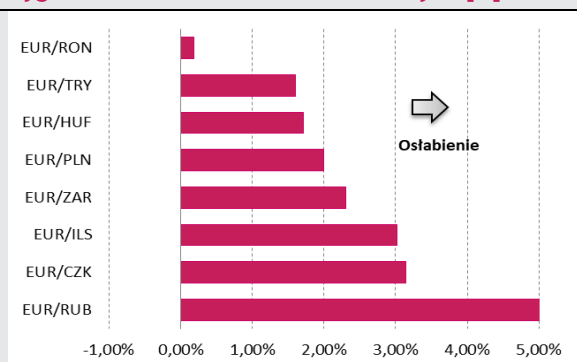
Rządy na świecie zapowiadają poluzowanie fiskalne dla ograniczenia negatywnego wpływu pandemii na działalność gospodarczą na świecie. Władze Włoch, kraju najbardziej w Europie dotkniętym kryzysem epidemii, planują zwiększenie wydatków o 25 mld EUR, a Francja informowała o pakiecie mającym sięgnąć 12 mld USD. Według doniesień medialnych rząd niemiecki także planuje uruchomić gospodarczą „bazookę”, oznaczającą m.in. nielimitowany dostęp do środków z budżetu mających zapewnić płynność dla przedsiębiorstw. Ponadto środki na przeciwdziałanie gospodarczemu skutkom choroby zapowiedziała Komisja Europejska, która zamierza na ten cel przeznaczyć 37 mld EUR..

Rynek walutowy

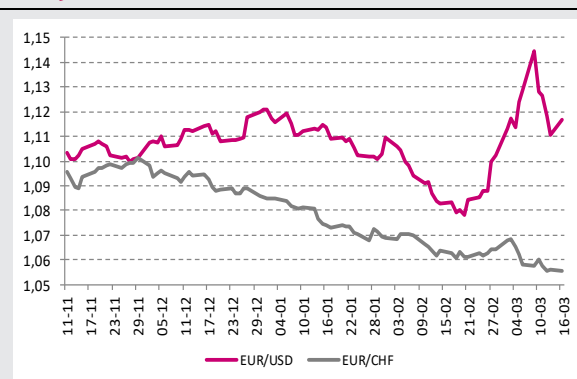
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



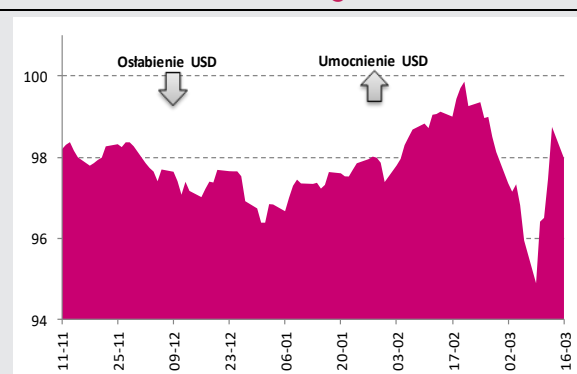
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



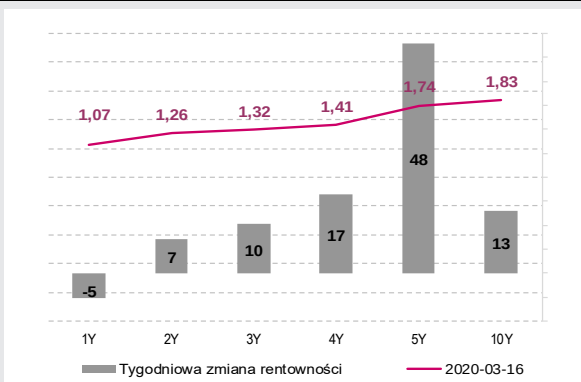
Źródło: Refinitiv

Miniony tydzień był czasem przeceny złotego w relacji do głównych walut. W przypadku kursu EUR/PLN oznaczało to wzrost notowań z poziomu 4,3050 do 4,3870 czyli 5-miesięcznego maksimum. Źródłem słabszego zachowania polskiej waluty były narastające obawy dotyczące ekonomicznych konsekwencji rozprzestrzeniającego się koronawirusa. Wraz ze złotym na wartości traciły także pozostałe waluty regionu emerging markets. Szczególnie silna przecena dotknęła koronę czeską. Węgierski forint zaś pozostawał w minionym tygodniu relatywnie najbardziej odporny spośród walut tej części Europy. Kurs EUR/HUF oscylował bowiem wokół wyznaczonego na początku marca historycznego maksimum. Na globalnym rynku walutowym jedynie miniony poniedziałek zakończył się wzrostem wartości dolara względem wspólnej waluty. Miało to związek z rosnącą awersją do ryzyka, która eskalowała do tego stopnia, iż inwestorzy ponownie zwrócili się do dolara. Niezmiennie natomiast na wartości zyskiwał szwajcarski frank. Kurs EUR/CHF zniżkował do poziomu 1,0540 tj. minimum z połowy 2015 roku.

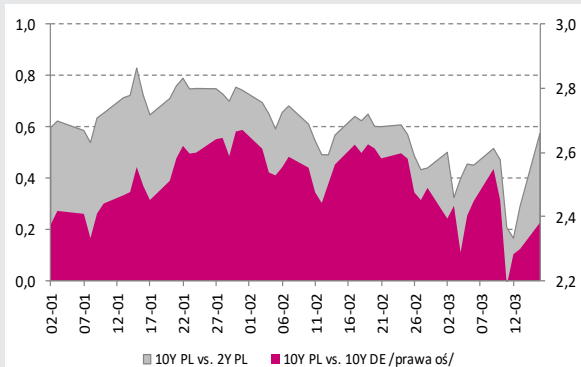
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Rosnąca awersja do ryzyka negatywnie wpływa na wartość polskiej waluty. W tym tygodniu natomiast w kierunku słabszego złotego oddziaływać będzie dodatkowo niespodziewany w świetle niedawnych wypowiedzi zwrot w narracji prezesa NBP. A.Głapiński zarekomenduje bowiem RPP obniżkę stóp procentowych. Prawdopodobne zmniejszenie dysparytetu kosztu pieniądza pomiędzy Polską, a strefą euro negatywnie przełoży się na wartość złotego. Podobnie jak podejmowane kolejne działania prewencyjne w celu ograniczenia rozprzestrzeniania się koronawirusa. Na gruncie analizy technicznej kurs EUR/PLN rozpoczyna tydzień w dość wrażliwym miejscu tj. barierze 4,40. Jej przełamanie otwiera zaś drogę do ruchu w kierunku szczytu w lipca 2018 roku, czyli 4,4130 i kolejno do 4,4270 4,4587 a w skrajnym scenariuszu nawet do bariery 4,50 czyli ponad 3-letniego szczytu.
USD/PLN	↓	Spodziewana przecena złotego będzie czynnikiem przemawiającym za wzrostem notowań pary USD/PLN w najbliższych dniach. Kluczowe dla przebiegu kursu są jednak wydarzenia w USA, gdzie amerykańska Rezerwa Federalna wyraźnie złagodziła w weekend politykę pieniężną osłabiając tym samym dolara. W rezultacie liczymy, iż kurs USD/PLN kierować się będzie w stronę poziomu 3,86.
EUR/USD	↑	W tym tygodniu liczymy na zanegowanie niedawnych spadków eurodolara. Źródłem przeceny dolara będzie bowiem agresywne złagodzenie polityki pieniężnej w USA, co wobec niewielkich jej modyfikacji w strefie euro drastycznie zmniejszy dysparytet w poziomie stóp procentowych pomiędzy USA, a EMU. W rezultacie maleje atrakcyjność inwestycyjna dolara. Tym bardziej, iż w naszej ocenie decyzja Fed sprawi, iż amerykańska waluta nie będzie traktowana w takim stopniu jak dotychczas, jako aktywo safe-haven. Kapitał poszukujący bezpiecznych przystani - w przypadku rynku walutowego - koncentrować się będzie wokół szwajcarskiego franka. Nasze oczekiwania na ten tydzień zakładają, iż kurs EUR/USD wzrośnie w tym tygodniu w okolice poziomu 1,1380.

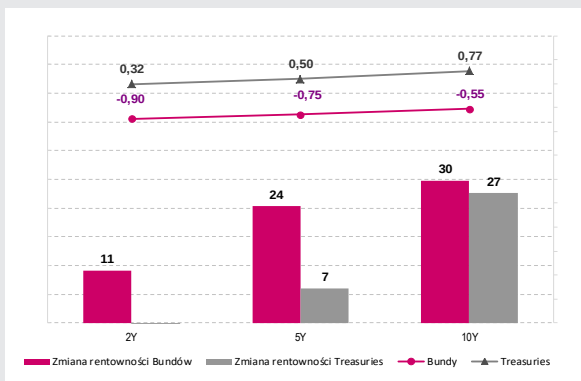
Rentowność obligacji krajowych [%]



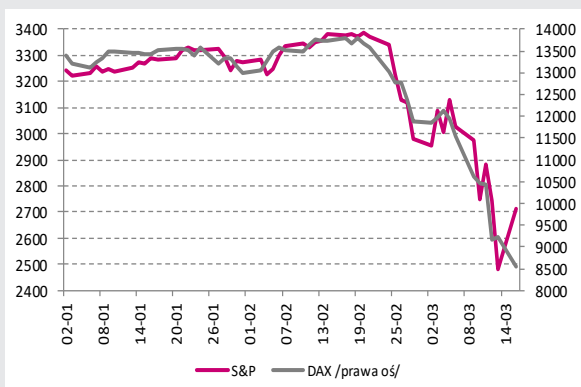
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Mimo, iż awersja do ryzyka narastała w ubiegłym tygodniu, to omawiany okres był czasem wzrostu dochodowości krajowego długu. Dochodowość polskiej 10-latki wzrosła o około 50 bps do okolic 2,0%, a krótkiego końca o 25 bps do 1,42%. Na rynkach bazowych zmiany dochodowości również były podwyższone. Rentowność Bunda zwykłała o 30 bps do -0,56%. Argumentem przemawiającym za wzrostem dochodowości był wzrost oczekiwań na stymulację fiskalną niemieckiej, ale i europejskiej gospodarki, co wiązałoby się z dodatkowymi emisjami długu. W przypadku 10-latki USA zwykła rentowności wyniosła w ubiegłym tygodniu 21 bps do 0,76%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	Mimo, iż w weekend doszło do niespodziewanego złagodzenia narracji prezesa NBP, który będzie rekomendował RPP obniżkę stóp procentowych zakładamy, iż w tym tygodniu dojdzie do wzrostu dochodowości SPW. W naszej ocenie bowiem nie zrealizuje się scenariusz wyceniany przez rynek stopy procentowej tj. cięcie stóp procentowych o blisko 100 bps w perspektywie najbliższych sześciu miesięcy. Uważamy, iż prawdopodobne działania Rady będą skromniejsze, a cięcie stóp procentowych wyniesie 50 bps, co tworzy przestrzeń do wzrostu dochodowości długu. Drugim argumentem za wzrostem rentowności obligacji będzie rewizja budżetowych oczekiwań. Planowany przez rząd impuls fiskalny, poprzez konieczność emisji dodatkowego długu, zniweczy bowiem plany zrównoważenia budżetu. Nie bez znaczenia będzie ponadto spodziewana zwykła rentowności na rynkach bazowych, w szczególności rynku niemieckim, gdzie oczekiwania stymulacji fiskalnej są znaczące.
10Y DE (%) ↑	Rentowność Bunda zwykła z uwagi na informacje w sprawie możliwego poluzowania fiskalnego w tym kraju, które wiązałoby się z koniecznością emisji dodatkowego długu Niemiec. Zakres potencjalnego wzrostu 10-latki niemieckiej uznajemy jednak za ograniczony, gdyż Bund może być obecnie preferowany w sytuacji gwałtownego i niespodziewanego złagodzenia polityki pieniężnej w USA. W rezultacie za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy dalszy, choć niewielki wzrost rentowności 10-latki niemieckiej. Poziom -0,45% uznajemy za docelowy w tym tygodniu.
10Y US (%) ↓	W tym tygodniu, ze względu na niespodziewane silne obniżenie stóp procentowych w USA połączone z uruchomieniem programu skupu aktywów, oczekujemy spadku dochodowości amerykańskiego długu wzdłuż całej krzywej. W rezultacie rentowność 10-latki kierować się może w kierunku historycznego minimum 0,5% osiągniętego na zamknięciu przed tygodniem. Z kolei nowe maksima cenowe ustanowi krótki koniec amerykańskiej krzywej, który w przypadku rentowności przesunąć się będzie do bariery 0%.

Kalendarium

Poniedziałek 16 marca

03:00	Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Luty	6.9%	1.5%
14:00	Bilans obrotów bieżących	Polska	Styczeń	990m	2563m
14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	-	3.5%

Wtorek 17 marca

	Jednodniowe posiedzenie RPP	Polska	Marzec		
11:00	Indeks ZEW	Niemcy	Marzec	8.7	-29.0
13:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	0.3%	0.2%
13:30	Sprzedaż detaliczna bez aut m/m	USA	Luty	0.3%	0.2%
13:30	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.3%	0.4%

Środa 18 marca

10:00	Zatrudnienie	Polska	Luty	1.1%	1.1%
10:00	Wynagrodzenia	Polska	Luty	7.1%	6.9%
14:00	Inflacja HICP r/r	Polska	Luty	1.4%	1.2%

Czwartek 19 marca

10:00	Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	1.1%	2.0%
10:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	0.8%	0.3%
14:00	Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Marzec		

Piątek 20 marca

10:00	Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Luty	3.4%	4.1%
10:00	Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Luty	6.5%	0.9%
15:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	5.46m	5.50m

Poniedziałek 23 marca

14:00	Podaż pieniądza M3	Polska	Luty	9.3%	9.0%
-------	--------------------	--------	------	------	------

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	4,1	1,0-1,5	4,9	4,7	4,5	3,9	3,2	-	-	-	-
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	57,5	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	57,0	57,0	58,0	58,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00
WIBOR 1M (%)	1,64	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,15	1,15	1,15	1,15
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,25	1,25	1,25	1,25
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,30	1,30	1,30	1,30
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,50	1,50	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,10	1,15	1,18	1,20
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	2,25	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,35	2,35	2,30	2,30
EUR/PLN	4,30	4,26	4,33	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,40	4,36	4,34	4,33
USD/PLN	3,76	3,80	3,77	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	3,96	3,89	3,84	3,77
GBP/PLN	4,79	5,00	5,00	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	4,90	4,95	5,00	5,00
EUR/USD	1,14	1,12	1,15	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,11	1,12	1,13	1,15
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,42	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,45	-0,45	-0,43	-0,42
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	0,30	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	0,30	0,30	0,30	0,30

* 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.