

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 maja 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

Początek nowego tygodnia nie wnosi wiele do bieżącego scenariusza, który dyktuje zachowanie rynków. W kolejnych krajach trwa bowiem odmrażanie gospodarek, a bankom centralnym, po wcześniejszym silnym złagodzeniu polityki pieniężnej, stopniowo kończy się amunicja do dalszych działań. Z tego powodu niezwykle interesująco zapowiada się piątek, gdy rozbudowane kalendarium danych obejmować będzie, m.in. kwietniowy zestaw produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej z Chin (pytanie o skalę pokoronawirusowego odbicia) i USA (stan gospodarki w apogeum pandemii). Interesująco zapowiadają się ponadto odczyty PKB za pierwszy kwartał w strefie euro, Niemczech, Polsce, czy pozostałych krajach regionu CEE. Wcześniej, bo w środę przemówienie wygłosi prezes amerykańskiej Rezerwy Federalnej, a Narodowy Bank Polski przeprowadzi szósty już odkup obligacji na rynku wtórnym, który prawdopodobnie w największym stopniu obejmować będzie obligacje nieskarbowe. W naszej ocenie w perspektywie najbliższych dni liczymy się ze stabilizacją rynku długu oraz kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,54.

Najważniejsze dane tego tygodnia

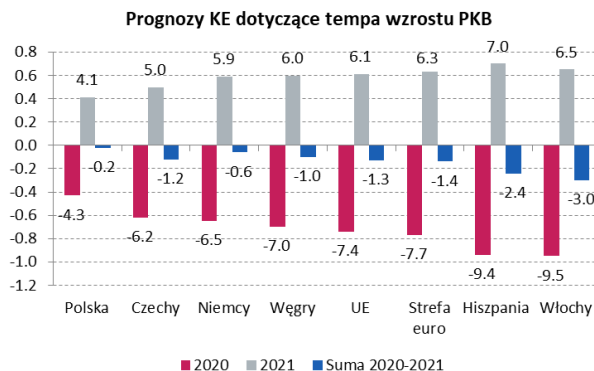
W tym tygodniu najważniejsze będą wieści o kolejnym etapie odmrażania

W tym tygodniu w kontekście krajowej gospodarki najważniejsze będą informacje o kolejnym, III etapie wychodzenia z lockdownu, który według ogłoszonej w kwietniu rządowej strategii obejmować ma m.in. otwarcie restauracji i kawiarni, zakładów fryzjerskich i kosmetycznych. Natomiast w IV etapie ma zostać wznowiona działalność czwartego (otwarcie kin, teatrów, klubów fitness). W piątek poznamy natomiast dane o wzroście PKB w 1Q br., które będą o tyle ciekawe, że pokażą stan gospodarki, już w części dotkniętej przez pandemię COVID-19.

W piątek poznamy kwietniowe dane z przemysłu i handlu w Chinach i USA

W piątek poznamy dane za kwiecień o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w Chinach (godz. 04:00) oraz w USA (odpowiednio godz. 14:40 i 15:15). Gospodarki te są na innym etapie odczuwania skutków pandemii COVID-19: w Chinach działalność gospodarcza budzi się kolejny miesiąc do życia (choć oczekiwania są nadal bardzo słabe, zwłaszcza dotyczące handlu detalicznego), natomiast w USA zostanie najpewniej odnotowane najgłębsze miesięczne załamanie koniunktury w historii danych, gdyż niemal przez cały miesiąc obowiązywały restrykcje. Według konsensusu sprzedaż detaliczna obniżyła się w kwietniu o 11,6% m/m po spadku o 8,7% m/m w marcu, a w przypadku produkcji przemysłowej o 11,5% m/m wobec spadku o 5,4% m/m miesiąc wcześniej. Gospodarka chińska może wrócić na ścieżkę wzrostu w 2Q br., podczas gdy w USA zostanie odnotowany spadek PKB najpewniej o kilkadziesiąt procent kw/kw.

Wykres tygodnia



Źródło: Komisja Europejska

Komisja Europejska oczekuje, że PKB w Polsce spadnie w 2020 r. o 4,3%, co jest najmniej pesymistyczną prognozą spośród wszystkich członków Unii Europejskiej. W 2021 r. wzrost gospodarczy ma natomiast być dodatni i wynieść 4,1%. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby zatem, że do końca 2021 r. krajowa gospodarka odrobi niemal całość strat poniesionych w wyniku pandemii COVID-19.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5494	-0,3%
USD/PLN	4,1988	0,6%
CHF/PLN	4,3207	-0,1%
EUR/USD	1,0833	-0,9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,64	0
WIBOR 3M	0,68	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,58	6
5Y	1,08	4
10Y	1,53	3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,56	16
5Y	0,70	13
10Y	0,97	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,51	4
US 10Y	0,70	10

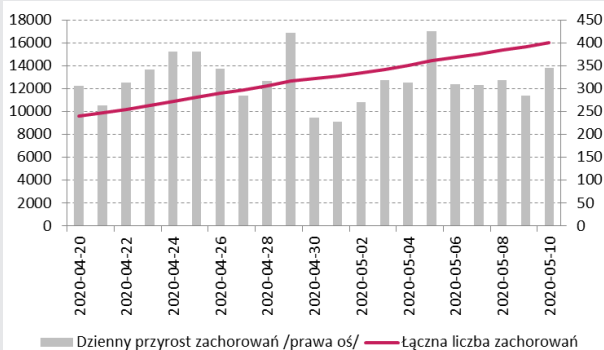
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	45228,1	-1,9
S&P 500	2929,8	3,5
Nikkei 225	20179,1	2,0

Źródło: Refinitiv

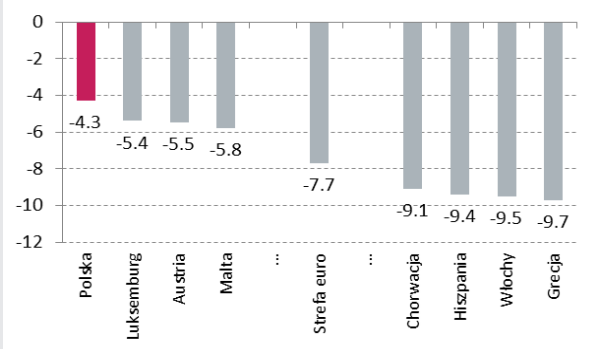
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

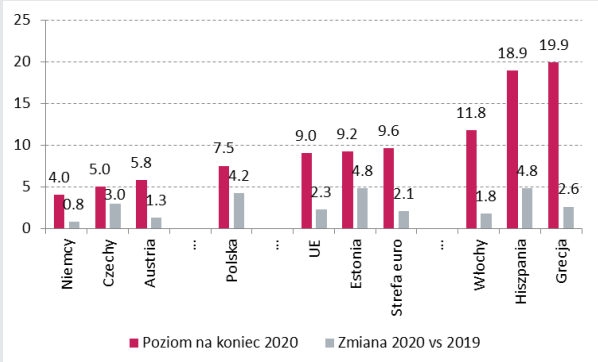
Przyrost zachorowań na COVID-19 w Polsce w ostatnich dwóch tygodniach



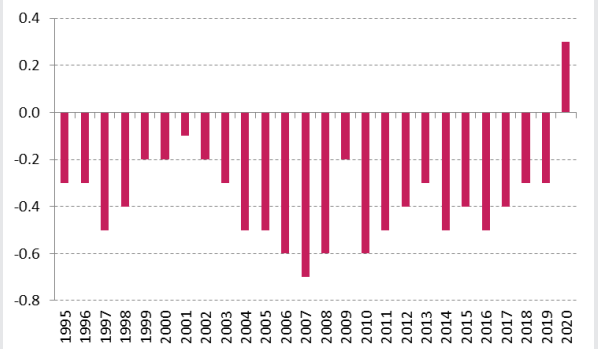
Komisja Europejska: Prognoza PKB na 2020 r. [%]



KE: Prognoza stopy bezrobocia na 2020 r. [%]



Miesięczna zmiana stopy bezrob. w kwietniu [pp.]



Źródło: Macrobond, Komisja Europejska

Województwo śląskie nowym epicentrum COVID-19 w Polsce

W Polsce liczba potwierdzonych przypadków zachorowań na COVID-19 wynosi 16 tys. Ostatni tydzień przyniósł intensyfikację epidemii, choć według ministra zdrowia, gdyby nie ognisko zachorowań w Województwie Śląskim mielibyśmy tendencję spadkową. W tym tygodniu rząd przedstawić ma informacje o III etapie wychodzenia z lockdownu, który według ogłoszonej w kwietniu strategii obejmować ma m.in. otwarcie restauracji i kawiarni, zakładów fryzjerskich i kosmetycznych. Minister rozwoju wyraziła nadzieję, że uda się od połowy maja dalej odmrażać gospodarkę, natomiast powrót do zajęć lekcyjnych w szkołach w tym roku szkolnym będzie „bardzo trudny”. Ponadto zamknięcie pasażerskiego ruchu powietrznego rząd przedłużył do 23 maja br.

Prognozy Komisji Europejskiej dla Polski najmniej pesymistyczne spośród członków Unii Europejskiej

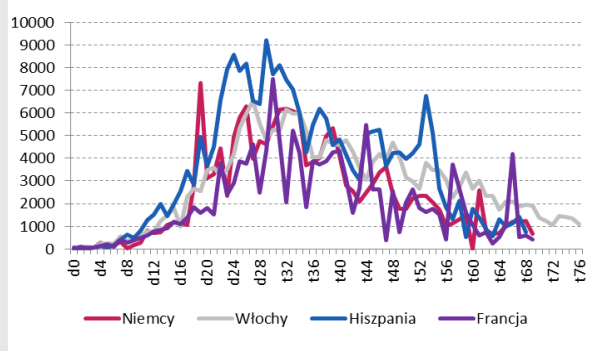
Według wiosennej rundy prognostycznej Komisji Europejskiej polska gospodarka ma skurczyć się po raz pierwszy co najmniej od trzech dekad (o 4,3%), na skutek pandemii COVID-19 w kraju i u najważniejszych partnerów handlowych, a także podjętych działań dla jej ograniczenia. Oczekiwania te są nieco niższe niż nasza prognoza wskazująca na spadek o 3,5%. Według Komisji do spadku tego przyczyni się przede wszystkim popyt wewnętrzny związany z zamrożeniem części działalności gospodarczej, silnemu pogorszeniu sytuacji na rynku pracy oraz osłabieniu nastrojów konsumenckich. Saldo obrotów z zagranicą powinno mieć natomiast zbliżony do neutralnego wpływ na tempo wzrostu gospodarki. Jednak w 2021 r., według KE, odrobi ona prawie całość poniesionych strat (wzrost PKB o 4,1%). Spadek aktywności gospodarczej pociągnie za sobą ogromny wzrost deficytu budżetowego - do 8,4% PKB w 2020 r. Warto zauważyć, że przedstawione oczekiwania Komisji dla polskiego PKB w 2020 r. są najmniej pesymistycznymi prognozami spośród wszystkich członków Unii Europejskiej. Naszym zdaniem wynika to z dużej skali luzowania fiskalnego i monetarnego oraz mniejszej liczby branż dotkniętych katastrofą epidemii, w szczególności turystyki. Dużo gorzej wyglądają natomiast oczekiwania dotyczące stopy bezrobocia, która wzrosnąć ma w 2020 r. do 7,5 wobec 3,3% w grudniu 2019 r., co jest drugim najsilniejszym przyrostem we Wspólnocie. Komisja oczekuje ponadto, że HICP spowolni w Polsce z 3,9% r/r w marcu do 2,5% r/r średnio w całym 2020 r. (poniżej naszych oczekiwań) po czym przyspieszy w 2021 r. do 2,8% r/r. Według Komisji najmocniejsze spadki PKB w 2020 r. zostaną odnotowane w Grecji oraz w Hiszpanii i Włoszech, którym w mniejszym stopniu niż Polsce uda się w 2021 r. odbudować gospodarkę. Dla całej strefy euro, będącej najważniejszym partnerem handlowym Polski Komisja oczekuje, że dynamika PKB wyniesie w latach 2020-2021 odpowiednio -7,7% i 6,3%.

COVID-19 po raz pierwszy dla kwietnia podniósł stopę bezrobocia rejestrowanego

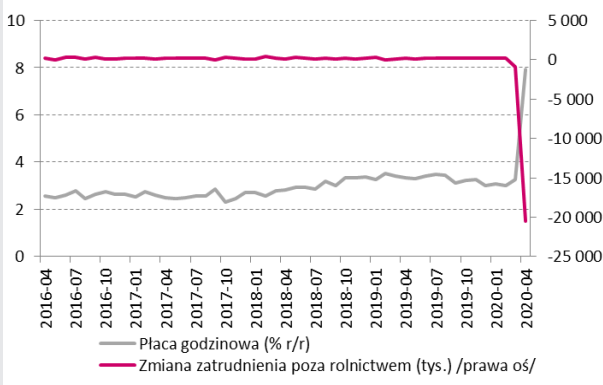
Według szacunków MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w kwietniu do 5,7% z 5,4% przed miesiącem, a więc w nieco mniejszej skali niż nasza prognoza wynosząca 5,9%. Do wzrostu tej kategorii przyczyniło się zwiększenie liczby osób zarejestrowanych w urzędach pracy jako bezrobotne o 55,4 tys., do 964,8 tys. O ile dane o stopie bezrobocia za marzec jeszcze nie potwierdzały wpływu epidemii COVID-19, to dane za kwiecień już ten negatywny efekt odzwierciedlają - w kwietniu odnotowywano spadki stopy bezrobocia ze względu na czynniki sezonowe. Po ich usunięciu stopa bezrobocia wzrosła nieco silniej, bo do 5,6% z 5,2% w marcu. W kolejnych miesiącach stopa bezrobocia, wobec załamania aktywności gospodarczej w wyniku pandemii będzie rosła osiągając według naszej prognozy ok. 9,0% na koniec roku.

Makro - zagranica

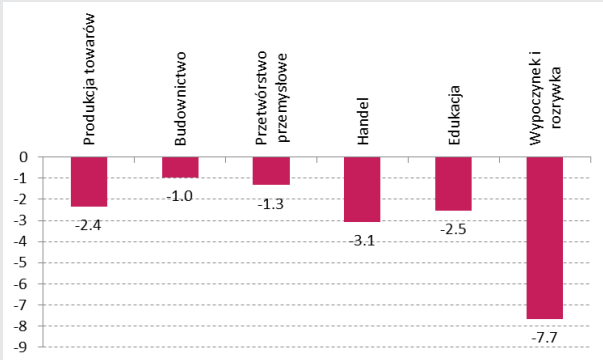
Dzienna zmiana zachorowań na COVID-19 po zdiagnozowaniu 100 przypadków



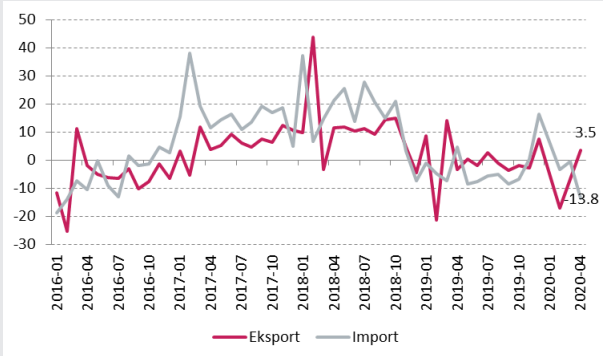
Dane z rynku pracy w USA



Struktura zmiany zatrudnienia w USA [mln]



Towarowa wymiana handlowa Chin [% r/r]



Epidemia COVID-19 na świecie nadal nie słabnie

Łączna liczba potwierdzonych przypadków choroby COVID-19 na świecie przekroczyła już 4,2 mln, z czego 1,5 mln wyzdrowiało, a ok. 0,28 mln osób zmarło. Ostatni tydzień przyniósł intensyfikację zachorowań. Najwięcej nowych przypadków odnotowuje się nadal w USA, choć skala rozprzestrzeniania się choroby maleje, w przeciwieństwie do Rosji i Brazylii. W Europie Zachodniej COVID-19 najmocniej szerzy się w Wielkiej Brytanii, gdzie liczba osób zmarłych przewyższyła Włochy. Ponadto pesymistyczne informacje płyną z Korei Południowej, gdzie wydawało się, że epidemia została wygaszona, aczkolwiek ostatnie dni przyniosły wzrost potwierdzonych przypadków COVID-19, co budzi obawy o możliwość pojawienia się kolejnych ognisk zachorowań.

Stopa bezrobocia w USA najwyższej co najmniej od 1945 r.

Liczba etatów w sektorach poza rolnictwem spadło w kwietniu o 20,5 mln, co biorąc pod uwagę skalę zmiany nie odbiegało od konsensusu rynkowego wynoszącego 20,0 mln. Skala tej zmiany kilkakrotnie przewyższa najgorsze dane z września 1945 r., gdy amerykańska gospodarka ulegała powojennej demobilizacji i potwierdza załamanie rynku pracy w USA ze względu na pandemię COVID-19. Największe spadki odnotowano w usługach, gdzie liczba etatów obniżyła się o 17,2 mln, w szczególności w branży rozrywkowej (7,4 mln). Spadek liczby etatów przełożył się także na wzrost stopy bezrobocia nieodnotowany do tej pory - do 14,7% z 4,4% w marcu. Warto zauważyć jednak, że większość osób, które straciły pracę znajdują się na tzw. tymczasowych zwolnieniach. Co ciekawe, wzrost płacy godzinowej przyspieszył natomiast do najwyższej wartości w danych (od 2007 r.) - do 7,9% r/r z 3,3% r/r w marcu. Biorąc pod uwagę mocne pogorszenie nastrojów konsumenckich wzrost ten może wynikać z większego udziału zwolnień pracowników o niższych zarobkach. Niemniej w całości gospodarki fundusz płac dramatycznie się obniżył. W najbliższych miesiącach stopa bezrobocia będzie dalej rosła choć ze względu na stabilizację tempa zachorowalności na COVID-19 w mniejszym tempie, choć zapewniej nie uda się uchronić przed przebieciem przez nią w najbliższym czasie 20,0%. Załamanie rynku pracy, nastrojów konsumenckich i utrzymywanie części dotychczasowych obostrzeń dramatycznie obniży konsumpcję gospodarstw domowych, główny filar aktywności gospodarczej w USA. Wobec bardzo pesymistycznych perspektyw dla inwestycji, PKB w USA w 2Q spadnie o kilkadziesiąt proc kw/kw. Ogromne spadki zatrudnienia budzą także obawę o tempo odbudowy gospodarki, gdy lockdown zostanie zniesiony, jeżeli zwolnienia tymczasowe zostaną przekształcone w permanentne.

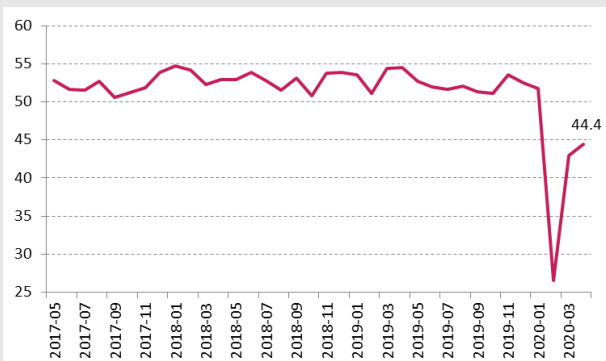
Chiny powoli zmierzają w kierunku wzrostu gospodarczego

Chiński eksport wzrósł w kwietniu o 3,5% r/r po spadku o 6,8% r/r w marcu. Dane te wskazują na odbicie w produkcji w Chinach po katastrofalnym I kwartale 2020 r., wywołanym pojawieniem się epidemii COVID-19. Pomimo lepszych danych eksportowych chińska gospodarka nadal cierpi na słaby popyt wewnętrzny na początku drugiego kwartału. Potwierdza to silny spadek importu towarów w kwietniu (-13,8% r/r). Konsumpcja usług w kwietniu również pozostaje na niskim poziomie, jak wskazano w indeksie Caixan PMI dla tego sektora. Odczyt wyniósł 44,4 pkt, czyli znacznie poniżej oczekiwanych 50,1 pkt. Wszystkie te informacje pokazują, że gospodarka w Chinach przyspiesza na początku drugiego kwartału w porównaniu do pierwszego, chociaż nie odzyska po pandemii całkowicie wigoru w nadchodzących kwartałach, co wróży pesymistycznie gospodarce globalnej, tym bardziej, że wznowieniu rozmów handlowych między USA a Chinami towarzyszy negatywna atmosfera wzajemnych oskarżeń.

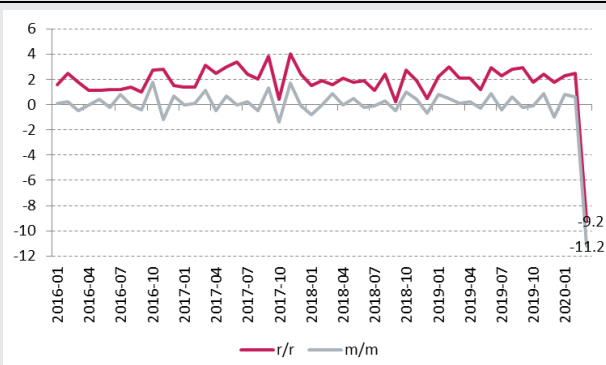
Sprzedaż detaliczna w strefie euro potwierdza wpływ COVID-19

Sprzedaż detaliczna w strefie euro spadła w marcu o 11,2% (po wyrównaniu sezonowym) po wzroście o 0,6% m/m w lutym. Szacunki te okazały się nieco słabsze niż konsensus rynkowy, który wynosił -10,5% m/m. Dane potwierdzają dramatyczny wpływ epidemii COVID-19 na handel detaliczny, który został nie tylko dotknięty spadkiem popytu, ale także prewencyjnymi działaniami władz wprowadzających obostrzenia w działalności gospodarczej. Załamanie sprzedaży detalicznej u najważniejszego partnera handlowego Polski silnie ogranicza eksport krajowych przedsiębiorstw.

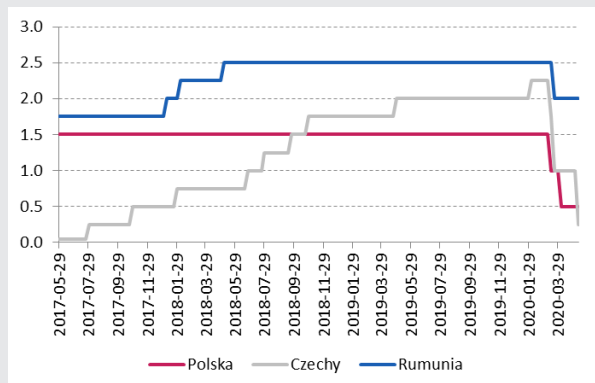
Indeks Caixan PMI dla usług w Chinach [pkt]



Sprzedaż detaliczna w Eurolandzie [%]



Stopy procentowe w CEE [%]

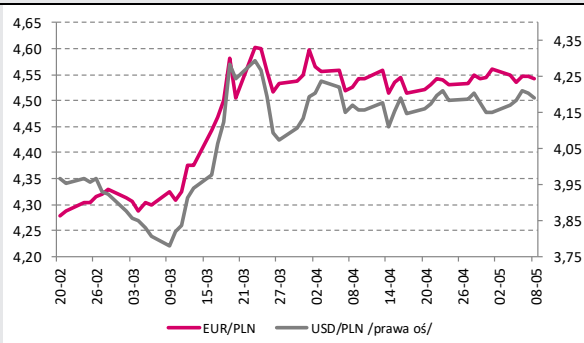


Źródło: Macrobond

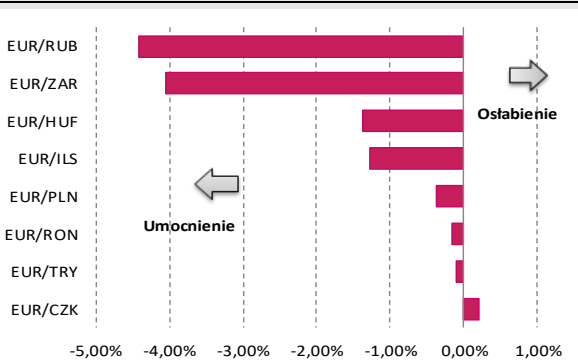
Narodowy Bank Czeski ogranicza się do standardowych narzędzi polityki pieniężnej.

Narodowy Bank Czech obniżył główną stopę procentową (dwutygodniowa stopa repo) o 75 pb do 0,25%, silniej niż oczekiwano. Oznacza to, że od początku marca obniżył główną stawkę o 200 punktów z powodu pandemii COVID-19 i rządowych obostrzeń mających ograniczać jej rozprzestrzenianie. Rynki finansowe oczekiwały dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, m.in. w formie programu skupu obligacji skarbowych. Rada monetarna w Czechach ograniczyła się jednak jedynie do informacji o przygotowaniach dotyczących instrument zapewniający płynność dla niektórych podmiotów licencjonowanych przez Bank, dzięki któremu instytucje te będą mogły uzyskać płynne środki w postaci krótkoterminowych pożyczek. W chwili obecnej jednak Rada Monetarna nie widzi potrzeby dla jego natychmiastowego wykorzystania. Władze monetarne w Czechach podążają zatem konserwatywną ścieżką łagodzenia polityki pieniężnej ograniczając się do jej standardowych narzędzi, inaczej niż inne kraje regionu: Polska i Węgry.

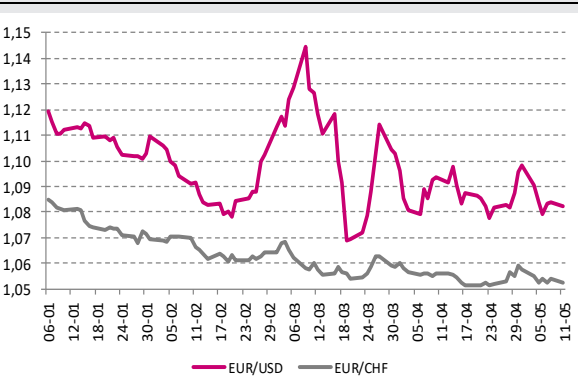
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



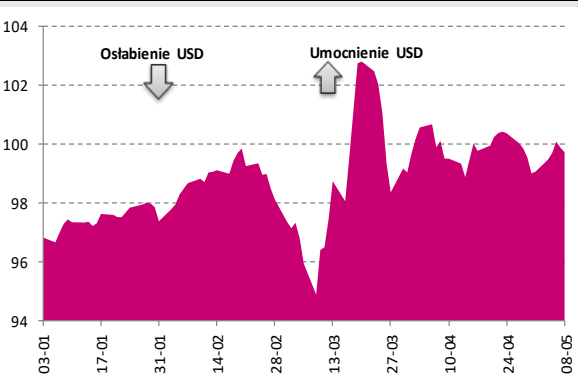
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

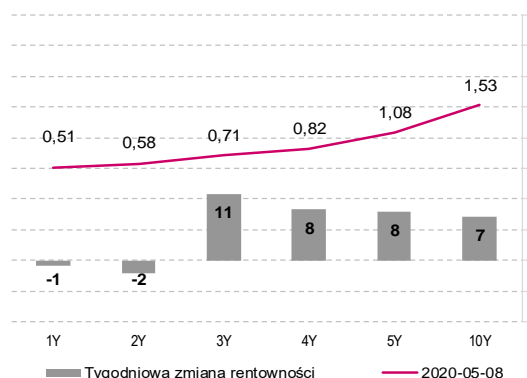
Rynek walutowy

Za nami kolejny tydzień relatywnie niewielkiej zmienności kursu EUR/PLN, co zaczyna być wyróżnikiem wyceny do euro na tle walut emerging markets. W omawianym okresie złoty wyróżniał się spokojem, w szczególności na tle węgierskiego forinta, południowoafrykańskiego randa, czy rosyjskiego rubla. Stabilność notowań EUR/PLN w połączeniu z niewielkimi zmianami wyceny dolara, franka, czy funta na globalnym forexie sprawiają, że także pozostałe pary złotych poruszają się w trendach horyzontalnych. Eurodolar tkwi w przedziale 1,0780 - 1,10 natomiast kurs EUR/CHF - za sprawą nasilających się interwencji walutowych banku centralnego Szwajcarii - broni się przed spadkiem poniżej bariery 1,05.

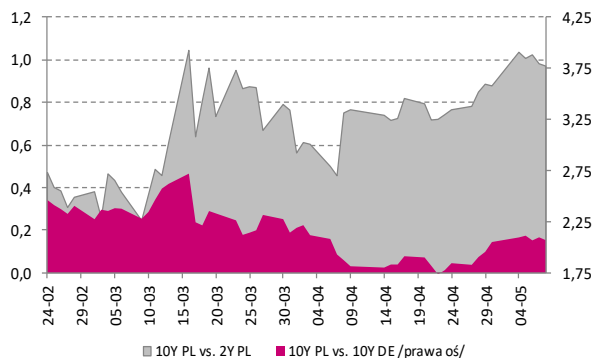
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>Minął miesiąc odkąd kurs EUR/PLN porusza się w zawężonym przedziale wahań 4,50 - 4,5770 pozostając niewrażliwy na napływające (głównie negatywne z uwagi na pandemię) informacje, co w naszej ocenie świadczy o zdyskontowaniu pesymistycznego scenariusza przy jednoczesnym braku impulsów mogących zdecydować o umocnieniu. Nie inaczej powinno być także w tym tygodniu, choć kurs koncentruje się obecnie wokół górnego ograniczenia wskazywanego przedziału. Sytuacja, w naszej ocenie powinna się zmieniać, w dalszej części miesiąca, gdy stopniowo indeksy koniunktury światowej będą obejmowały swoim zasięgiem okres odmrażania gospodarek. Do tego momentu jednak nie spodziewamy się większych korekt w wycenie złotego do euro. Warto podkreślić, iż relatywna stabilność polskiej waluty wyróżnia ją z koszyka walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej.</p>
USD/PLN	<p>Wyznacznikiem notowań kursu USD/PLN - z uwagi na relatywną stabilizację pary EUR/PLN - ponownie będzie globalna sytuacja dolara. Ta natomiast pozostaje mocno zmienna, stąd spodziewamy się oscylowania notowań w przedziale 4,15 - 4,25.</p>
EUR/USD	<p>Eurodolar wciąż nie ma na sobie pomysłu lawirując w przedziale 1,0780 - 1,10. Na bardziej jednoznaczne ruchu nie pozwalają znoszące się czynniki decydujące o przebiegu notowań. Z jednej strony argumentami przeciwko dolarowi są ultra-łagodna nawet jak na amerykańskie warunki polityka pieniężna oraz załamanie się tamtejszej gospodarki, w tym rynku pracy. Z drugiej zaś koniunktura w strefie euro również jest w kryzysie, a Europejski Bank Centralny poszukuje nowych niestandardowych narzędzi walki z konsekwencjami recesji. Dodatkowo dziś Wielka Brytania i Unia Europejska powróciły do negocjacji w sprawie brexitu, które niezmiennie tkwią w impasie. W wyznaczeniu kierunku nie pozwalają także mieszane nastroje, które ani nie promują euro (w sytuacjach niewielkiej poprawy sentymentu), ani nie wspierają dolara (w chwilach awersji do ryzyka coraz większą rolę waluty safe haven odgrywa frank szwajcarski, co zmusza tamtejszy bank centralny do systematycznego zwiększania interwencji walutowych).</p>

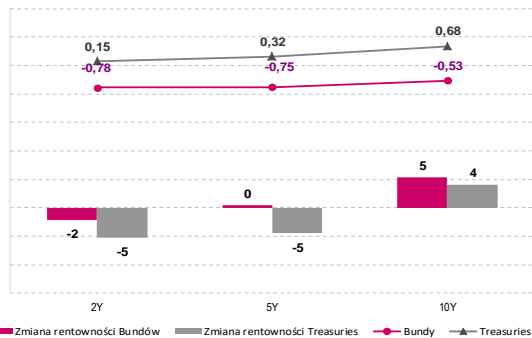
Rentowność obligacji krajowych [%]



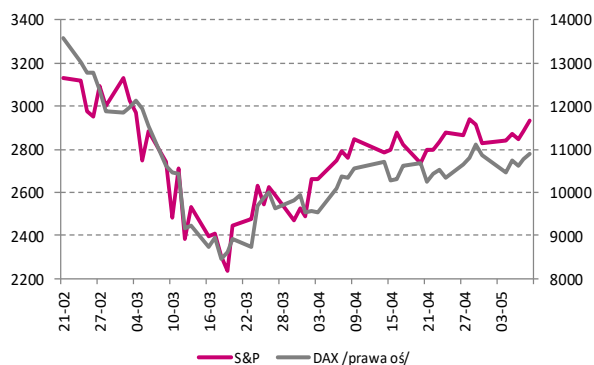
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowność obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Miniony tydzień na polskim rynku długu był czasem wystromienia krzywej głównie z uwagi na wzrost rentowności 10-latki. Dochodowość 2-latki była natomiast względnie stabilna i skupiona wokół historycznego minimum, czemu sprzyjało zdyskontowanie agresywnego scenariusza kontynuacji cięć stóp procentowych w Polsce. Wydarzeniami tygodnia na rynku pierwotnym były drugie w historii sprzedaże długu przez Państwowy Fundusz Rozwoju, a także Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. PFR uplasował obligacje 5-letnie o wartości nominalnej 18,5 mld PLN o oprocentowaniu 1,625% (wyższym o około 67 bps od analogicznej obligacji skarbowej) określonym na podstawie wyceny obligacji skarbowych o podobnym terminie zapadalności powiększonych o podatek bankowy i marżę za ryzyko mniejszej płynności niż obligacje skarbowe. BGK natomiast sprzedał 7-letnie obligacje FPC0427 o wartości nominalnej 8 mld PLN ze stałym oprocentowaniem 1,875%. Poprzednio bank sprzedał obligacje na kwotę 13 mld PLN. Z listu emisyjnego wynika, iż wielkość emisji obligacji serii FPC0427 wynosi łącznie do 50 mld PLN, choć podczas poprzedniej emisji BGK informował, że może zasilić Fundusz Przeciwdziałania COVID-19 kwotą ok. 100 mld PLN. Uzupełnieniem sprzedaży długu był przetarg, na którym resort finansów uplasował maksymalną pulę 5 mld PLN obligacji, choć przypomnijmy, że została ona obniżona o 2 mld PLN w stosunku do pierwotnego planu. Popyt przekroczył 8,4 mld PLN. Czwartkowa sprzedaż była debiutancka dla dwóch serii obligacji, tj. DS1030, która cieszyła się największym powodzeniem (30% czwartkowej emisji) oraz PS0425 (blisko 29% sprzedaży). Pozostałymi sprzedawanymi seriami były OK0722, WZ0525 i WZ1129.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>↓</p> <p>Ubiegły tydzień zgodnie z naszymi oczekiwaniami przyniósł zwyżkę rentowności 10-latki. W nadchodzących dniach oczekujemy natomiast powrotu do spadków dochodowości długiego końca krzywej, o czym zdecydować powinien szósty już skup obligacji na rynku wtórnym przez NBP (środa) oraz powiększona - od maja - nadpłynności banków komercyjnych. Zakres zniżki nie powinien być jednak znaczący w obliczu wysoce prawdopodobnej koncentracji banku centralnego na odkupie długu nieskarbowego. Tym bardziej w obliczu dokonanych w piątek emisji obligacji przez Państwowy Fundusz Rozwoju oraz Bank Gospodarstwa Krajowego (szczegóły powyżej) na łączną kwotę ponad 26 mld PLN. Interesujące będą także szczegóły operacji NBP, tj. ewentualne wcześniejsze określenie limitu skupu, co sprzyjałoby przejrzystości programu. Z uwagi na zaburzającą rynkową wycenę SPW aktywność banku centralnego nie spodziewamy się wpływu krajowych danych o PKB i inflacji, jakie poznamy w tym tygodniu. Z uwagi na brak miejsca w dyskontowaniu kolejnych obniżek stóp procentowych (kontrakty FRA wyceniają już spadek stopy referencyjnej do 0%) stabilny w wycenie powinien pozostać krótki koniec krzywej, co sprawia, że decydujący o nachyleniu krzywej będzie przebieg notowań 10-latki.</p>
10Y DE (%)	<p>↔</p> <p>Trudno o argumenty mogące w istotny sposób wpływać na wycenę Bunda. Większego wrażenia nie robią bowiem doniesienia na temat przygotowywanych nowych narzędzi przez Europejski Bank Centralny, czy wypowiedziach prezes Ch.Lagarde o możliwej skali załamania koniunktury w strefie euro.</p>
10Y US (%)	<p>↔</p> <p>Wycena amerykańskiej 10-latki zdyskontowała zarówno załamanie tamtejszego rynku pracy, jak i koniunkturę, a także ultra łagodną politykę pieniężną Fed, stąd nie spodziewamy się istotnych korekt w wycenie Treasuries w tym tygodniu.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza	
Poniedziałek 11 maja						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 12 maja						
14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	1.5%	0.8%	
Środa 13 maja						
10:30	PKB r/r	UK	Q1	1.1	-1.6%	
11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Marzec	-1.9%	-11.8%	
13:00	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	8 maja	0.1%		
14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Kwiecień	0.7%	0.1%	
16:00	Tygodniowa zmiana zapasów ropy naftowej (baryłki)	USA		4.59 mln		
Czwartek 14 maja						
14:00	Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	Marzec	525m	432m	820m
14:30	Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	8 maja	3169k	2000k	
Piątek 15 maja						
04:00	Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Kwiecień	-1.1%	1.5%	
04:00	Sprzedaż detaliczna	Chiny	Kwiecień	-15.5%	-7.5%	
08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	Q1	0.3%	-2.0%	
09:00	PKB NSA r/r	Węgry	Q1	4.5%		
09:00	PKB SA r/r	Czechy	Q1	2.5%		
10:00	PKB NSA r/r	Polska	Q1	3.2%	1.5%	1.9%
10:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	4.6%	3.4%	3.2%
11:00	PKB SA r/r	EZ	Q1	1.0%	-3.3%	
14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	-8.7%	-10.0%	
15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	-5.4%	-11.6%	
15:15	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	USA	Kwiecień	65.1%	72.7%	
16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	71.8	72.0	
Poniedziałek 18 maja						
14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	3.6%	3.1%	2.9%

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	-3,5	4,9	4,7	4,5	3,9	3,2	1,9	-10,0	-6,0	0,0
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	9,0	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	7,1	7,9	9,0
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,2	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,5	-	-	-
Ropa naftowa Brent **	71,7	64,6	35,1	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	50,5	30,0	35,0	40,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	0,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,50	0,50
WIBOR 1M (%)	1,64	1,63	0,65	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,14	0,65	0,65	0,65
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	0,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,17	0,70	0,70	0,70
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	0,74	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,72	0,73	0,74
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,50	0,90	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	0,70	0,80	0,90
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	1,60	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,10	1,40	1,50	1,60
EUR/PLN	4,30	4,26	4,35	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,55	4,50	4,45	4,35
USD/PLN	3,76	3,80	3,90	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	4,15	4,10	4,00	3,90
GBP/PLN	4,79	5,00	4,95	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,11	5,10	5,00	4,95
EUR/USD	1,14	1,12	1,12	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,10	1,10	1,11	1,12
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,23	-0,30	-0,35	-0,40
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	0,50	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	1,35	1,10	0,75	0,50

* 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 instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dotożył 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.