

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

1 marca 2021

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

W rozpoczynającym się tygodniu zwracamy uwagę na możliwość umocnienia się dolara w reakcji na systematycznie rosnącą rentowność amerykańskiego długu. Staje się ona coraz bardziej atrakcyjna dla inwestorów, którzy pośrednio angażować się mogą także w walutę USA. Trendy reflacyjne, które nasilają wzrost dochodowości obligacji skarbowych, pozostaną motywu wiodącym dla rynkowych notowań. Z tego powodu interesująco zapowiada się dzisiejszy odczyt inflacji w Niemczech oraz wystąpienia prezesów Europejskiego Banku Centralnego (dziś) i Fed (czwartek). Inwestorzy będą śledzić ponadto spotkanie kartelu OPEC+, które może przynieść zwiększenie wydobycia ropy naftowej (czwartek). Na krajowym rynku liczymy natomiast na niewielkie umocnienie złotego, które będzie udziałem wskazań technicznych, utrzymania stóp procentowych w Polsce oraz optymistycznego sentymentu globalnego. W rezultacie spodziewamy się ruchu kursu EUR/PLN w kolejnych dniach w okolice poziomu 4,48.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Czy nowa projekcja NBP utwierdzi oczekiwania stabilności polityki pieniężnej?

W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, na której jej członkowie zapoznają się z nową projekcją makroekonomiczną NBP, która po raz pierwszy przedstawi oczekiwania na 2023 r. Naszym zdaniem informacje, które napłynęły od listopada, w szczególności z jednej strony przedłużające się obostrzenia, z drugiej strony mocny eksport i postępujące szczepienia nie wpłyną znacząco na zmianę prognoz. Tym samym uprawdopodobni się zakładany przez nas scenariusz stabilizacji stóp procentowych w Polsce do końca kadencji obecnej RPP w 2022 r. Najpewniej nie zmieni tej opinii konferencja prezesa NBP zaplanowana na piątek na godz. 14:00.

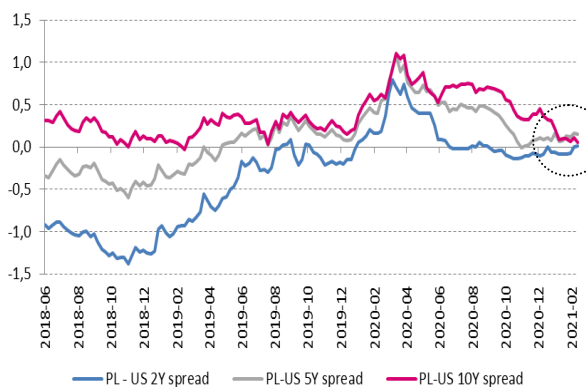
Jaka sytuacja na amerykańskim rynku pracy w lutym?

W piątek o godz. 14:30 opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku pracy. Według konsensusu prognoz zatrudnienie poza sektorem rolniczym wzrosło w lutym o 110 tys. po wzroście o 49 tys. w styczniu. Dane pozwolą ocenić, w jakiej skali ograniczenie zachorowań na COVID-19 oraz szybki na tle Europy postęp szczepień poprawiają sytuację na rynku pracy USA, która pomimo ożywienia gospodarczego nadal pozostaje trudna. W tym tygodniu poznamy także inne dane z USA, m.in. wyliczenie za luty indeksów ISM, które według konsensusu prognoz powinny potwierdzić stabilizację solidnego ożywienia w tym kraju.

Stabilna inflacja w strefie euro

W tym tygodniu poznamy wstępne dane o inflacji konsumenckiej w lutym w Niemczech (poniedziałek) oraz w całej strefie euro (wtorek). Konsensus prognoz wskazuje na stabilizację indeksu HICP na poziomie 1,6% r/r. Oczekiwania dla strefy euro wynoszą natomiast 1,0% r/r wobec 0,9% r/r w styczniu. Prognozy te wskazują na spodziewaną stabilizację inflacji w strefie euro po silnym wzroście w styczniu. Odpowiadają za niego czynniki tymczasowe, co nie będzie zmieniało oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej w Eurolandzie.

Wykres tygodnia



Ostatnie tygodnie to okres silnej kompresji spreadu pomiędzy polskimi a amerykańskimi obligacjami skarbowymi. Fakt, iż premia za ryzyko dla polskiego długu oscyluje nieco powyżej zera (w stosunku do 2- czy 10-letnich Treasuries) napędza - obok globalnych trendów reflacyjnych - przecenę krajowych obligacji. Dochodowość polskiej 10-latk w tydzień wzrosła aż o 20 bps do niemal rocznego maksimum na poziomie 1,58%.

Źródło: Macrobond

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5225	0,6%
USD/PLN	3,7549	1,2%
CHF/PLN	4,1094	-0,4%
EUR/USD	1,2043	-0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,19	1
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,10	-5
5Y	0,85	11
10Y	1,57	20

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,51	6
5Y	1,13	11
10Y	1,71	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,30	4
US 10Y	1,44	10

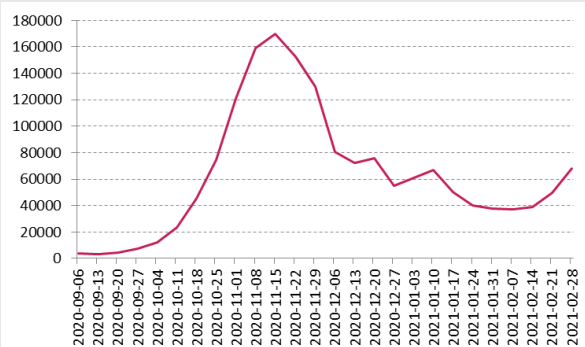
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57409,3	-1,3
S&P 500	3811,2	-2,4
Nikkei 225	29663,5	-1,2

Źródło: Refinitiv

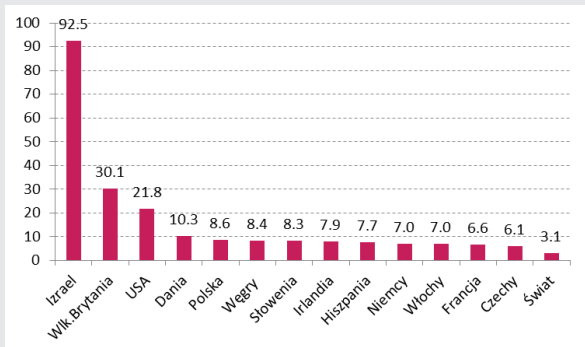
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

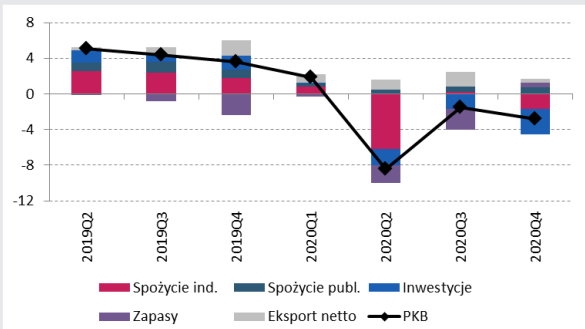
Liczba potwierdzonych przypadków COVID-19 w Polsce w poszczególnych tygodniach



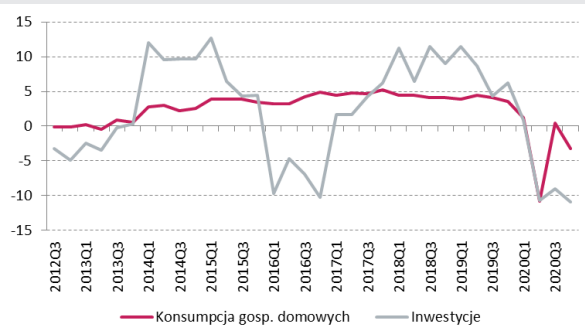
Liczba szczepień w przeliczeniu na 100 mieszkańców



Struktura wzrostu PKB [pkt proc]



Konsumpcja gospodarstw domowych i inwestycje [% r/r]



Rosną obawy o kolejną falę zachorowań na COVID-19 w Polsce

W ub. tygodniu potwierdzono 68,2 tys. nowych przypadków infekcji COVID-19. Oznacza to, wzrost względem tygodnia poprzedzającego o 37%. Jednocześnie jest to najwyższa liczba zachorowań w tym roku. Najtrudniejsza sytuacja odnotowywana jest w województwie warmińsko-mazurskim. W związku z tym rząd od 27 lutego przywróci bardziej surowe obostrzenia w tym regionie: zamknięte będą ponownie hotele, ośrodki kulturalne i sportowe, galerie handlowe. Przywrócone zostanie także nauczanie początkowe w formie zdalnej. W pozostałej części kraju obecnie obowiązujące regulacje zostały przedłużone do 14 marca. W całym kraju od 27 lutego do zakrywania ust będą dozwolone tylko maseczki. Od tej daty zostanie także wprowadzony obowiązek kwarantanny dla osób przekraczających granicę z Czechami lub Słowacją. Województwo warmińsko-mazurskie stanowi ok 2,5% gospodarki całego kraju, stąd sądzimy, że wpływ ostrzejszych dla tego regionu restrykcji nie będzie widoczny w danych makroekonomicznych. Natomiast utrzymanie obecnych, mniej surowych niż w styczniu zasad do 14 marca zwiększa szansę, aby PKB w 1Q 2021 wzrósł względem 4Q 2020. Należy zaznaczyć, że gospodarka adaptuje się do nowych warunków, a wpływ na aktywność ograniczeń stopniowo staje się mniej dotkliwy. Tymczasem trwają szczepienia przeciw COVID-19. Obecnie w przeliczeniu na 100 mieszkańców podano w Polsce prawie 9 dawek, co jest jedną z najwyższych wartości w Unii Europejskiej. Rząd poinformował także w ub. tygodniu, że łączna liczba osób, które otrzymały dwie dawki szczepionki przekroczyła 1 mln.

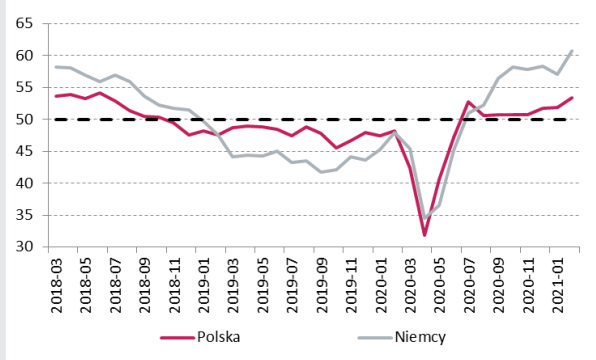
Druga fala pandemii ograniczyła konsumpcję i inwestycje w 4Q 2020

W 4Q ub. roku polska gospodarka skurczyła się 2,8% r/r, co było zgodne z szacunkiem flash opublikowanym w połowie lutego. Nasilenie pandemii i zaostrenie restrykcji sanitarnych negatywnie wpłynęło na aktywność ekonomiczną choć w znacznie mniejszej skali niż na wiosnę ub. roku. W skali kwartału, eliminując wpływ czynników sezonowych, gospodarka skurczyła się o 0,7%. Mniejsza mobilność społeczna ograniczyła konsumpcję, której roczna dynamika wyniosła -3,2% r/r wobec +0,4% r/r w 3Q. Niepewność co do perspektyw gospodarki, a także obniżone wykorzystanie mocy wytwórczych wciąż nie sprzyjają działalności inwestycyjnej firm. Spadek inwestycji w środku trwale pogłębił się w 4Q do -10,9% r/r z -9,0% r/r w 3Q. Ich negatywna kontrybucja do PKB wyniosła -2,8 pkt. proc. i była znacznie głębsza niż w czasie pierwszej fali pandemii w 2Q ub.r. Pozytywnie do wzrostu kontrybuowała konsumpcja publiczna, eksport netto oraz zapasy, przy czym na uwagę zasługuje wyraźne przyspieszenie dynamiki eksportu.

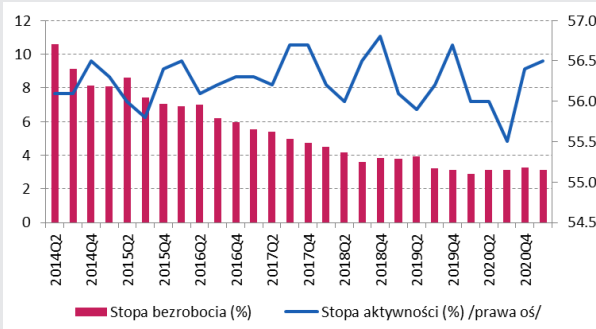
Rok 2021 przyniesie odbudowę wzrostu w Polsce

Opublikowane dane o strukturze wzrostu mają charakter historyczny i nie wpływają na oczekiwania na ten rok. Rok 2021 będzie w naszej ocenie rokiem odbudowy gospodarki, choć nasilenie pandemii w ostatnich tygodniach, a także prawdopodobne zaostrenie restrykcji w części rejonów może spowolnić tempo odbudowy gospodarki, szczególnie w przypadku konsumpcji. Konsumpcja prywatna pozostanie jednak głównym filarem gospodarki w tym roku, choć tempo jej odbudowy będzie uzależnione od sytuacji epidemicznej i harmonogramu znoszenia restrykcji sanitarnych. Regionalizacja obostrzeń powinna co prawda zmniejszyć wpływ na gospodarkę przywracanych restrykcji. Przywrócenie obostrzeń dla biznesu w woj. warmińsko-mazurskim nie wpływa na nasz scenariusz makroekonomiczny, jednak prawdopodobne jest objęcie restrykcjami kolejnych regionów (woj. pomorskiej, lubuskiej) co zwiększy ryzyka dla wzrostu. Zakumulowane w czasie pandemii oszczędności, a także korzystna sytuacja na rynku pracy powinny wspierać odbudowę konsumpcji po zniesieniu obostrzeń. W warunkach podwyższonej niepewności oraz obniżonego wykorzystania mocy wytwórczych w gospodarce aktywność inwestycyjna firm może pozostać obniżona, pomimo korzystnej sytuacji finansowej firm. W sektorze przemysłu zwiększa się potencjał do wzrostu inwestycji w środki trwałe, ze względu na silną odbudowę popytu i rosnące wykorzystanie potencjału produkcyjnego, jednak ze względu na niepewność

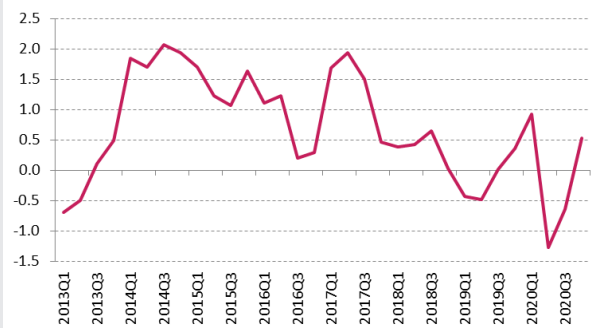
PMI dla przemysłu [pkt]



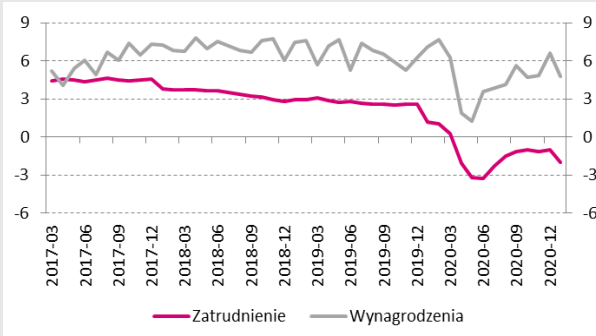
Rynek pracy w Polsce



Pracujący według BAEL [% r/r]



Dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw [% r/r]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium, PAP, <https://ourworldindata.org/>

co do warunków ekonomicznych plany inwestycyjne firm pozostają obniżone. Wyraźnej poprawy w tym zakresie oczekiwać należy w 2022 roku, co wesprze dodatkowo realizacja Krajowego Planu Odbudowy.

W 1Q br. roczna dynamika PKB pozostanie ujemna, natomiast w 2Q ze względu na efekt bardzo niskiej bazy statystycznej powróci do poziomów dodatnich. W drugiej połowie roku oczekujemy utrwalenia się wzrostu gospodarczego, czemu sprzyjać będzie upowszechnienie szczepień. Z tego punktu widzenia głównym ryzykiem dla gospodarki jest dostępność szczepionek, co może spowolnić uzyskanie odporności zbiorowej i wydłużyć obowiązywanie obostrzeń sanitarnych.

Indeks PMI potwierdza dobrą koniunkturę w polskim przemyśle

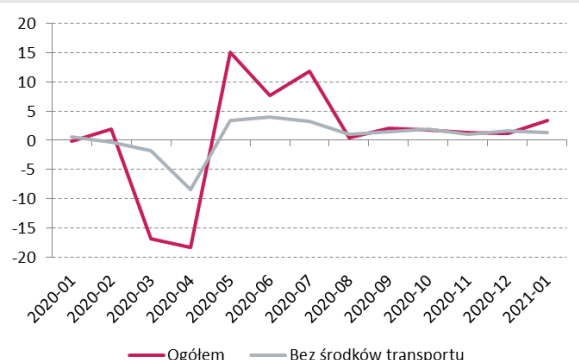
Indeks PMI obrazujący nastroje w krajowym przemyśle wzrósł w lutym do 53,4 pkt z 51,9 pkt przed miesiącem, tj. do najwyższego poziomu od czerwca 2018 r. Dane te wskazują na przyspieszającą w 1Q 2021 ekspansję sektora przemysłowego, czemu sprzyja w szczególności popyt z zagranicy pomimo pandemii i obostrzeń u najważniejszych partnerów handlowych Polski. Struktura wskaźnika PMI potwierdza szeroką poprawę koniunktury w tym sektorze. Wzrost zamówień przełożył się na zwiększenie produkcji oraz zmniejszenie bieżących zapasów. Firmy raportują zwiększanie zatrudnienia, ograniczenia ze strony zdolności wytwórczych oraz opóźnienia dostaw surowców i półproduktów. Indeks odzwierciedlający opóźnienia dostaw okazał się w lutym trzecim najwyższym w historii. Trudności w łańcuchach dostaw i słabszy kurs walutowy w 1Q 2021 zwiększyły koszty produkcji, które w warunkach wzmożonego popytu firmy przerzuciły na ceny swoich produktów. Według badania PMI subindeks odzwierciedlający ceny produkcji sprzedanej wzrósł w lutym do najwyższej wartości od maja 2004 r. Przyspieszające ożywienie w krajowym przemyśle jest niewątpliwie dobrą informacją, gdyż jeden z czynników łagodzących skutki pandemii dla gospodarki nie wytraca siły. Przemysł będzie sektorem ograniczającym skalę spodziewanego spadku PKB w Polsce w 1Q 2020 w ujęciu rocznym. W dłuższym horyzoncie perspektywy dla przemysłu są nieco bardziej niepewne. Indeksy PMI dla sektora wytwórczego w Chinach wskazują w ostatnich miesiącach na tylko nieznaczne ożywienie. Ponadto firmy zgłaszają rosnące wykorzystanie zdolności wytwórczych, a zapasy w tym względzie powoli się kurczą. Natomiast presja kosztowa produkcji najpewniej będzie pozostawała podwyższona w najbliższych miesiącach, aczkolwiek w dłuższym horyzoncie powinna być łagodzona przez oczekiwaną stopniową normalizację warunków gospodarczych.

Dane z rynku pracy w 4Q 2020 znacznie lepsze od oczekiwań

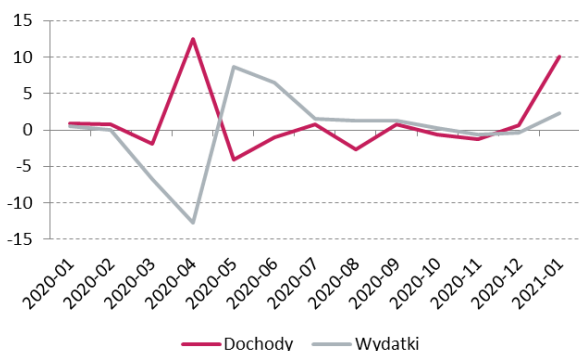
Liczba osób pracujących według Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności wzrosła w 4Q20 o 0,5% r/r, po spadku o 0,6% r/r kwartał wcześniej. W stosunku do 3Q liczba osób pracujących wzrosła natomiast o 0,3%. Są to zaskakująco dobre dane - przewyższyły one zarówno nasze oczekiwania, jak i prognozę w projekcji listopadowej Narodowego Banku Polskiego. Informacje te wskazują na dużą odporność krajowego rynku pracy na pandemię, zwłaszcza w 4Q, gdy obostrzenia dla działalności gospodarczej były w ostatnich trzech miesiącach 2020 r. bardziej surowe niż w okresie lipiec-wrzesień. Część gospodarki nie uniknęła jednak niekorzystnego oddziaływania pandemii. Liczba pracowników najemnych była bowiem o blisko 2,0% niższa niż w analogicznym kwartale ub. roku. Spadek ten z nawiązką kompensowany był jednak przez wzrost liczby osób pracujących na własny rachunek oraz liczby osób pomagających w rodzinnej działalności gospodarczej. Liczba osób klasyfikowanych w BAEL jako bezrobotne obniżyła się natomiast względem 3Q20. Była ona jednak o ok. 9,0% r/r wyższa niż przed rokiem. Stopa bezrobocia wzrosła zatem do 3,1% z 2,9% w 4Q19. W konsekwencji tych zmian liczba osób aktywnych zawodowo wzrosła w ujęciu rocznym o 0,8% r/r, co podniosło współczynnik aktywności zawodowej do 56,5%, który w niewielkim stopniu odbiega od najwyższej wartości w historii danych. Informacje te wskazują, że polski rynek pracy zachowuje dużą stabilność pomimo pandemii, czemu sprzyjało wsparcie w ramach tarcz antykryzysowych i tarczy finansowej. Dobra sytuacja na rynku pracy utrzymywała się także na początku 2021 r. Stopa bezrobocia według rejestracji w urzędach pracy wyniosła 6,5% wobec 6,2% w grudniu, wzrost ten jednak utożsamiamy z sezonowym spadkiem popytu na pracę. W nadchodzących kwartałach spodziewamy się nieco większego opóźnionego wpływu pandemii na rynek pracy, zwłaszcza w części branż usługowych.

Makro - zagranica

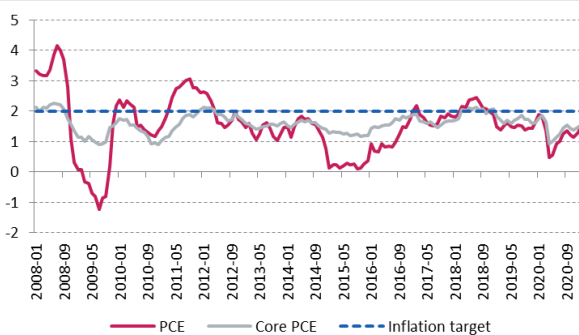
Zamówienia na dobra trwałe w USA [% m/m]



Dochody i wydatki Amerykanów [% m/m]



Inflacja PCE [% r/r]



Źródło: Macrobond

Zamówienia na dobra trwałe w USA powyżej oczekiwań...

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w styczniu o 3,4% m/m po wzroście o 1,2% m/m w grudniu. Dane te znacząco przewyższyły oczekiwania rynkowe (1,1% m/m) i okazały się najlepsze od pół roku. Najsilniejszy wzrost zamówień dotyczył środków transportu lotniczego, które wzrosły o niespełna 150%. Po wyłączeniu samolotów wzrost zamówień nieznacznie spowolnił względem grudnia. Niemniej odczyt ten jest bardzo dobrą informacją wpisującą się w obraz znaczącej poprawy aktywności w amerykańskiej gospodarce na początku 2021 r., która wspierana jest konsumpcją gospodarstw domowych, otrzymujących wsparcie finansowe z programu fiskalnego o wartości 950 mld USD, uchwalonego pod koniec ub. roku. Perspektywy gospodarki amerykańskiej poprawiają także prace nad pakietem luzowania fiskalnego prezydenta J.Biden o planowanej wielkości 2 bln USD oraz sprawnie postępujące szczepienia przeciw COVID-19. Czynniki te przemawiają za oczekiwaniami znacznie wcześniejszego odrobienia strat wywołanych pandemią przez gospodarkę USA niż Unii Europejskiej.

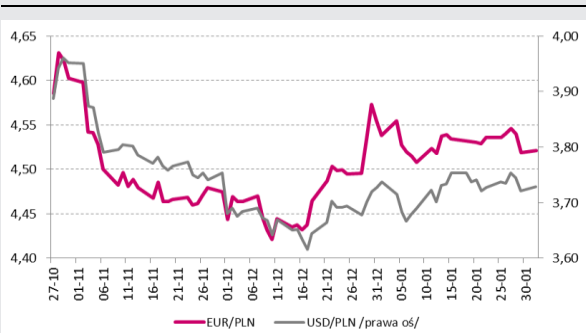
...podobnie jak raport o dochodach i wydatkach Amerykanów

Dochody Amerykanów wzrosły w styczniu o 10,0% m/m, po wzroście o 0,6% m/m w grudniu. Odczyt ten przewyższył oczekiwania i był najsilniejszy od 9 miesięcy, co wynika z wypłaty transferów dla gospodarstw domowych w ramach programu fiskalnego o wartości 900 mld USD uchwalonemu jeszcze w grudniu. Wzrost dochodów sprzyjał wydatkom Amerykanów, które wzrosły o 2,4% m/m po spadku o 0,4% m/m w styczniu. Dane te wskazują, że luzowanie fiskalne stymuluje konsumpcję gospodarstw domowych, która powinna być motorem napędowym gospodarki USA, tym bardziej, że trwają prace nad kolejnym pakietem fiskalnym.

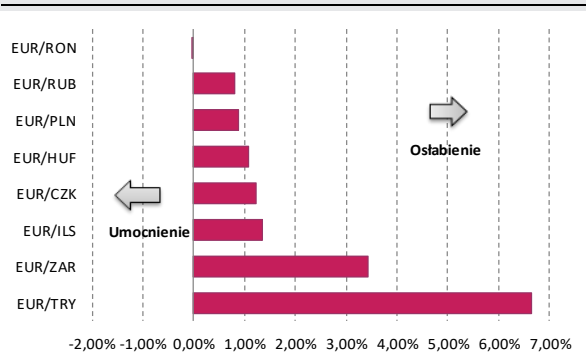
Inflacja PCE wyższa w styczniu na początku roku

Inflacja PCE, będąca głównym dla miernikiem dynamiki cen konsumenta wzrosła w styczniu do 1,5% r/r z 1,3% r/r, tj. do najwyższego poziomu od niemal roku. Najbliższe miesiące mogą przynieść dalsze narastanie inflacji. Będzie to wynikało głównie z efektów niskiej bazy, co nie będzie wpływało na oczekiwania dotyczące polityki bankierów centralnych w USA.

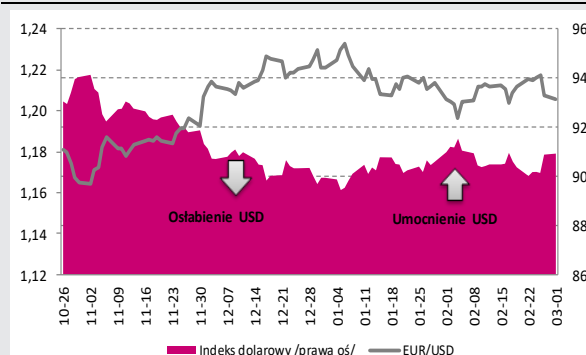
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



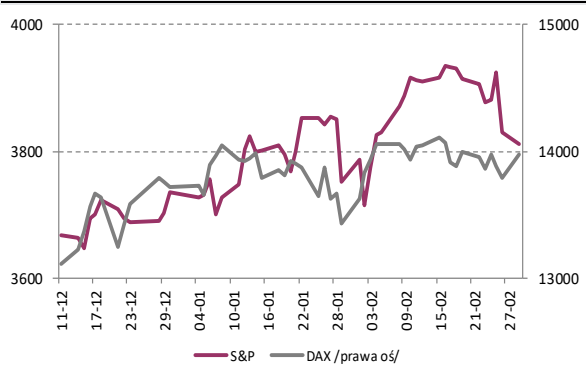
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

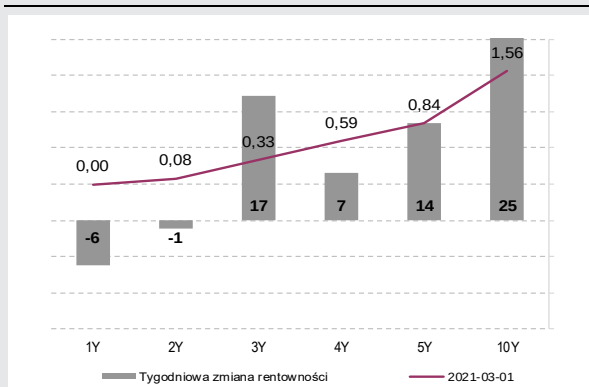
Rynek walutowy

Koniec lutego w notowaniach EUR/PLN nie dostarczył wielu emocji, co było jednak oczekiwane. Niezmiennie argumentem przeciwko umocnieniu złotego były możliwe działania Narodowego Banku Polski (groźba interwencji walutowych). Z kolei relatywnie dobry sentyment inwestycyjny skutecznie hamował presję na osłabienie polskiej waluty. Rezultatem była stabilizacja kursu EUR/PLN w ramach obowiązującego od początku roku kanału spadkowego - choć podkreślić należy, iż notowania poruszały się wokół jego górnego ograniczenia tj. 4,5240. Względny spokój wyceny złotego do euro w połączeniu z dynamicznymi zmianami rynków globalnych skutkowało natomiast podwyższoną zmiennością pozostałych par złotych. Najwyraźniej było to widoczne w przypadku kursu CHF/PLN. Przejściowo - z uwagi na silne osłabienie franka szwajcarskiego na świecie - wspomniane notowania obniżyły się do 4,06 tj. najniższego od września ubiegłego roku poziomu. Na koniec tygodnia jednak kurs CHF/PLN powrócił w okolice otwarcia tygodnia tj. 4,12. Źródłem zaskakującego, gdyż nagłego osłabienia szwajcarskiej waluty, było ograniczenie tzw. spekulacyjnych pozycji *long* na franka, wzrost apetytu na ryzyko na świecie skutkujący odwrotem inwestorów od tzw. bardziej bezpiecznych aktywów.

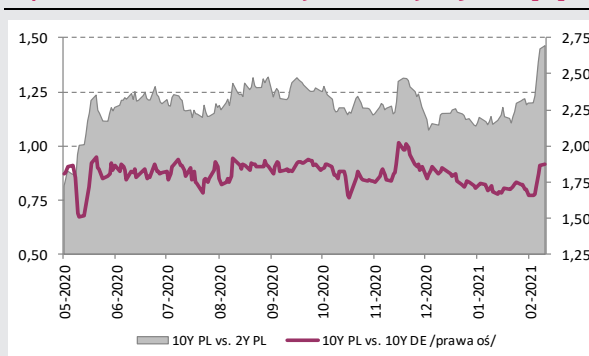
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓ Liczymy, iż początek marca przyniesie niewielkie umocnienie złotego to euro. Czynniki, które w naszej ocenie zadecydują o umocnieniu polskiej waluty będą wskazania techniczne (kurs EUR/PLN dotarł do istotnej bariery technicznej, od której powinien zawrócić), sprzyjający polskiej walucie sentyment <i>risk-on</i> na świecie oraz wysoce prawdopodobny brak zmian stóp procentowych w Polsce z utrzymaniem symetryczności ryzyka dla możliwości obniżki i podwyżki stóp procentowych w przyszłości (mniej łagodna retoryka w stosunku do niedawnych wypowiedzi niektórych członków RPP). Istotnym czynnikiem przemawiającym za aprecjacją złotego będą ponadto solidne fundamenty krajowej gospodarki. Przestrzeń do spadku kursu EUR/PLN jest jednak ograniczona zarówno groźbą interwencji walutowych NBP, jak i kwestią konwersji walutowych kredytów hipotecyjnych. Liczymy jednak, iż z każdym tygodniem zakres umocnienia polskiej waluty do euro będzie się stopniowo zwiększał.
USD/PLN	↑ Pomimo spodziewanego umocnienia złotego względem euro, polska waluta może stracić względem dolara amerykańskiego, ze względu na spodziewane umocnienie amerykańskiej waluty na rynkach globalnych (szerzej o przyczynach umocnienia USD piszemy poniżej). W rezultacie uważamy, iż kurs USD/PLN, który obecnie wzrósł do miesięcznego maksimum na poziomie 3,76 ma szansę kontynuować zwyżkę o 3-4 grosze.
EUR/USD	↓ Niewykluczone, iż przed nami przełomowy moment, jeśli chodzi o notowania eurodolara. Kurs EUR/USD, który pozostaje w średnioterminowym trendzie wzrostowym ma szansę się z niego wybić dołem, co oznaczałoby uruchomienie impulsu aprecjacyjnego dla dolara. Uważamy bowiem, iż rosnąca rentowność obligacji amerykańskich - pod wpływem zbliżającego się pakietu fiskalnego, ale i trendów inflacyjnych na świecie, czy poprawy nastrojów - może doprowadzić do zwiększonego zainteresowania amerykańską walutą. Dla inwestorów roczne maksima dochodowości długoterminowego długu USA mogą być na tyle atrakcyjne, iż uczestnicy rynku pośrednio angażować się będą także w walutę Stanów Zjednoczonych. Argumentem za silniejszym dolarem są także niedawne pozytywne niespodzianki w danych makro oraz szybsze aniżeli na Starym Kontynencie tempo szczepień na COVID-19.

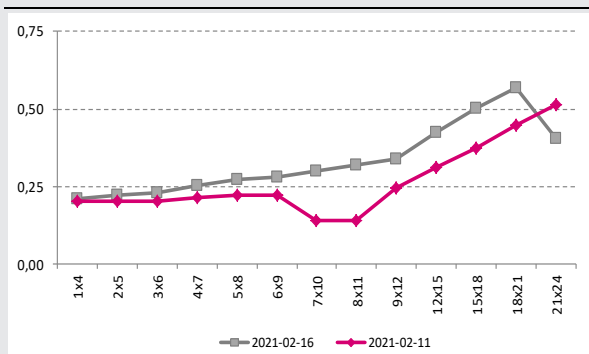
Rentowność obligacji krajowych [%]



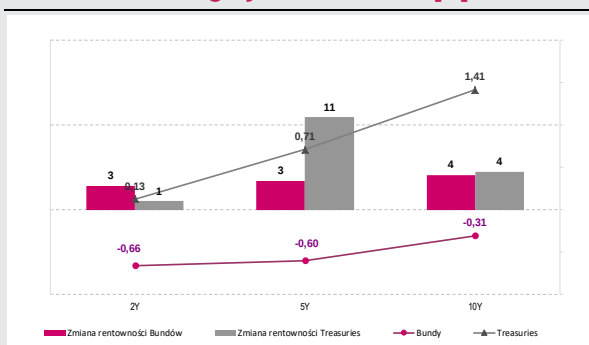
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Podwyższona amplituda wahań utrzymywała się na krajowym rynku długu podczas ostatniego tygodnia lutego. Tylko w piątek dochodowość 10-latkki wzrosła o kolejne 6 bps do poziomu 1,59%, a w całym tygodniu aż o 22 bps. Przecena polskiego długu była zdecydowanie silniejsza aniżeli niemieckich, czy amerykańskich obligacji, co wiążemy z chęcią odbudowy premii za ryzyko w stosunku do tych papierów. Spread pomiędzy polską 10-latką, a amerykańskim odpowiednikiem był bowiem w ostatnich dniach zerowy. Tradycyjnie z uwagi na koniec miesiąca Ministerstwo Finansów zaprezentowało plan podaży na kolejny okres. W marcu resort finansów planuje przeprowadzić jeden przetarg sprzedaży obligacji (papiery OK0423, PS1026, DS1030, WZ1131, WZ1126) o wartości 3-6 mld PLN i jeden przetarg zamiany. Mimo dość skromnej oferty nie był to argument dla spadku dochodowości długoterminowego długu. Pozwolił jednak uspokoić nieco notowania z krótkiego końca krzywej. Plan podaży na marzec zaprezentował ponadto Bank Gospodarstwa Krajowego, który na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 przeprowadzi maksymalnie dwa przetargi sprzedaży długu. Ministerstwo Finansów poinformowało ponadto, że na koniec lutego rezerwa płynnych środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych wyniosła ok. 115 mld PLN. Daje to duży komfort Ministerstwu Finansów przy finansowaniu tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	W najbliższych dniach, które w większym niż ostatnio, stopniu będą wypełnione istotnymi wydarzeniami krajowymi, liczymy na uspokojenie wyceny długoterminowego długu skarbowego. Mimo, iż nie uważamy, by miało dojść do zanegowania obowiązujących trendów, to patrząc na skalę niedawnego wzrostu dochodowości 10-latkki, czy gwałtowne wystromienie polskiej krzywej, to nie wykluczamy prób niewielkiego spadku rentowności. Rynek jednak jest niezwykle mocno rozchwyany, stąd trudno o bardziej precyzyjne wskazania. Istotny będzie wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej (środa) a przede wszystkim wystąpienie prezesa NBP (piątek). Ten tydzień to także przetarg zamiany obligacji, który powiększy - i tak solidne już - finansowanie potrzeb pożyczkowych. Obok niedawnych informacji o wysokiej podażce płynnościowej Ministerstwa Finansów będzie on „przypominał” inwestorom o solidnych fundamentach krajowego rynku papierów dłużnych.
10Y DE (%)	Wzrost rentowności Bundów - mimo wolniejszego tempa - jest kontynuowany. Decydujący jest - poza stopniowym wzrostem stawek FRA, czyli oczekiwań na normalizację polityki pieniężnej w strefie euro - pozytywny sentyment inwestycyjny, który zmniejsza zainteresowanie tzw. bezpiecznymi aktywami. W tym tygodniu liczymy jednak na uspokojenie wyceny 10-latkki niemieckiej. Ryzykiem pozostaje między innymi dzisiejsze wystąpienie prezesa Europejskiego Banku Centralnego, w szczególności, gdyby rozszerzyła ona wątek swojej niedawnej wypowiedzi dotyczący „monitorowania długoterminowych obligacji państw strefy euro”.
10Y US (%)	Notowania Treasuries zdyskontowały już wiele potencjalnych czynników (odbicie gospodarki na skutek postępującego programu szczepień, czy kolejny pakiet fiskalny w USA) jednak pozostają we wzrostowym trendzie dochodowości, gdyż sentyment inwestycyjny - zbudowany na oczekiwaniach poprawy koniunktury - pozostaje dobry. Trudno temu się dziwić w sytuacji, gdy niedawne odczyty danych z USA zaskakiwały mocno <i>in plus</i> . Liczymy, że zbliżający się kolejny pakiet fiskalny pozwoli podtrzymać dobrą passę w amerykańskiej gospodarce.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 01 marca					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Luty	51.9	52.9	53.7
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	57.1	60.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Luty	54.8	57.7	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Luty	1.0%	1.1%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Luty	59.2	58.5	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Luty	58.7	58.6	
16:20 Wystąpienie prezes EBC					
Wtorek 02 marca					
08:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Styczeń	1.5%		
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Luty	0.9%	1.0%	
Środa 03 marca					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Marzec	0.1%	0.1%	0.1%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Luty	46.7	45.9	
10:00 PMI w usługach	EZ	Luty	45.4	44.7	
14:15 Raport ADP	USA	Luty	174k	125k	
15:45 PMI w usługach	USA	Luty	58.3	58.9	
16:00 ISM w usługach	USA	Luty	58.7	58.5	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Marzec			
Czwartek 04 marca					
11:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Styczeń	0.6%		
13:30 Raport Challengeera	USA	Luty	80k		
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Styczeń	1.2%	3.4%	
18:00 Wystąpienie prezesa Fed					
Piątek 05 marca					
14:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska				
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Luty			
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	49k	110k	
Poniedziałek 08 marca					
08:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	Niemcy	Styczeń	-1.0%		
10:00 Indeks Sentix	EZ	Marzec	-0.2		

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,5	-2,7	4,4	3,6	1,9	-8,4	-1,5	-2,8	-2,4	9,2	2,8	7,2
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,9	5,2	5,4	6,1	6,1	6,2	6,9	6,6	6,8	6,9
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	2,6	2,8	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	2,6	2,7	2,8
Ropa naftowa Brent **	64,6	42,6	51,7	63,4	50,5	33,6	41,0	45,2	51,1	51,6	51,9	52,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,10	1,50	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,20	1,63	1,14	0,23	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	0,22	1,71	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,27	1,79	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,27
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,05	0,10	1,50	1,55	0,15	0,09	0,05	0,09	0,10	0,13	0,15
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,23	1,50	2,07	2,10	1,35	1,35	1,23	1,30	1,35	1,40	1,50
EUR/PLN	4,26	4,61	4,35	4,26	4,55	4,47	4,52	4,61	4,46	4,43	4,40	4,35
USD/PLN	3,80	3,76	3,50	3,80	4,15	3,98	3,85	3,76	3,70	3,60	3,55	3,50
GBP/PLN	5,00	5,13	5,00	5,00	5,11	4,89	4,94	5,13	4,95	4,95	5,00	5,00
EUR/USD	1,12	1,23	1,25	1,12	1,10	1,12	1,17	1,23	1,21	1,23	1,24	1,25
EURIBOR 3M	-0,41	-0,57	-0,50	-0,41	-0,23	-0,43	-0,52	-0,57	-0,55	-0,55	-0,53	-0,50
LIBOR 3M USD	1,91	0,24	0,30	1,91	1,35	0,30	0,23	0,24	0,25	0,25	0,26	0,30

* 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 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.