

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

8 listopada 2021

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

Rozpoczynający się tydzień jest dość ubogi w istotne wydarzenia makroekonomiczne. Z tego powodu trudno będzie o zmienność rynków finansowych. Eurodolar pozostaje pod wpływem bieżącego sentymentu inwestycyjnego, który kształtowany jest niezmiennie m.in. przez stagflacyjne obawy w światowej gospodarce. Stabsze nastroje nieznacznie wspierać powinny waluty powszechnie uznawane za bezpieczniejsze tj. dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego. Tym bardziej, iż dolar zyskał argument w postaci uchwalenia przez Izbę Reprezentantów pakietu inwestycji infrastrukturalnych o wartości 1,2 bln USD w ciągu najbliższych siedmiu lat. Kurs EUR/PLN walczy zaś o utrzymanie się poniżej poziomu 4,60, co na gruncie analizy technicznej kreśli umiarkowanie pozytywny obraz notowań złotego. Wsparciem dla polskiej waluty pozostają agresywne oczekiwania dalszych podwyżek stóp procentowych i prawdopodobnie mocne piątkowe dane o krajowym PKB za Q3. Ryzykiem natomiast przedłużający się konflikt z UE w kwestii praworządności.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Wstępny odczyt PKB w 3Q potwierdzi utrzymanie gospodarki na ścieżce wzrostu

W piątek GUS opublikuje wyliczenie PKB za 3Q. Według naszych szacunków gospodarka pomiędzy lipcem i wrześniem kontynuowała dynamiczny wzrost, choć ze względu ustąpienie efektu ekstremalnie niskiej bazy statystycznej sprzed roku roczna dynamika wyhamuje do 5,1% r/r z 11,1% r/r w 2Q. W porównaniu z poprzednim kwartałem natomiast gospodarka urosła o ok. 2% kw/kw. Nasz szacunek jest nieco lepszy od konsensusu rynkowego na poziomie 4,8% r/r i zgodny z szacunkiem NBP zawartym w projekcji Szczegółowe dane o strukturze nie zostaną opublikowane natomiast w naszej ocenie konsumpcja pozostała głównym silnikiem gospodarki, wspierana dobrą sytuacją dochodową gospodarstw domowych. Wyniki produkcji budowlano-montażowej wskazują natomiast na nieznaczne przyspieszenie inwestycji w gospodarce. Utrzymujące się napięcia w łańcuchach dostaw oraz wysoka inflacja osłabiają aktywność ekonomiczną i stanowią ryzyko dla krótkookresowych perspektyw polskiej gospodarki, choć osiągnięcie w tym roku wzrostu na poziomie 5,3% jest realne.

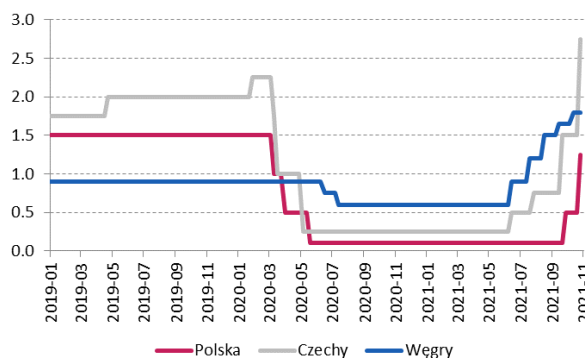
Czy presja inflacyjna w USA nasila się?

W środę o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w październiku. Najprawdopodobniej była ona zbliżona do wrześniowego odczytu, który wyniósł 5,4% r/r. Oznaczałoby to, że od pięciu miesięcy amerykańska inflacja CPI pozostaje na wysokim poziomie 5,3-5,4% r/r, mocno napędzana przez ceny surowców energetycznych, ale także przez solidny wzrost płać w niektórych branżach. Silna konkurencja o pracownika będzie utrzymywała się także w przyszłości, a wysoki odczyt wpisywałby się w rynkowe oczekiwania podwyżek stóp procentowych Fed już w 2022 r.

W środę wyliczenie indeksu ZEW za listopad

We wtorek poznamy wyliczenie za listopad indeksu Instytutu ZEW obrazującego oczekiwania analityków i inwestorów dotyczące kondycji niemieckiej gospodarki. Oczekiwany jest spadek wskaźnika do 20,5 pkt z 22,3 pkt, tj. do najniższego poziomu od marca 2020 r., gdy epidemia COVID-19 wybuchła na szeroką skalę. Realizacja tej prognozy potwierdziłaby ryzyko stagnacji w 4Q br. w gospodarce niemieckiej na skutek nasilenia pandemii oraz nadal utrzymujących się „wąskich gardel” w łańcuchach produkcji, choć pojawiają się także nieco bardziej optymistyczne informacje (m.in. wzrost produkcji aut w październiku).

Wykres tygodnia



W ub. tygodniu Narodowy Bank Polski i Narodowy Bank Czech podniosły stopy procentowe odpowiednio o 75 i 125 pkt baz. Wyższy koszt pieniądza w Czechach przekłada się na umocnienie kursu korony, natomiast aprecjacja złotego była ograniczona. Najprawdopodobniej oba Banki będą kontynuowały cykl zacieśniania polityki pieniężnej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5946	-0,5%
USD/PLN	3,9734	-0,2%
CHF/PLN	4,3420	-0,7%
EUR/USD	1,1566	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,33	72
WIBOR 3M	1,55	81

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,72	66
5Y	2,86	45
10Y	2,96	8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,89	43
5Y	2,95	25
10Y	2,91	7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,26	-16
US 10Y	1,48	-8

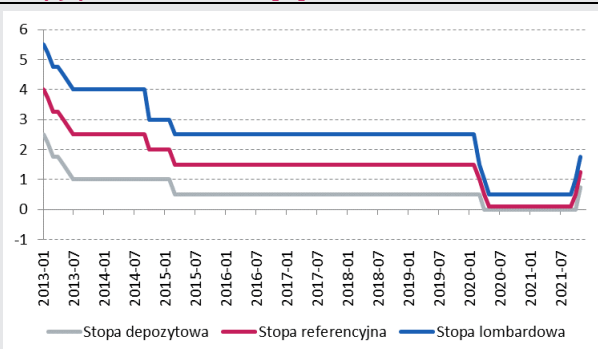
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74787,7	1,6
S&P 500	4697,5	2,0
Nikkei 225	29507,1	2,1

Źródło: Refinitiv

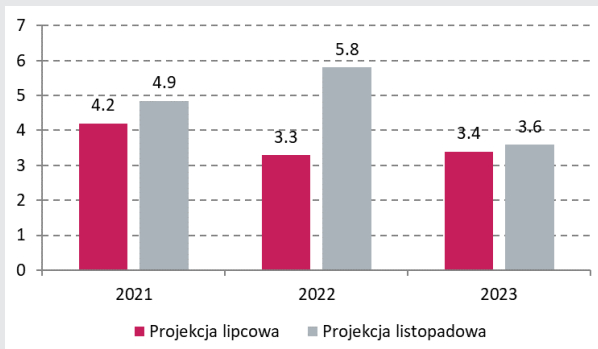
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

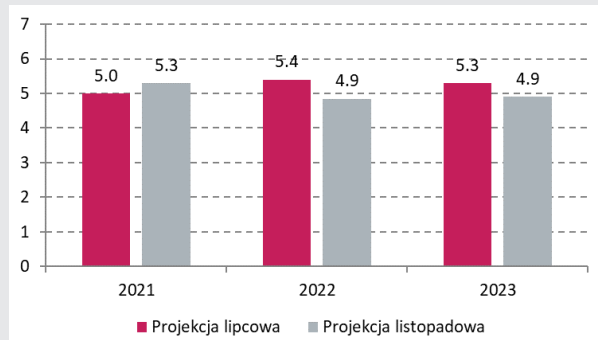
Stopy procentowe NBP [%]



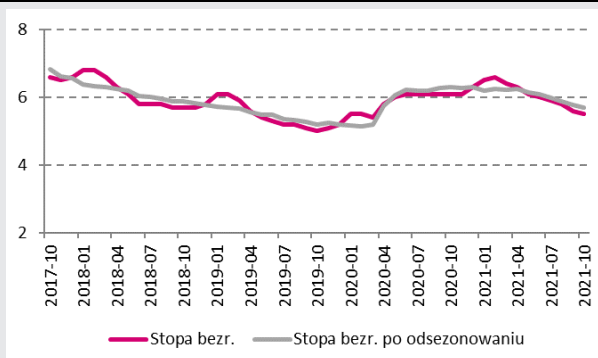
Rewizja prognoz inflacji w projekcji listopadowej NBP [% r/r]



Rewizja prognoz PKB w projekcji listopadowej NBP [%]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

RPP podnosi stopy silniej od oczekiwań...

Rada Polityki Pieniężnej podniosła na listopadowym posiedzeniu stopę referencyjną, depozytową oraz lombardową o 75 pkt. baz. W rezultacie stopa referencyjna wzrosła do 1,25% i obecnie jest tylko o 25 pkt. baz. niższa niż przed wybuchem pandemii, kiedy wynosiła 1,50%. Przypomnijmy, iż zaledwie dwa miesiące temu prezes A. Głapiński uważał podwyżkę stóp w tym roku za „szkolny błąd”, choć kumulowały się sygnały utrwalania się inflacji na wysokim poziomie. Decyzja o wzroście kosztu pieniądza była spodziewana, jednak skala podwyżki zaskoczyła (rynk finansowe oraz analitycy spodziewali się podwyżki o 50 pkt. baz.). Podwyżka w listopadzie to w naszej ocenie słuszna decyzja, ponieważ zdecydowana reakcja banku centralnego jest konieczna dla zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych w średnim okresie. Opóźniona reakcja RPP na piętrzące się ryzyka inflacyjne oznacza, iż dostosowanie w polityce pieniężnej musi być szybsze i gwałtowniejsze. Konferencja prezesa A. Głapińskiego po posiedzeniu niewiele wniosła w ocenę perspektyw polityki pieniężnej. Także retoryka komunikatu po posiedzeniu jest praktycznie taka sama jak miesiąc temu, choć wypowiedź prezesa Głapińskiego, iż od stycznia przyszłego roku inflacja zacznie spadać i nie będą potrzebne dalsze podwyżki stóp procentowych może sugerować chęć skoncentrowania podwyżek w czasie.

...która daje argumenty za dalszym zacieśnieniem monetarnym.

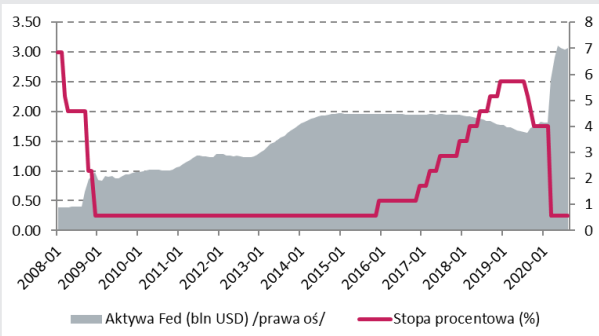
Biorąc pod uwagę perspektywy inflacji, która w perspektywie 2023 r. nie wróci do pasma celu inflacyjnego (na taki scenariusz wskazuje projekcja inflacji NBP), a także utrzymanie dobrej koniunktury gospodarczej, podwyżki stóp procentowych będą kontynuowane w kolejnych miesiącach, choć dotychczasowa komunikacja RPP stanowi źródło niepewności co do terminów i skali kolejnych decyzji. Nie wykluczamy, że kolejny ruch zostanie dokonany już w grudniu. Nie uważamy jednak, że będzie to koniec cyklu normalizacji polityki pieniężnej i RPP nowej kadencji kontynuować będzie proces podwyżek stóp do poziomu 2,5%. Perspektywy inflacji w najbliższych miesiącach stanowią ryzyko, iż proces podwyżek stóp przebiegać będzie szybciej i cykl podwyżek stóp procentowych będzie bardziej skoncentrowany w czasie. Jednocześnie w naszej ocenie docelowy poziom stóp procentowych może być niższy niż obecne rynkowe oczekiwania ścieżki zacieśniania polityki pieniężnej, które wyceniają stopę referencyjną na poziomie ok. 3% w perspektywie najbliższych 12 miesięcy.

Spadek stopy bezrobocia w październiku

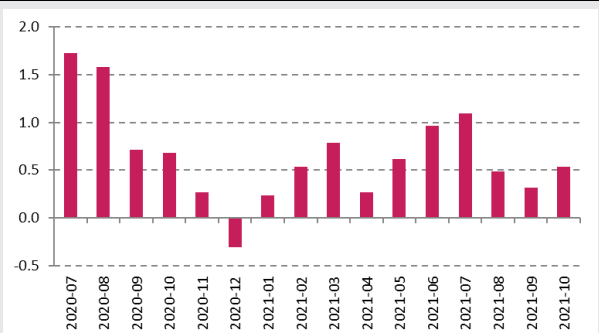
Według szacunków Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w październiku do 5,5% z 5,6% miesiąc wcześniej, a więc zgodnie z naszą prognozą. Po korekcy czynników sezonowych stopa bezrobocia obniżyła się do 5,7% z 5,8%, co jest najniższą wartością od kwietnia 2020 r. Dane te wskazują, że popyt na pracę pozostaje silny, a zatrudnienie odbudowuje się po wybuchu pandemii. Oczekiwania na przyszłość dotyczące zatrudnienia pozostają optymistyczne, natomiast pewnym ryzykiem dla rynku pracy jest okres trwania wymuszonego obniżenia zdolności wytwórczych w przemyśle z uwagi na „wąskie gardła” w powiązaniach produkcji. Sytuacja na rynku pracy, a także oczekiwania jej dotyczące uzasadniały podwyżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej.

Makro - zagranica

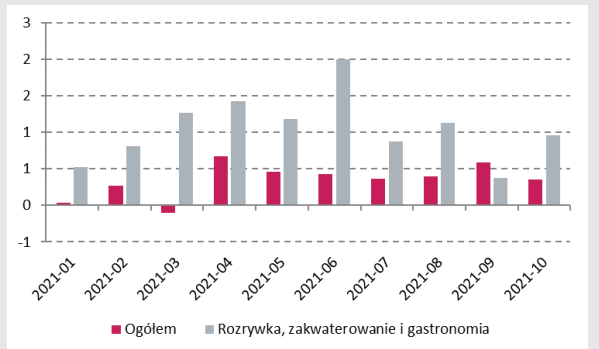
Aktywa amerykańskiej Rezerwy Federalnej [bln USD] i główna stopa procentowa [%]



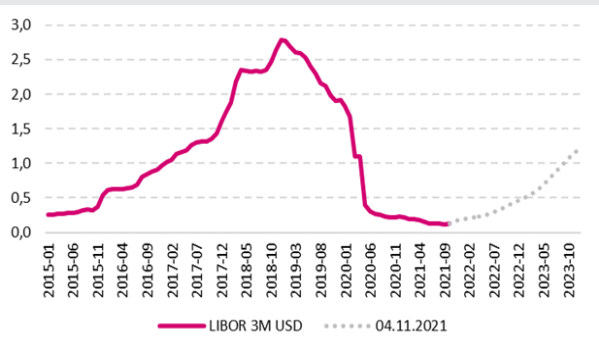
Zatrudnienie poza rolnictwem w USA [sa, tys. m/m]



Wzrost przeciętnej płacy godzinowej w USA [sa, % m/m]



Oczekiwany poziom stóp procentowych w USA na podstawie notowań kontraktów terminowych [%]



Zgodnie z oczekiwaniami Fed ogłosił tapering programu skupu aktywów...

Zgodnie z oczekiwaniami bankierzy centralni w USA utrzymali główną stopę procentową na poziomie 0.00%-0.25% oraz ogłosili rozpoczęcie jeszcze w listopadzie stopniowego zmniejszania (tapering) programu skupu aktywów przez Fed o 15 mld USD miesięczne z dotychczasowej skali wynoszącej 120 mld USD. Może ona ulec zmianie w przyszłości, aczkolwiek podczas konferencji prasowej przewodniczący Fed J.Powell powiedział, że prawdopodobne jest utrzymanie deklarowanej wielkości redukcji w przyszłości tak, aby w połowie 2022 r. program wygaś.

...i pozostał wstrzemięźliwy w sygnalizowaniu pierwszej od wybuchu pandemii podwyżki stóp procentowych

Decyzja o taperingu była praktycznie przesądzona, a w centrum uwagi były perspektywy stóp procentowych w USA oraz ocena trwałości wysokiej inflacji. J.Powell powiedział w tym kontekście, że ograniczenia w podaży w USA trwają dłużej niż przewidywano, ale powinny wygasnąć. Dodał jednocześnie, że jeden z warunków podwyżki stóp - pełne zatrudnienie, może zostać osiągnięty w połowie przyszłego roku. Wydaje się, że obecnie rynek pracy i jego wpływ na inflację będą wyznacznikiem działań Fed w przyszłości.

Wzrost zatrudnienia w USA w październiku wyższy od oczekiwań

Liczba etatów poza rolnictwem (non-farm payrolls) w amerykańskiej gospodarce wzrosła w październiku o 531 tys. po solidnie zrewidowanym w górę odczycie za wrzesień wynoszącym 312 tys. Dane okazały się lepsze od konsensusu prognoz, który kształtował się na poziomie 400 tys. Rosnące zatrudnienie pozwoliło obniżyć stopę bezrobocia do 4,6% z 4,8%, tj. do najniższego poziomu od wybuchu pandemii COVID-19 w Stanach Zjednoczonych. Przeciętna płaca godzinowa w październiku okazała się natomiast wyższa niż przed miesiącem o 0,4%, nieco mniej od oczekiwań. Warto zauważyć jednak, że w stosunku do grudnia 2020 r. wynagrodzenia w całej gospodarce wzrosło o 3,8%, natomiast w rozrywce i zakwaterowaniu aż o 11,0%, co jest skutkiem braku pracowników gotowych do podjęcia zatrudnienia. Popyt na pracę pozostaje bardzo silny w USA, lecz nie udaje się go w pełni zaspokoić, do czego przyczynił się odpływ części pracowników do nieaktywności zawodowej, możliwe, że z powodu przejścia na (wcześniejszą) emeryturę, czy opiekę nad członkami rodziny. W kolejnych miesiącach zatrudnienie powinno przyrastać, a konkurencja o pracownika najpewniej nadal będzie wzmacniać presję płacową. Tym samym poprawie zatrudnienia będzie towarzyszył solidny wzrost płac, który najpewniej będzie przekładał się na inflację, co uprawdopodobniałoby początek cyklu podnoszenia stóp procentowych już w 2022 r.

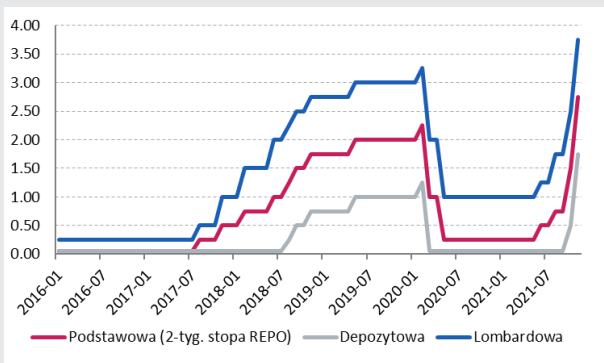
Agresywna podwyżka stóp przez Narodowy Bank Czech

Rada Narodowego Banku Czech podwyższyła podstawową stopę procentową o 125 pkt baz. do 2,75% z 1,50%. W tej samej skali podniesiono stopę depozytową (do 1,75%) i lombardową - do 3,75%. Jest to już czwarta podwyżka stóp przez Bank Czech. Skala podwyżki znacząco przewyższyła oczekiwania, które wskazywały na zacieśnienie monetarne o 50 pkt baz. Nie jest to koniec cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przez Bank Czech, a według słów jego prezesa skala oraz tempo podwyżek stóp będzie uzależnione od sytuacji gospodarczej.

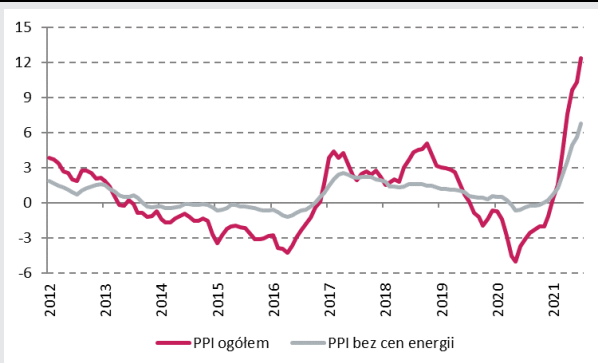
Inflacja PPI w strefie euro ponownie bije rekordy

Inflacja cen producenta (wskaźnik PPI) w strefie euro wyniosła we wrześniu 16,0% r/r wobec 13,4% r/r miesiąc wcześniej ustanawiając po raz kolejny najwyższą wartość w historii danych zaczynającej się w 1996 r. Najsilniej rosły ceny energii na skutek zwyżki cen surowców energetycznych na rynkach światowych. Po wyłączeniu tego czynnika z danych także odnotowano przyspieszenie wzrostu cen produkcji, co wynika z negatywnego wpływu zaburzeń w funkcjonowaniu globalnych łańcuchów dostaw w tym sektorze. Cenę produkcji przekładają się w części na ceny konsumenta, których wysoki wzrost m.in. w strefie euro będzie utrzymywał się dłużej niż

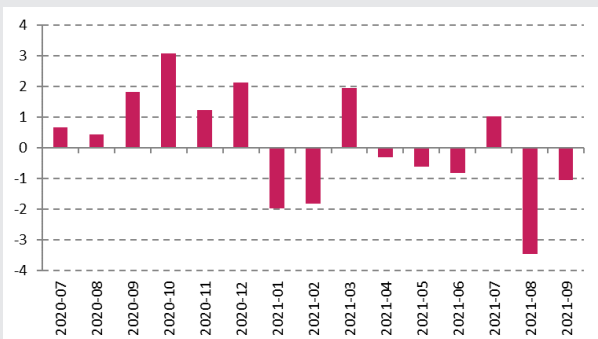
Stopy procentowe w Czechach [%]



Inflacja PPI w strefie euro [% r/r]



Produkcja przemysłowa w Niemczech [sa, % m/m]



Źródło: Macrobond

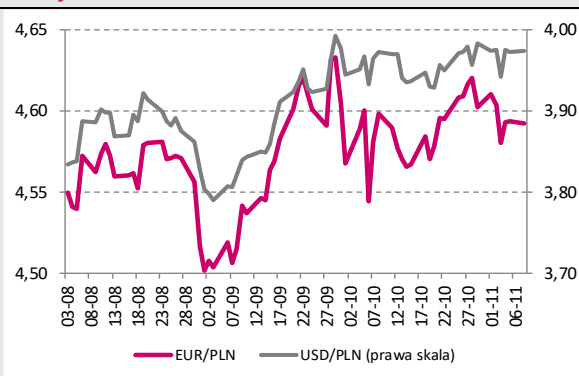
spodziewano się jeszcze kilka miesięcy temu.

Niemiecki przemysł nie może rozwinąć skrzydeł

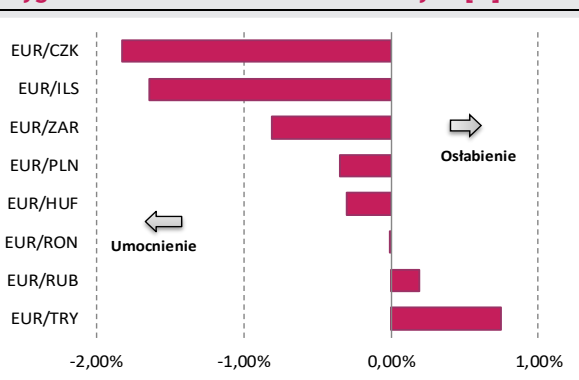
Produkcja przemysłowa w Niemczech spadła we wrześniu po korekcji sezonowej o 1,1% m/m po spadku o 3,5% m/m w sierpniu. Odczyt okazał się słabszy od konsensusu prognoz, który wskazywał na wzrost o 0,9% m/m. Dane te potwierdzają słabnącą aktywność w tym sektorze niemieckiej gospodarki, do czego przyczyniają się „wąskie gardła” w międzynarodowych sieciach produkcji. Według danych o produkcji przemysł hamował wzrost gospodarczy w Niemczech w 3Q br., który według wstępnych danych wyniósł 1,8% kw/kw. Koniunktura w przemyśle w 4Q 2021 najprawdopodobniej się nie poprawi, a biorąc pod uwagę znaczące nasilenie pandemii COVID-19 w tym kraju ni można wykluczyć, że ostatnim kwartale tego roku gospodarka znajdzie się w stagnacji.

Rynek walutowy

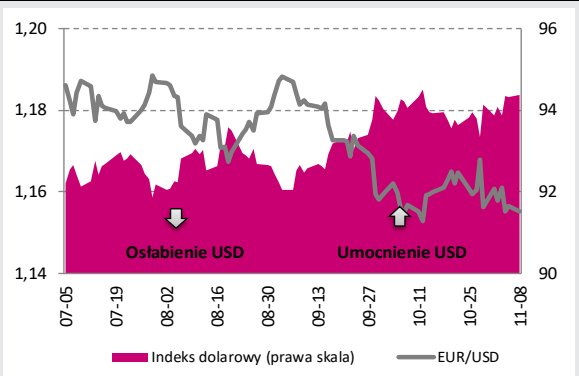
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



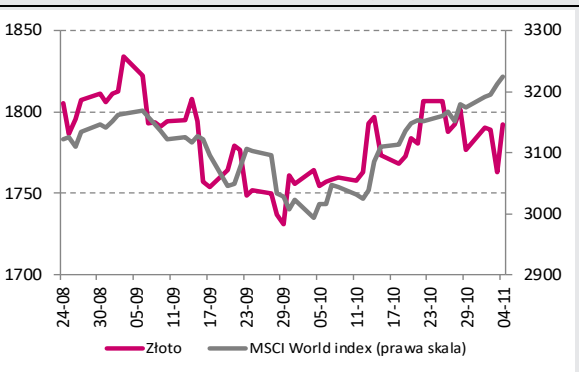
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



Początek listopada przyniósł podbicie zmienności złotego. Zgodnie z oczekiwaniami najważniejszym wydarzeniem było posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które przyniosło silniejszą od większości oczekiwań podwyżkę stóp procentowych. Jej efekt zneutralizowały jednak późniejsze wypowiedzi prezesa A.Głapińskiego mówiące o możliwym braku konieczności dalszych podwyżek stóp procentowych w obliczu wskazań, iż inflacja będzie się obniżać. Wypowiedzi te stały w kontrze do śródowych komentarzy A.Głapińskiego, lecz - jak się okazało - zostały przeinaczone przez przekaz medialny. Złoty i tak zaczął odrabiać straty a zdecydowały o tym jastrzębie komentarze innych członków Rady Polityki Pieniężnej. W efekcie kurs EUR/PLN zakończył tydzień poniżej poziomu 4,60, co dobrze wróży - na gruncie technicznym - możliwości umocnienia polskiej waluty w tym miesiącu. Liderem wzrostów wartości w regionie została natomiast czeska korona, której pomocna w aprecjacji była decyzja banku centralnego Czech o agresywnej podwyżce stóp procentowych (aż o 125 pkt. baz.). Globalnie ostatnie pięć dni niewiele wniosło do obrazu notowań eurodolara. Kurs EUR/USD oscylował wokół poziomu 1,1580, pozostając mało wrażliwy na napływające informacje, w tym wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej.

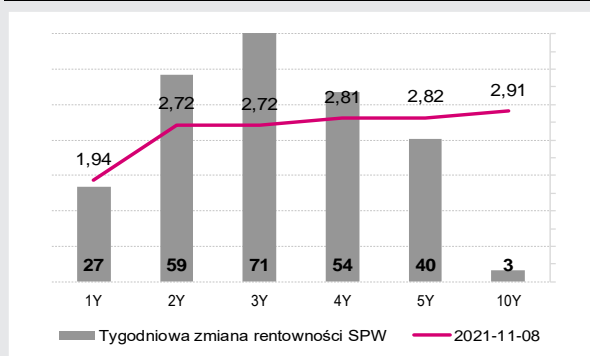
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Mimo podwyżek stóp procentowych i agresywnych oczekiwań na kolejne działania Rady Polityki Pieniężnej trudno obecnie o znaczące umocnienie złotego do euro. Barię pozostaje bowiem nierozstrzygnięty spór z Unią Europejską w kwestii praworządności, który blokuje dostęp do unijnych funduszy. Polskiej walucie nie pomaga ponadto relatywnie nienajlepszy sentyment globalny (obawy stagfacyjne), czy - w najmniejszym stopniu - agresywna podwyżka stóp procentowych w Czechach sprawiająca, że kapitał dedykowany rynkom tej części Europy chętniej niż do Polski kieruje się do Czech. Liczymy jednak na utrzymywanie się kursu EUR/PLN minimalnie poniżej poziomu 4,60. Wsparciem w tej kwestii powinny być jednak dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w trzecim kwartale w polskiej gospodarce (piątek).
USD/PLN	Uważamy, iż kurs USD/PLN powinien stopniowo oddalać się od poziomu 4,0, choć obecnie bliżej notowaniom do przejścia w tryb horyzontalny niż spadkowy. Widzimy bowiem, iż poziom 3,9264 tworzy dość skuteczny opór przed silniejszymi spadkami. Nasze oczekiwania na ten tydzień to zatem relatywnie niewielka zmienność pary USD/PLN i skupienie się notowań na poziomie 3,97.
EUR/USD	Techniczny obraz notowań pary EUR/USD nie zmienia się. Nadal obowiązuje średnioterminowy kanał spadkowy z poważnym ograniczeniem na poziomie 1,1513, do którego eurodolara stopniowo się zbliża. W tym tygodniu trudno będzie jednak o argumenty, które w naszej ocenie mogłyby sprzyjać skutecznemu atakowi na w/w poziom. Niewykluczone zatem, iż najbliższe dni upłyną pod znakiem kosmetycznego spadku kursu EUR/USD. Wiele do notowań nie powinny wnieść zarówno dane makro tego tygodnia, jak i liczne wystąpienia przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej z racji, iż posiedzenie Fed miało miejsce zaledwie parę dni temu.

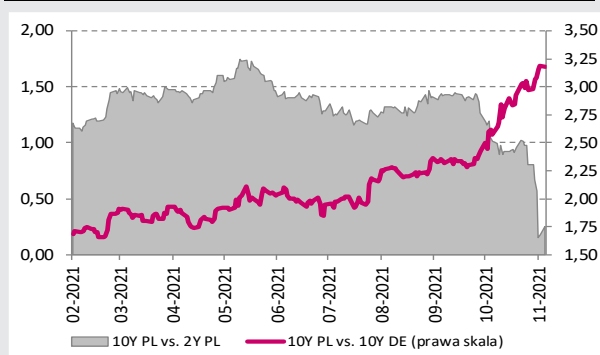
Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

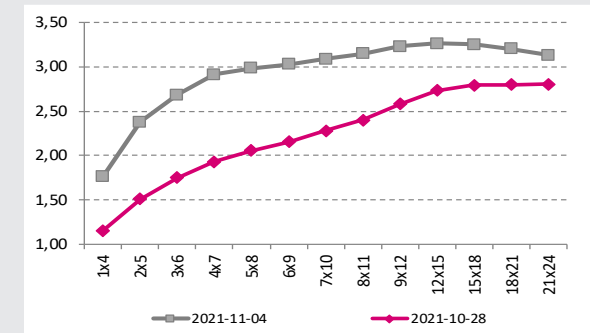
Rentowność obligacji krajowych [%]



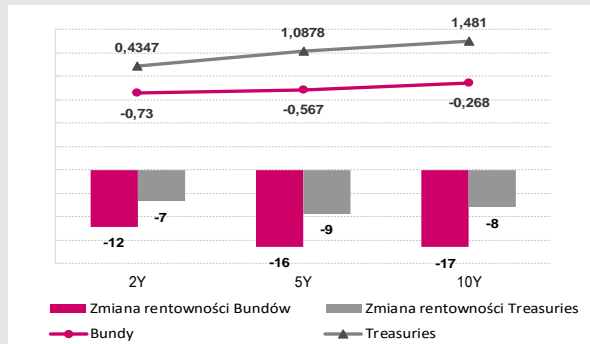
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Miniony tydzień na krajowym rynku długu był czasem spektakularnego wzrostu dochodowości większości obligacji. Motorem zmian była decyzja Rady Polityki Pieniężnej o mocniejszym od oczekiwań zacieśnianiu polityki monetarnej. W efekcie wzrostu stóp procentowych najsilniej zwiększyła dochodowość obligacji krótkiego końca krzywej - jako najbardziej wrażliwego na zmiany w parametrach polityki pieniężnej. Tylko w ubiegłym tygodniu rentowność 2-latkki wzrosła aż o 59 bps do poziomu 2,72%. Z kolei obligacje 10-letnie wzrosły w dochodowości o zaledwie 3 bps do 2,91% (jedynie przejściowo poruszały się powyżej bariery 3%). W rezultacie miniony tydzień był okresem zdecydowanego wypłaszczenia krzywej dochodowości. W minionym tygodniu doszło również do pierwszego w listopadzie przetargu zamiany, na którym resort finansów sprzedał papiery PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432 za 2,06 mld PLN, a odkupił obligacje PS0422, OK0722 i WS0922 łącznie za 1,95 mld PLN. Relatywnie niewielkie zainteresowanie przetargiem - widoczne między innymi w braku popytu na obligacje OK0724 - sprawiło, że poziom prefinansowania potrzeb pożyczkowych na 2022 rok pozostał zbliżony do stanu sprzed operacji zamiany, gdy wynosił ok. 8%. Co ciekawe w ubiegłym tygodniu na rynkach bazowych doszło do silnego spadku rentowności będącego reakcją na pogorszenie sentymentu inwestycyjnego i wzrost zainteresowania bezpiecznymi aktywami.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Mimo dużej nerwowości rynku liczymy, iż najbliższe dni przyniosą uspokojenie notowań skarbowych papierów wartościowych w oczekiwaniu na sygnały z krajowej gospodarki (piątkowy odczyt PKB) oraz potencjalne wypowiedzi przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej. Będą one pomocne w określeniu prawdopodobieństwa kolejnych ruchów stóp procentowych przez Radę. Wpływ wydarzeń zewnętrznych tradycyjnie w największym stopniu widoczny będzie w notowaniach 10-latkki. W średnim terminie pozostajemy wierni naszej prognozie mówiącej o wzroście dochodowości długiego końca krzywej natomiast w perspektywie najbliższych dni za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy stabilizację wyceny skarbowych papierów wartościowych.
10Y DE (%)	Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się rentowności Bunda w tym tygodniu zakładają jego czasową stabilizację motywowaną odreagowaniem niedawnych spadków dochodowości. Wiele zależy jednak od bieżącego sentymentu. Ten pozostaje bowiem sprzyjający wzrostowi wartości bardziej bezpiecznych aktywów. Liczymy jednak, iż w nadchodzących dniach zabraknie istotnych argumentów mogących sprzyjać spadkowi dochodowości Bunda.
10Y US (%)	Rynek amerykańskich obligacji zdyskontował już wiele potencjalnych czynników wpływających na zmiany cen Treasuries. Uważamy, iż najbliższe dni przyniosą stabilizację wyceny długu Stanów Zjednoczonych i nie zmienią tego nawet liczne wystąpienia przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej, w tym prezesa J.Powella. Powinny być one bowiem utrzymane w narracji znanej z ubiegłotygodniowego posiedzenia Fed tj. chęci ograniczania skupu aktywów z jednocześnie podkreślanym oporem przed szybkim podnoszeniem stóp procentowych.

Źródło: Refinitiv

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 08 listopada					
10:00 Raport o inflacji	Polska				
10:30 Indeks Sentix	EZ	Listopad	16.9		
Wtorek 09 listopada					
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Listopad	22.3		
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Październik	8.6%		
Środa 10 listopada					
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Październik	4.1%	4.5%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Październik	5.4%		
Czwartek 11 listopada					
	Polska				
14:30 Dzień wolny od pracy	Polska				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	05 listopada	269k		
Piątek 12 listopada					
09:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Czechy	Listopad			
10:00 PKB r/r nsa wst.	Polska	Q3	11.2%	4.8%	5.1%
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Wrzesień	11.9%		
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	71.7	71.0	
Poniedziałek 15 listopada					
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Październik	3.1%	58.2	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Październik	4.4%		
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Październik	5.9%		
14:00 Rachunek obrotów bieżących EUR	Polska	Wrzesień	-1686m		

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	2022	1Q21	2Q21	3Q21	Q421	1Q22	2Q22	3Q22	Q422
PKB	4,7	-2,7	5,3	5,3	-0,9	11,1	5,0	5,7	6,1	4,8	5,0	5,2
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	5,9	5,6	6,4	5,9	5,6	5,9	6,0	5,5	5,4	5,6
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	4,9	5,7	2,7	4,5	5,4	7,0	7,3	6,3	5,3	4,5
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,3	70,4	76,7	61,1	68,1	72,9	79,4	79,1	77,2	75,9	74,4
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	1,25	2,50	0,10	0,10	0,10	1,25	2,00	2,50	2,50	2,50
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	1,45	2,60	0,18	0,17	0,18	1,45	2,20	2,65	2,60	2,60
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	1,60	2,75	0,21	0,21	0,24	1,60	2,25	2,75	2,75	2,75
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	1,90	2,85	0,25	0,25	0,31	1,90	2,35	2,85	2,85	2,85
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	2,70	3,00	0,09	0,43	0,48	2,70	2,80	2,90	2,95	3,00
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	3,00	3,40	1,56	1,65	2,02	3,00	3,10	3,20	3,30	3,40
EUR/PLN	4,26	4,45	4,55	4,35	4,66	4,53	4,58	4,55	4,45	4,40	4,35	4,35
USD/PLN	3,80	3,65	3,89	3,65	3,98	3,76	3,93	3,89	3,80	3,73	3,70	3,65
EUR/USD	1,12	1,22	1,17	1,19	1,17	1,21	1,17	1,17	1,17	1,18	1,18	1,19
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,54	-0,45	-0,55	-0,54	-0,56	-0,54	-0,52	-0,49	-0,47	-0,45
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,15	0,45	0,19	0,16	0,13	0,15	0,20	0,30	0,35	0,45

* 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 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.