

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

7 marca 2022

**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

Najnowsze doniesienia dotyczące możliwych kolejnych sankcji gospodarczych podbijają i tak niemalą dotychczas zmienność rynków finansowych potęgując jednocześnie obawy inflacyjne. Po tym jak USA poinformowały, iż rozważają - być może wraz z europejskimi partnerami - zablokowanie importu rosyjskiej ropy naftowej cena Brent wzrosła dziś do poziomu 139 USD/baryłkę znacząco przybliżając się do historycznego maksimum. Gwałtownie - z uwagi na zablokowanie ukraińskich portów na Morzu Czarnym, a więc kanału transportu - rosła ponadto cena pszenicy. Większość surowców spożywczych drożeje natomiast z powodu rosyjskiej decyzji o zakazie eksportu nawozów. Jednocześnie nie maleją obawy towarzyszące konfliktowi zbrojnemu na Ukrainie. Kurs EUR/CHF będący do pewnego stopnia miarą ryzyka rynkowego obniżył się dziś poniżej poziomu parytetu wskazując na silne zainteresowanie inwestorów szwajcarskim frankiem. Na krajowym rynku finansowym trwa natomiast przecena polskich aktywów. Kurs EUR/PLN wyznaczył historyczne maksimum na poziomie 5,0. Liczymy, iż w tym tygodniu opisywane trendy wynikające z strategii risk-off będą kontynuowane. Szansą dla złotego pozostanie możliwość silniejszej reakcji ze strony Rady Polityki Pieniężnej, by poprawić atrakcyjność polskiej waluty (carry trade), choć nie jest to nasz scenariusz bazowy. Istotne mogą okazać się także komentarze A.Głapińskiego (środa), gdyby wypowiedział się na temat perspektyw polityki monetarnej, możliwego programu wsparcia gospodarki, czy determinacji do obrony złotego.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

### Jak zachowa się RPP wobec wojny i ultrasłabego kursu złotego?

We wtorek odbędzie się decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, na którym przedstawiona zostanie nowa projekcja makroekonomiczna. W ub. roku prognozy zostały opracowane z wykorzystaniem danych i informacji dostępnych do 16 lutego, a więc nie będzie mogła ona najpewniej uwzględniać wpływu rosyjskiej inwazji na Ukrainę. Wybuch wojny oznacza ultrasłaby kurs złotego oraz perspektywę wyższej w krótkim okresie inflacji i słabszego wzrostu gospodarczego, a przede wszystkim ogromny wzrost niepewności co do bieżącej i przewidywanej koniunktury w gospodarce krajowej, a także jej otoczeniu. Wobec takich uwarunkowań podtrzymujemy na ten moment prognozę wzrostu stóp procentowych o 0,5 pkt proc. Wskazujemy jednak, że ze względu na słabość złotego ryzyka dla tych oczekiwań są skierowane w górę. Natomiast o perspektywie stóp w dłuższym okresie będzie można trochę więcej powiedzieć po konferencji prezesa NBP A.Głapińskiego (środa).

### Ostrożna polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego w obliczu wojny

Z kolei we czwartek o godz. 13:45 poznamy decyzję co do polityki pieniężnej w strefie euro. Nie spodziewamy się zmian w działaniach Europejskiego Banku Centralnego - stopy procentowe pozostaną bez zmian, podtrzymana zapewne będzie także decyzja o wygaszeniu z końcem tego miesiąca programu skupu aktywów w ramach Awaryjnego programu luzowania ilościowego. Poznamy także nowe prognozy makroekonomiczne. Oczekiwania dla inflacji zostaną zrewidowane znacząco w górę, ale pomimo tego nie spodziewamy się zmiany retoryki EBC, z powodu wojny na Ukrainie i obaw o dużą skalę spowolnienia wzrostu gospodarczego. Rada Prezesów będzie podkreślała ostrożność co do działań w przyszłości i ogromną niepewność.

## Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

Kurs EUR/PLN w obliczu narastającej awersji do ryzyka wyznaczył dziś historyczne maksimum na poziomie 5,0. Sytuacja złotego staje się coraz większym wyzwaniem dla chcącej ograniczać inflację Rady Polityki Pieniężnej i Narodowego Banku Polskiego (który trzykrotnie w ostatnim tygodniu dokonywał interwencji walutowych).

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,9811	6,4%
USD/PLN	4,5798	9,5%
CHF/PLN	4,9501	9,2%
EUR/USD	1,0864	-2,9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	3,35	21
WIBOR 3M	3,81	16

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,81	70
5Y	4,56	27
10Y	4,38	27

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,22	46
5Y	4,49	28
10Y	4,15	18

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,05	-26
US 10Y	1,77	-15

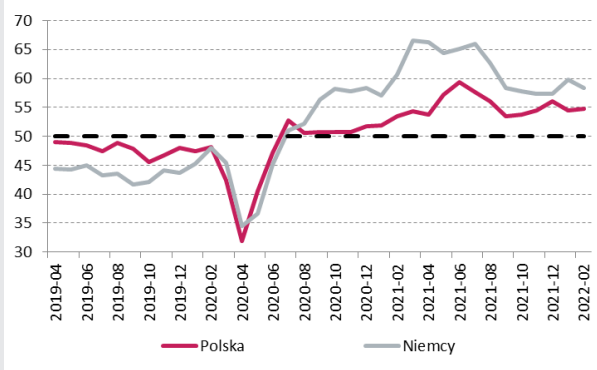
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57806,3	-5,5
S&P 500	4328,9	-1,3
Nikkei 225	25221,4	-4,9

Źródło: Refinitiv

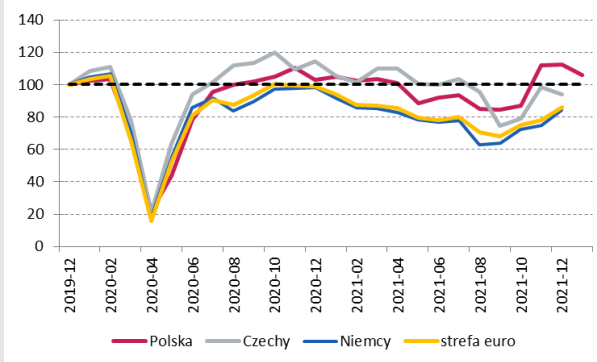
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

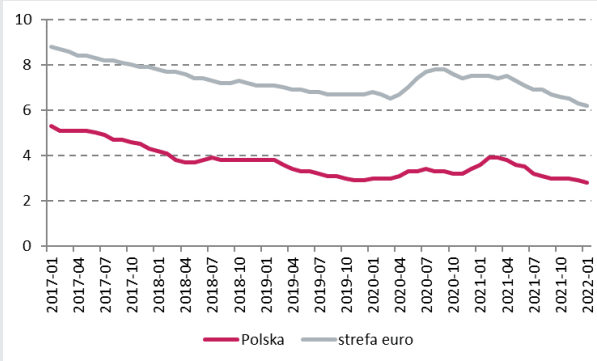
### Indeks PMI dla przemysłu w Polsce i w Niemczech [pkt]



### Produkcja w sektorze motoryzacyjnym [sa, 12.2019=100]



### Stopa bezrobocia wg Eurostat [sa, %]



### Stabilna koniunktura w przemyśle w przeddzień wojny...

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle przetwórczym wyniósł w lutym 54,7 pkt wobec 54,5 pkt miesiąc wcześniej. Dane te okazały się zgodne z konsensusem prognoz (54,6 pkt) i jeszcze nie uwzględniają pogorszenia nastrojów spowodowanego atakiem Rosji na Ukrainę. Według raportu PMI w lutym odnotowano przyspieszenie wzrostu nowych zamówień, zarówno z kraju, jak i z zagranicy oraz bieżącej produkcji. Wzrosty tych komponentów równoważyły najniższą od 12 miesięcy presja kosztowa w sektorze oraz wydłużanie się w mniejszej skali czasu dostaw do fabryk. Pomimo, że subindeksy te oddziałują w kierunku niższego PMI, to przedstawiają one pozytywne informacje, które jednak tracą na aktualności w obliczu wojny, która zapewne będzie miała negatywny wpływ na aktywność krajowych przedsiębiorstw, zwłaszcza z przemysłu maszynowego, elektronicznego oraz chemicznego. Dotyczy to efektów bezpośrednich - polska sprzedaż do Rosji i Ukrainy towarów w 2021 r. stanowiła łącznie ok. 5,0% całości. Dodatkowo spowolniający wpływ na przemysł miałyby czynniki pośrednie - związane z pogorszeniem nastrojów wśród firm i konsumentów w Polsce i jej otoczeniu. Jednocześnie sektor ten będzie odczuwał skutki wyższych cen surowców oraz być może zaburzeń ich dostaw z Rosji, która jest znaczącym producentem, m.in. gazu ziemnego, palladu, aluminium, ropy naftowej, czy niklu. W 1Q br. pomimo wybuchu wojny wzrost PKB w Polsce nadal powinien pozostawać szybki, przekraczający 5,0% r/r. Niemniej wojna pogarsza perspektywy w dłuższym okresie i nasza prognoza wzrostu PKB w 2022 r. wynosząca 4,5% będzie musiała być skorygowana, a skala rewizji w dół będzie uzależniona od przebiegu konfliktu i jego długości.

### ...a wojna już wpływa na krajowy przemysł

Volkswagen i Toyota poinformowały wczoraj, że zawieszają produkcję w ich fabrykach znajdujących się na terytorium Federacji Rosyjskiej. Podobną decyzję zamierza podjąć koncern BMW. Jednocześnie inne firmy z branży motoryzacyjnej wstrzymują eksport do Rosji. Jest to efekt wprowadzanych sankcji i ograniczeń, które zaburzają także łańcuchy dostaw. Z tego też powodu Volkswagen poinformował o czasowym wstrzymaniu produkcji w swoich zakładach w Polsce od 10 marca (niedobór wiązek elektrycznych, których Ukraina przed wybuchem wojny była istotnym producentem). Doniesienia te wskazują, że sankcje na Rosję będą skutkować głęboką recesją w tym kraju oraz że koszt wojny odbije się także na innych gospodarkach, w tym polskiej, choć skala strat powinna być dość ograniczona.

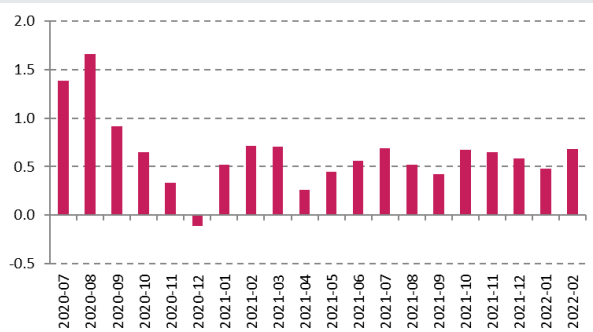
### W styczniu br. stopa bezrobocia w Polsce najniższa w historii dostępnych danych

Stopa bezrobocia w Polsce według metodologii Eurostat obniżyła się w styczniu do 2,8% z 2,9% w grudniu, osiągając najniższą wartość w historii danych. Sytuacja na rynku pracy przed wybuchem wojny na Ukrainie była bardzo dobra. Potencjalnie popyt na pracę może się pogorszyć z powodu zamrożenia handlu z Rosją, Białorusią i Ukrainą, słabszym nastrojów w kraju i u najważniejszych partnerów handlowych Polski, wyższej inflacji i zaburzeń dostaw. Wpływ ten jest jednak bardzo niepewny i będzie zależny od skali i długości trwania działań. Niemniej, w scenariuszu bazowym nie zakładamy silnego pogorszenia zapotrzebowania na pracowników, rynek pracy będzie dostosowywał się bardziej poprzez mniejszą skalę żądań płacowych oraz możliwości firm ponoszenia kosztów pracy. Łagodząco na presję płacową potencjalnie może oddziaływać napływ uchodźców, których część zapewne będzie chciała podjąć zatrudnienie, a będzie to możliwe dzięki specustawie, nad którą pracuje rząd.

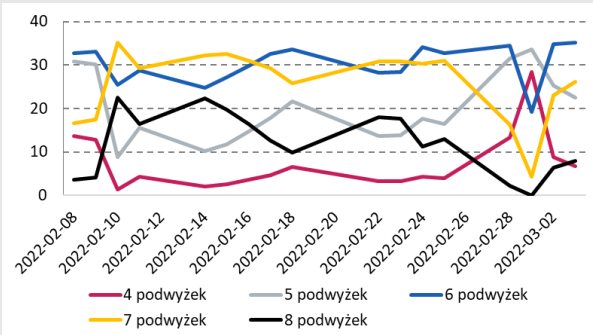
Źródło: Macrobond, Bank Millennium

## Makro - zagranica

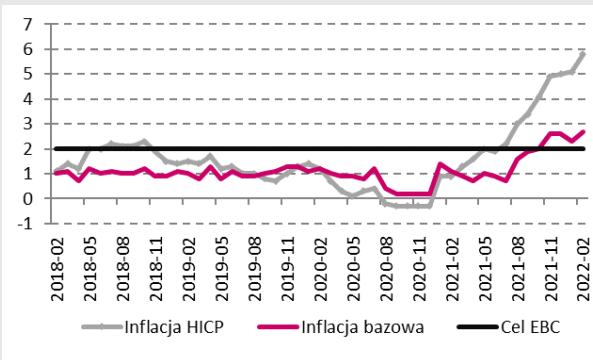
### Zatrudnienie poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych [sa, mln]



### Prawdopodobieństwo liczby podwyżek o 25 pkt baz. przed Fed w 2022 r. w USA



### Inflacja HICP w strefie euro [% r/r]



### Indeks globalnych cen żywności FAO pkt]



### Kolejne sankcje na rosyjski system finansowy

W. ub. tygodniu Stany Zjednoczone, Wielka Brytania i Japonia dołączyły do grupy krajów, które objęły sankcjami rosyjski bank centralny. Oba państwa wprowadziły ponadto ograniczenia dla tamtejszego Ministerstwa Finansów. Ponadto ograniczenia dla niektórych Rosjan nałożyła Szwajcaria. Wczoraj nie funkcjonowała giełda rosyjska, natomiast na giełdzie londyńskiej odnotowano ogromne spadki cen akcji rosyjskich spółek. Jest to reakcja na sankcje, które demokratyczny świat wprowadza przeciwko Rosji.

### Zatrudnienie w USA w lutym powyżej oczekiwań...

Zatrudnienie w sektorach poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych przyszło w lutym o 678 tys. znacznie silniej niż wskazywał konsensus rynkowy, który wynosił 420 tys. Dane te wraz z rewizją w górę danych za listopad do 481 tys. potwierdzają rozgrany rynek pracy w gospodarce amerykańskiej, która znacząco nie ucierpiała z powodu fali pandemii COVID-19 wywołanej wariantem omikron. Znaczące przyrosty zatrudnienia odnotowano w sektorze usług, co stoi w sprzeczności ze składową zatrudnienia opublikowanego w ub. czwartek indeksu ISM na tego sektora. W branży rozrywkowej i hotelarskiej liczba etatów wzrosła o 179 tys., w edukacji i ochronie zdrowia o 112 tys. oraz w handlu o 55,2 tys. Przyrosty odnotowano także w przemyśle i budownictwie. Wzrost zatrudnienia w lutym pozwolił na spadek stopy bezrobocia do 3,8% z 4,0%, co jest wartością tylko nieznacznie wyższą niż wieloletnie minimum sprzed wybuchu pandemii wynoszącego 3,5%. Biorąc pod uwagę bardzo niskie bezrobocie i najwyższą od kilku dekad inflację zaskakującą informacją jest stabilizacja płacy godzinowej (0,0% m/m), co wskazywać może na mniejszą siłę żądań płacowych i stabilizowanie się liczby wolnych miejsc pracy. Pomimo tej niespodzianki amerykańska Rezerwa Federalna zgodnie z zapowiedziami rozpocznie w tym miesiącu cykl podwyżek stóp procentowych. Według konsensusu prognoz zgodnego ze słowami przewodniczącego Fed J.Powella stopy procentowe Fed wzrosną o 0,25 pkt proc.

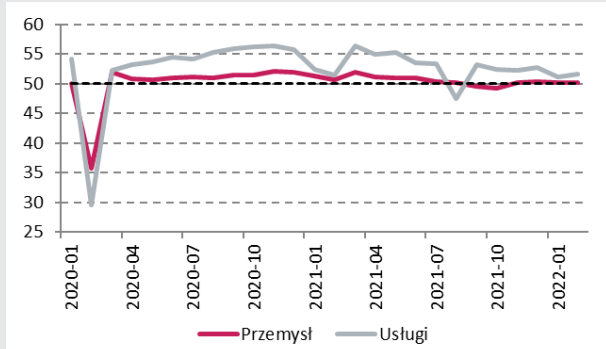
### ...i oczekiwania co do podwyżki stóp w marcu pozostają

Podczas przemówienia przez Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów USA przewodniczący Fed J. Powell powtórzył, że podwyżka stóp procentowych Fed w marcu będzie właściwa wobec wysokiej inflacji i bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy. Powiedział, że byłby w stanie poprzeć zwykłą o 0,25 pkt proc. W kontekście ataku Rosji na Ukrainę ocenił, że jego wpływ na gospodarkę oraz sankcje jest niepewny. Przemówienie to nie zmienia oczekiwań kilku podwyżek stóp procentowych w USA w 2022 r. oraz rozpoczęcia w II poł. roku zmniejszania sumy bilansowej amerykańskiego banku centralnego. Wojna na Ukrainie powinna mieć dla USA mniejsze konsekwencje niż dla Unii Europejskiej, m.in. z powodu większej odległości od obszaru wojennego i ewentualnie niewielkiego wpływu na nastroje gospodarcze, mniejsza zależność od rosyjskich surowców oraz mocniejszego rynku pracy.

### Inflacja w strefie euro w lutym znacznie powyżej oczekiwań

Inflacja HICP w strefie euro wzrosła w lutym według wstępnych danych do 5,8% r/r z 5,1% r/r w styczniu znacząco przewyższając oczekiwania. Za wzrost wskaźnika odpowiadają zarówno ceny energii i żywności, ale także komponent bazowy. Biorąc pod uwagę rekordowo wysokie z powodu wojny na Ukrainie ceny surowców energetycznych oraz osłabienie euro względem dolara amerykańskiego indeks HICP nadal będzie rósł przewyższając coraz bardziej cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego. Pomimo wysokiej inflacji posiedzenie Rady Prezesów EBC w przyszłym tygodniu nie powinno przynieść większych zmian we wcześniej obranym kursie, obejmującym m.in. wygaszenie awaryjnego programu skupu aktywów w czasie pandemii (PEPP) oraz stabilizacji w nadchodzących miesiącach stóp procentowych. Tym bardziej, że wojna na Ukrainie oraz wprowadzone bardzo surowe sankcje na Rosję będą zaburzać działalność gospodarczą i funkcjonowanie rynków finansowych w strefie euro.

## Indeksy PMI dla przemysłu i usług w Chinach [pkt]



Źródło: Macrobond

## Indeks globalnych cen żywności najwyższy w historii jeszcze przed wybuchem wojny

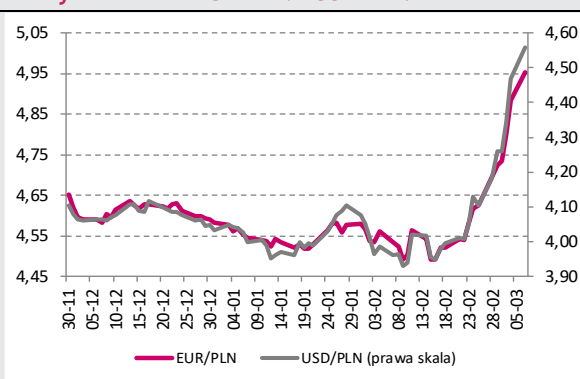
Indeks globalnych cen żywności opracowywany przez FAO (Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa) wzrósł w lutym do 140,7 pkt z 135,4 pkt miesiąc wcześniej, tj. do najwyższego poziomu w historii danych. Najsilniej przyczyniały się do ceny olejów roślinnych, produktów mlecznych, złoza i mięsa. Indeks ten tylko w niewielkim stopniu uwzględnia wpływ rosyjskiej inwazji na Ukrainę i ze względu na wyniki zaburzenia produkcji i podaży żywności na świecie oraz nawozów indeks ten będzie dalej silnie rosł. Zbiega się zatem zarówno szok podaży w cenach nośników energii, a także żywności, co odbije się na znacząco globalnej inflacji, w tym w Polsce.

## Wojna na Ukrainie nie powinna silnie wpłynąć na koniunkturę w Chinach

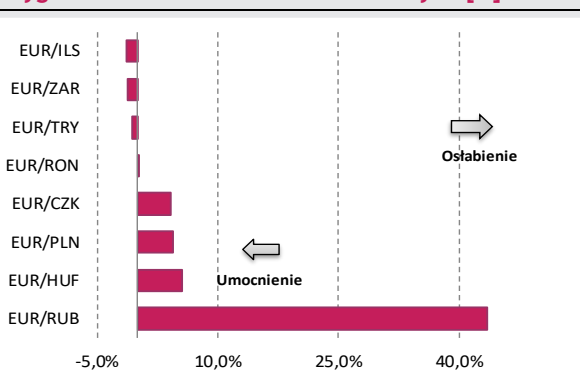
W ub. tygodniu poznaliśmy wyliczenia indeksów PMI dla przemysłu w Chinach w lutym. Oficjalny wskaźnik PMI wzrósł do 50,2 pkt z 50,1 pkt miesiąc wcześniej, a indeks opracowywany przez Caixian do 50,4 pkt. z 49,1 pkt. Ankieta PMI, podobnie jak badanie dla Polski, wskazuje na pewną poprawę sytuacji w łańcuchach dostaw w sektorze przed wybuchem wojny rosyjsko-ukraińskiej. Wpływ wzrostu cen surowców energetycznych nie ominie Chin, aczkolwiek ten kraj powinien mieć zapewnione surowce z Rosji, gdyż nie wprowadził on sankcji. Jednocześnie zaburzenie transportu kolejowego do Europy nie powinno silnie wpłynąć na wymianę handlową, która bardziej ucierpi z powodu słabszego globalnego popytu.

## Rynek walutowy

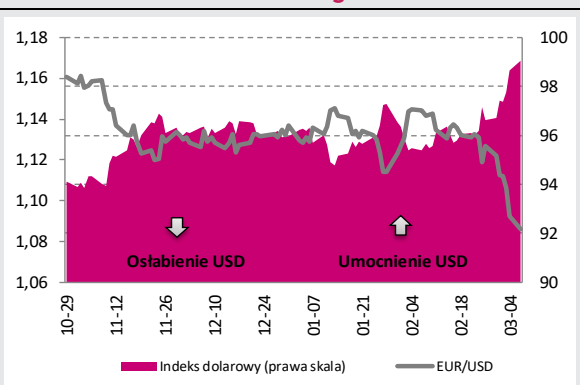
### Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



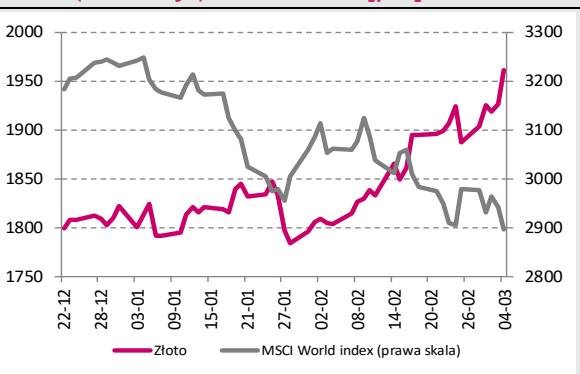
### Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



### Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



### Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI [pkt]



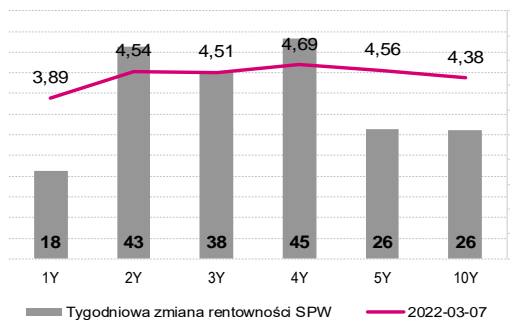
Źródło: Refinitiv

Eskalacja działań militarnych w połączeniu z coraz surowszymi sankcjami i decyzjami części firm o opuszczeniu rosyjskiego rynku wzmagają nastroj awersji do ryzyka i zdecydowały o dotkliwej przecenie większości walut emerging markets. Ze zrozumiałych powodów liderem spadku wartości był rosyjski rubel, ale solidnie dotknięte zostały także waluty regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Złoty stał z każdą sesją osiągając w piątek okolice historycznego maksimum (dziś zostały one pokonane) mimo trzech dni interwencji walutowych Narodowego Banku Polskiego (z czego piątkowe działania skoordynowane były z bankiem centralny Czech). Mimo to kurs EUR/PLN sięgnął w ubiegłym tygodniu okolic 4,93 (dziś jest około trzy grosze powyżej). Na globalnym rynku walutowym strategia risk-off (tj. ucieczki kapitału z bardziej ryzykownych aktywów i kierowaniu pieniądza do tzw. bezpiecznych przystani) sprzyjała natomiast umocnieniu dolara (mniej) i franka szwajcarskiego (bardziej). Kurs EUR/CHF sięgnął dziś rano parytetu (obniżając się w ubiegłym tygodniu o 4%). Należy liczyć się, iż rozpoczynający się tydzień przyniesie nasilenie obowiązujących trendów.

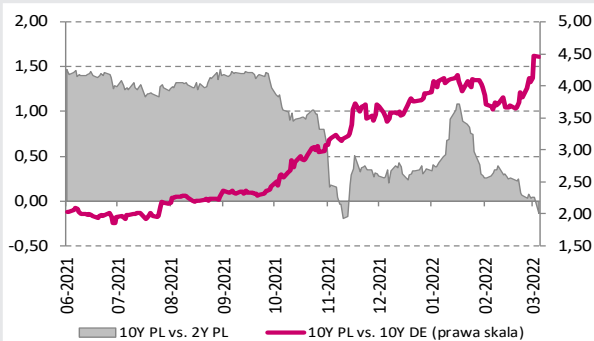
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty pozostaje pod dominującym wpływem strategii ograniczania ryzyka, która decyduje o jego przecenie. Rozpoczynający się tydzień przyniesie prawdopodobnie kontynuację dotychczasowych trendów. Oznaczałoby to osiąganie coraz to nowych historycznych maksimów kursowych przez EUR/PLN i wybitie ponad psychologiczną barierę 5,0, powyżej której kolejne poziomy oporu wynikające z analizy technicznej są rozstawione jeszcze szerzej niż dotychczas. Sprzyjać to będzie - w sytuacji dalszej eskalacji ryzyka - skokowym zmianom kursu EUR/PLN. Szansą tego tygodnia dla polskiej waluty pozostaje posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (wtorek) oraz wystąpienie prezesa Narodowego Banku Polskiego (środa). Rosną bowiem rynkowe oczekiwania co do możliwej silniejszej reakcji RPP po stronie stóp procentowych. Uzasadnieniem miałyby być chęć wsparcia złotego.
USD/PLN	↑	Para USD/PLN znajdzie się w tym tygodniu ponownie pod silną presją sprzedających, gdyż jest złożeniem z jednej strony wyprzedawanego złotego z drugiej chętnie kupowanego obecnie dolara na rynkach międzynarodowym. Efektem jest przyspieszone tempo wzrostu notowań, które po wybitiu powyżej poziomu 4,60 kieruje się na historyczne szczyty tj. 4,73 odnotowane w 2000 roku.
EUR/USD	↓	Mimo, iż kurs EUR/USD pozostaje mniej wrażliwy na awersję do ryzyka niż para EUR/CHF, to dolar pozostaje preferowaną walutą w czasach zawirowań. Status walutowej bezpiecznej przystani w warunkach nasilających się ryzyk gospodarczo-militarnych skutkować powinien jego dalszym umacnianiem. Tym bardziej, iż obraz techniczny notowań pozostaje wciąż umiarkowanie sprzyjający spadkom (choć niektóre wskaźniki zaczynają już sugerować zbyt silne wyprzedanie EUR/USD). Poziom 1,0780 i 1,0635 uznajemy za możliwe do zrealizowania w tym tygodniu. Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego nie powinno zaś istotnie wpływać na sentyment do euro zważywszy na fakt, iż retoryka ECB nie powinna się istotnie zmienić.

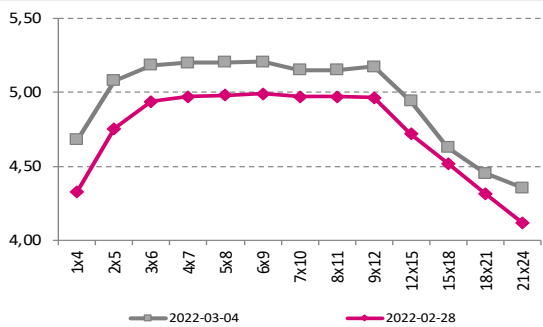
## Rentowność obligacji krajowych [%]



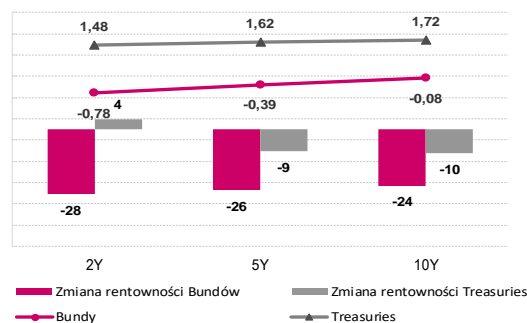
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Rynek obligacji

Spektakularne wzrosty dochodowości obligacji krajowych obserwowane były w ubiegłym tygodniu. Z jednej strony falę wyprzedzaży nasilał wzrost awersji do ryzyka podpowiadający by ograniczać polskie aktywa (w szczególności - przy tej dynamice wydarzeń - przed weekendem), z drugiej zaś pod koniec tygodnia rynek zdecydował o „postawieniu” na bardziej agresywne oczekiwania co do wzrostu stóp procentowych w Polsce. Nasilenie oczekiwań na szybsze i silniejsze podwyżki kosztu pieniądza przez Radę Polityki Pieniężnej potęgowało wzrost dochodowości wzdłuż całej krzywej. Najsilniej rosła rentowność obligacji krótkoterminowych (2-letnie). Wzrosty długiego końca polskiej krzywej ze względu na spadki dochodowości rynków bazowych pozwalające powiększać spread do Bunda nie były już tak okazałe, choć nadal były istotne.

## Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	Przed nami kolejny niezwykle burzliwy tydzień na krajowym rynku długu. Z jednej strony niska płynność sprzyjać będzie skokowym zmianom cen. Z drugiej zaś jutro przekonamy się, czy ostatecznie obrany przez rynki w ostatnich godzinach agresywny kurs dotyczący krajowej polityki pieniężnej (uwidoczniony w notowaniach kontraktów FRA) zostanie zmaterializowany. We wtorek bowiem decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie Rada Polityki Pieniężnej. Będzie to moment „sprawdzam” dla rynkowych oczekiwań i potencjalnie dodatkowe źródło zmienności. Uzupełnieniem wydarzeń będzie środowe wystąpienie prezesa A.Głapińskiego, w którym być może wypowie się na temat perspektyw polityki pieniężnej w Polsce oraz ewentualnego programu wsparcia gospodarki, o którym szef NBP wspominał już przed miesiącem (w sytuacji wybuchu konfliktu na Ukrainie).
10Y DE (%) ↓	Dochodowość Bunda pozostaje pod wpływem rosnącej awersji do ryzyka i porusza się po zaledwie miesięcznym pobycie powyżej 0% na ujemnych terytoriach. Nasze oczekiwania bazując na niezwykle silnych negatywnych nastrojach zakładają dalszą presję na spadek dochodowości niemieckiej 10-latki. Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego powinno wspierać relatywnie niski poziom dochodowości. Obecnie najpoważniejszym argumentem przemawiającym za zwyżką rentowności niemieckiego długu wydaje się być wzrost emisji obligacji z uwagi na sytuację gospodarczą i militarną.
10Y US (%) ↓	Nieco inaczej rysują się średnioterminowe perspektywy amerykańskich obligacji, gdzie proces podwyżek stóp procentowych powinien wystartować już w przyszłym tygodniu z uwagi między innymi na mniejszy wpływ niektórych sankcji gospodarczych na Rosję niż w przypadku europejskich państw. Krótkoterminowo natomiast uważamy, iż dochodowość obligacji 10-letnich Stanów Zjednoczonych w decydującym stopniu pozostanie pod wpływem nastroju risk-off, który wspierać będzie niżkę dochodowości, choć w mniejszym stopniu aniżeli w przypadku analogicznego długu skarbowego Niemiec.

Źródło: Refinitiv

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 07 marca</b>					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Marzec	16.6		
<b>Wtorek 08 marca</b>					
<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Marzec</b>	<b>2.75%</b>	<b>3.25%</b>	<b>3.25%</b>
11:00 PKB r/r fin.	EZ	Q4	3.9%	4.6%	
<b>Środa 09 marca</b>					
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Marzec			
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska				
<b>Czwartek 10 marca</b>					
13:45 <b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>EZ</b>	<b>Marzec</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Luty			
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Luty	7.5%	7.8%	
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	04 marca	215k		
<b>Piątek 11 marca</b>					
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	62.8		
<b>Poniedziałek 14 marca</b>					

Brak istotnych publikacji

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

## Dane i prognozy

	2019	2020	2021	2022	1Q21	2Q21	3Q21	Q421	1Q22	2Q22	3Q22	Q422
<b>PKB</b>	4,7	-2,7	5,7	4,5	-0,9	11,1	5,3	7,3	5,1	4,5	3,6	4,7
<b>Stopa bezrobocia</b>	5,2	6,2	5,4	5,2	6,4	5,9	5,6	5,4	5,6	5,2	5,1	5,2
<b>Inflacja CPI (% r/r) **</b>	2,3	3,4	5,1	7,3	2,7	4,5	5,4	7,7	7,9	7,5	8,0	6,1
<b>Ropa naftowa Brent **</b>	64,6	43,3	70,7	69,8	61,1	68,1	72,9	79,6	71,0	70,0	69,0	69,0
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	0,10	1,75	4,00	0,10	0,10	0,10	1,75	2,75	3,25	3,75	4,00
<b>WIBOR 1M (%)</b>	1,63	0,20	2,23	4,10	0,18	0,17	0,18	2,23	2,90	3,35	3,85	4,10
<b>WIBOR 3M (%)</b>	1,71	0,21	2,54	4,20	0,21	0,21	0,24	2,54	3,05	3,50	4,00	4,20
<b>WIBOR 6M (%)</b>	1,79	0,25	2,84	4,30	0,25	0,25	0,31	2,84	3,20	3,55	4,05	4,30
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,50	0,02	3,39	3,90	0,09	0,43	0,48	3,39	3,30	3,50	3,70	3,90
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,07	1,30	3,64	3,80	1,56	1,65	2,02	3,64	3,50	3,60	3,70	3,80
<b>EUR/PLN</b>	4,26	4,45	4,59	4,50	4,66	4,53	4,58	4,59	4,60	4,60	4,55	4,50
<b>USD/PLN</b>	3,80	3,65	4,03	3,90	3,98	3,76	3,93	4,03	4,10	4,05	4,00	3,90
<b>EUR/USD</b>	1,12	1,22	1,14	1,15	1,17	1,21	1,17	1,14	1,12	1,14	1,14	1,15
<b>EURIBOR 3M</b>	-0,41	-0,53	-0,58	-0,42	-0,55	-0,54	-0,56	-0,58	-0,56	-0,51	-0,46	-0,42
<b>LIBOR 3M USD</b>	1,91	0,25	0,21	1,00	0,19	0,16	0,13	0,21	0,25	0,45	0,80	1,00

\* 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.