

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 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

Nowy tydzień zdominowany będzie przez doniesienia w sprawie rosyjsko-ukraińskich rozmów dyplomatycznych, od wymowy których zależeć będzie rynkowy poziom awersji do ryzyka. Najbliższe dni przyniosą także większe akcentowanie na notowaniach wydarzeń makroekonomicznych. Liczymy bowiem, iż posiedzenie Fed, którego wynik wciąż obciążony jest sporą niepewnością co do skali wysoce prawdopodobnego zacieśnienia polityki monetarnej (podwyżka stóp procentowych o 25 lub 50 bps) wpłynie na wycenę światowych aktywów. Złoty pozostaje relatywnie mocny próbując zniżyć poniżej istotnej technicznie bariery 4,7240. Lokalnie źródłem umocnienia polskiej waluty będzie możliwa akceptacja dla Krajowego Planu Odbudowy przez Brukselę w najbliższych dniach. Kierunek zmian na krajowym rynku długu uzależniony będzie zaś od perspektyw podwyżek stóp procentowych w Polsce, które naszym zdaniem stały się zbyt agresywne.

Najważniejsze dane tego tygodnia

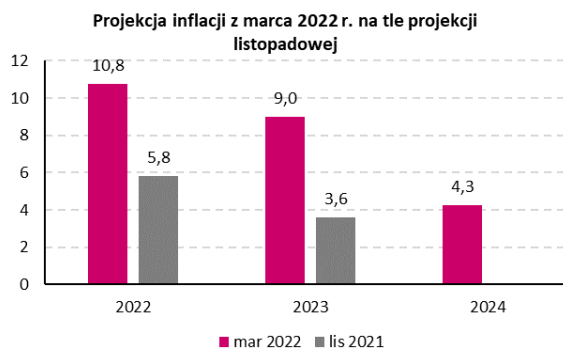
W tym tygodniu Fed rozpocznie cykl podwyżek stóp procentowych

W środę o godz. 19:00 poznamy decyzję co do polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Oczekiwany jest, zgodnie z komunikacją Fed, wzrost głównej stopy o 0,25 pkt proc., tj. do przedziału 0,25-0,50%. Będzie to początek cyklu podwyżek stóp procentowych. Obecnie rynki finansowe największe prawdopodobieństwo przypisują 7 podwyżkom stóp o 0,25 pkt proc., do końca roku, a więc na każdym z zaplanowanych w 2022 r. posiedzeniach Fed. Scenariusz dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej będzie wspierał zaktualizowane oczekiwania amerykańskich bankierów centralnych, a także zrewidowane w górę, zawłaszcza dla krótkiego okresu, prognozy inflacji. Przewodniczący Fed J.Powell może także przedstawić więcej szczegółów dotyczących planów zmniejszania sumy bilansowej Rezerwy Federalnej. Jego rozpoczęcie jednak nie będzie miało miejsca wcześniej niż w drugiej połowie 2022 r. Wybuch wojny na Ukrainie nie zmienia oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej w USA, ze względu na spodziewany nieznaczny wpływ działań militarnych na kondycję amerykańskiej gospodarki.

Wysyp danych z krajowej gospodarki

W tym tygodniu publikowany zostanie szereg danych z krajowej gospodarki. Najciekawszy będzie odczyt inflacji za styczeń i luty (publikacja we wtorek) uwzględniający nowy system wag. W piątek natomiast opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej i rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Dane te mają w dużej mierze charakter historyczny, gdyż wybuch wojny w Ukrainie zmienił perspektywy gospodarki, szczególnie inflacji. Co prawda w lutym oczekujemy wyhamowania wskaźnika CPI do 8,0% r/r z 9,2% r/r w styczniu, w dużej mierze w wyniku tarczy antyinflacyjnej, to jednak kolejne miesiące przyniosą nasilenie presji inflacyjnej, głównie ze względu na wzrost cen paliw. Średniookresowe perspektywy inflacji uległy pogorszeniu nie tylko ze względu na rosnące ceny surowców, ale także spodziewane przyspieszenie wzrostów cen żywności. Dane z sektora przemysłu powinny przynieść utrzymanie solidnych wzrostów produkcji sprzedanej przemysłu. Ryzykiem dla sektora w średnim okresie są możliwe zaburzenia dostaw części surowców i półproduktów, jakie mogą nastąpić w wyniku wojny w Ukrainie i nałożonych na Rosję sankcji. Dane te będą wspierały oczekiwania na kontynuację podwyżek stóp proc. przez RPP.

Wykres tygodnia



Źródło: NBP

Nowa projekcja NBP wskazuje na znacznie gorsze perspektywy inflacji w stosunku do poprzedniej rundy prognoz, na co wpływ miało przyspieszenie wzrostu cen paliw i żywności po wybuchu wojny na Ukrainie. To mocny argument za kontynuacją zacieśnienia polityki pieniężnej w większej skali niż nasze dotychczasowe oczekiwania. Rynek FRA wycenia wzrost stopy referencyjnej do 5,75% w tym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7252	-5,0%
USD/PLN	4,3157	-5,7%
CHF/PLN	4,6137	-6,7%
EUR/USD	1,0951	0,8%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	3,68	33
WIBOR 3M	4,30	49

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,55	75
5Y	5,42	86
10Y	5,16	78

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,75	53
5Y	5,12	63
10Y	4,71	56

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,33	32
US 10Y	2,07	25

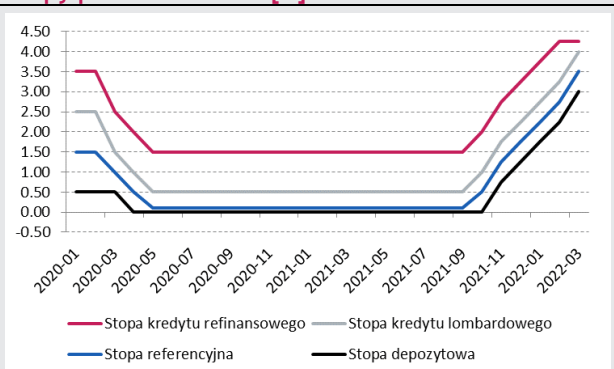
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	61286,4	5,0
S&P 500	4255,7	-1,7
Nikkei 225	25162,8	-3,2

Źródło: Refinitiv

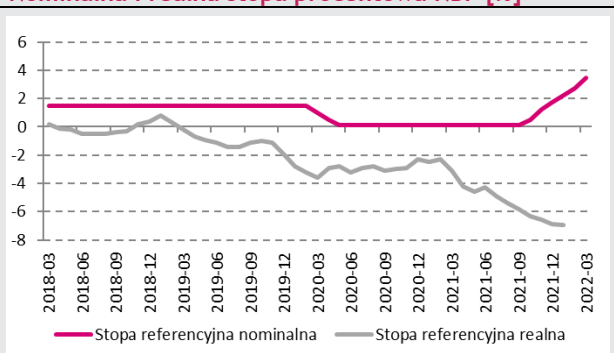
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

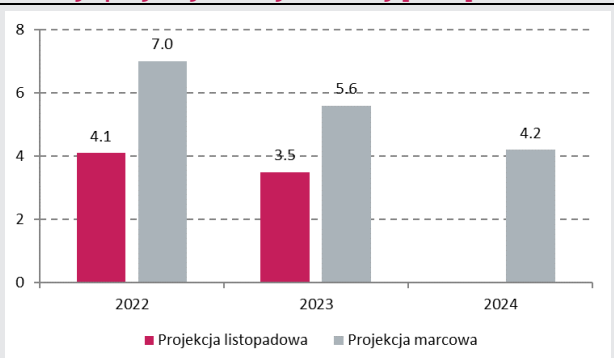
Stopy procentowe NBP [%]



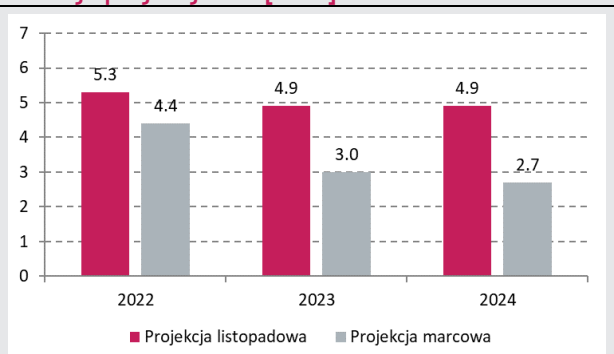
Nominalna i realna stopa procentowa NBP [%]



Rewizja projekcji inflacji bazowej [% r/r]



Rewizja projekcji PKB [% r/r]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

RPP podniosła stopy procentowe o 75 pkt. baz.

Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego o 75 pkt baz., w wyniku czego stopa referencyjna osiągnęła poziom 3,50%. To nieco większy ruch niż nasze oczekiwania i konsensus prognoz (+50 pkt. baz.), choć mniej agresywny niż scenariusz wyceniony przez rynki finansowe (+100 pkt. baz.). RPP zachowała względny spokój wobec dużej nerwowości na rynkach finansowych i fali wyprzedaży złotego. Jednocześnie dała jednak sygnał, iż jest gotowa do działania w celu stabilizowania rynku i zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Wymowa komunikatu, konferencja prezesa NBP oraz wyniki macowej projekcji makroekonomicznej mają jastrzębią wymowę i sugerują podwyżki stóp procentowych w kolejnych miesiącach.

Prezes NBP potwierdza jastrzębie nastawienie RPP

Na konferencji po marcowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej prezes Narodowego Banku Polskiego A.Głapiński powiedział, że wszyscy członkowie są „jastrzębiami” i są zdeterminowani do szybkiego sprowadzenia inflacji do przedziału dopuszczalnych odchyłań od celu inflacyjnego, pomimo perspektyw słabnięcia wzrostu gospodarczego. W gremium tym jednak głosy co do tempa podwyżek stóp procentowych są zróżnicowane, a sam sprecyzował, że jest zwolennikiem „szybkiego i zdecydowanego” działania. Podwyżkę stóp o 0,75 pkt proc. zamiast o 0,50 pkt proc. (taki był konsensus prognoz) uzasadnił wybuchem wojny skutkującej radykalnym, nieuzasadnionym fundamentami gospodarczymi osłabieniem złotego i wzrostem cen surowców, szczególnie energetycznych i rolnych. Zaznaczył, że z tych powodów cykl zacieśniania monetarnego będzie kontynuowany na kolejnych posiedzeniach, które mogą w razie potrzeb odbywać się częściej niż raz w miesiącu. Ocenił jednocześnie, że dokonane przez NBP interwencje walutowe zadziałały „za mało”. Prezes NBP nie doprecyzował ze względu na wysoką niepewność docelowego poziomu stóp procentowych w tym cyklu.

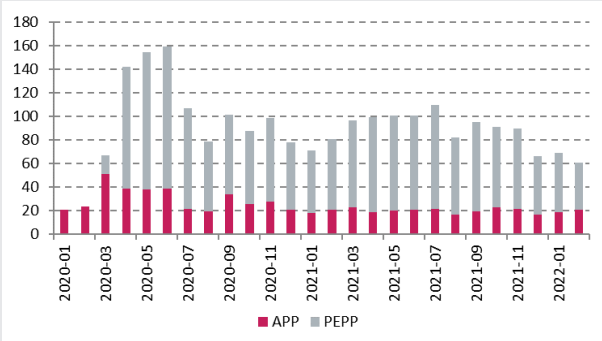
Projekcja wpisuje się w scenariusz dalszych podwyżek stóp, choć naszym zdaniem oczekiwania co do inflacji są zbyt pesymistyczne

Wyniki nowej rundy projekcji makroekonomicznej Narodowego Banku Polskiego wskazują na utrzymanie się inflacji powyżej celu w całym horyzoncie projekcji i jej wzrost do 10,8% w roku 2022 oraz tylko nieznaczny spadek do 9,0% w roku 2023. To znaczny wzrost względem poprzedniej rundy prognoz. Jej wyniki uwzględniają już skutki inwazji Rosji na Ukrainę, w szczególności wzrost cen surowców energetycznych i żywności. W górę zrewidowana została także ścieżka inflacji bazowej. W przypadku ścieżki dynamiki PKB nastąpiła rewizja w dół do 4,4% w roku 2022 (z 4,9% prognozowanych wcześniej) i do 3,0% w roku 2023 (z 4,4%). W naszej ocenie ścieżka inflacji jest zbyt pesymistyczna. Należy bowiem pamiętać, że projekcja nie uwzględnia skutków zacieśnienia polityki pieniężnej, które nastąpi w najbliższych miesiącach (projekcja została przygotowana przy założeniu utrzymania stopy referencyjnej na poziomie 2,75%). Jej spodziewany wzrost do ok. 5% może obniżyć inflację w średnim okresie o ok. 1 pkt. proc. Przedstawiciele NBP na konferencji powiedzieli, że wzrost stóp proc. o 100 pkt. baz. obniża inflację o ok. 0,4 pkt. proc. W naszej ocenie NBP nie doszacowuje też dezinflacyjnych skutków spodziewanego spowolnienia konsumpcji. W warunkach, kiedy realna dynamika płać jest bliska zera, a dynamika konsumpcji prywatnej obniża się do 2,2% w roku 2022 i 2,0% w roku 2023, możliwości przerzucania wyższych kosztów produkcji na ceny konsumenta mogą być mniejsze niż w roku 2021. Projekcja uwzględnia też wygaśnięcie tarczy antyinflacyjnej z końcem lipca br. Jej zapowiedziane w weekend wydłużenie będzie obniżało ścieżkę inflacji w tym roku, jednak podwyższyłoby inflację w roku 2023. O ile więc wybuch wojny w Ukrainie pogorszył perspektywy inflacji w najbliższych dwóch latach, to jej ścieżka może być niższa niż przedstawiona w projekcji NBP.

Nie zmienia to jednak oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych, a prognozowana wyższa inflacja zwiększa skalę spodziewanego zacieśnienia monetarnego w najbliższych miesiącach. Docelowy poziom stopy będzie wyższy niż nasza dotychczasowa prognoza na poziomie 4% i wyniesie wg nas 5%. Ryzyka dla aktualnej prognozy skierowane są w górę, choć w naszej ocenie Rada Polityki Pieniężnej będzie chciała uniknąć silnego schładzania gospodarki przez podwyżki stóp, szczególnie mając na uwadze negatywne ryzyka dla gospodarki. W celu obniżania inflacji Rada zapewne będzie chciała ponownie uaktywnić kanał kursu walutowego. Nie można też wykluczyć, że obecna bardzo jastrzębia retoryka prezesa jest pewną formą interwencji werbalnej, mającej na celu ustabilizowanie/umocnienie złotego. Wydaje się jednak, że ze względu na prawdopodobne poluzowanie polityki fiskalnej stopy procentowe mogą utrzymać się na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas niż wydawało się do tej pory.

Makro - zagranica

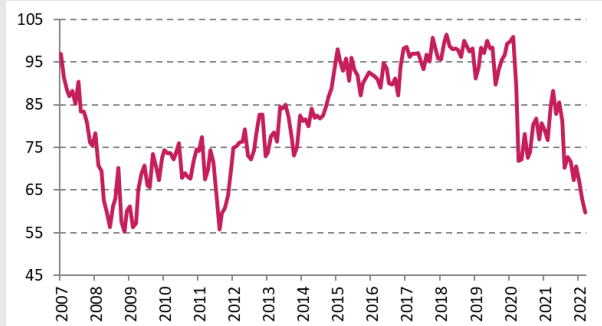
Skup netto aktywów przez Europejski Bank Centralny [mld EUR]



Europejski Bank Centralny zaskakuje jastrzębio

Europejski Bank Centralny na posiedzeniu w ub. tygodniu jastrzębio zaskoczył zapowiadając szybszą względem poprzednich planów redukcją programu skupu aktywów (APP). Miesięczna kwota netto nabywanych aktywów wynieść ma w kwietniu 40 mld EUR, w maju 30 mld EUR, a w czerwcu 20 mld EUR. Oznacza to, że działania te zakończyć się mogą już w 3Q 2021, choć według komunikatu po decyzji, będzie to zależeć od danych i prognoz. EBC planuje „reinvestować w całości spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP jeszcze przez dłuższy czas po tym, jak zaczną podnosić podstawowe stopy procentowe EBC”. Bank podtrzymał ponadto zapowiedzi wygaszenia z końcem marca br. skupu aktywów netto w ramach awaryjnego programu skupu aktywów (PEPP) oraz poziomy stóp procentowych. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym wynoszą odpowiednio: 0,00%, 0,25% oraz -0,50%. EBC wskazuje, że do zmian stóp dojdzie „po pewnym czasie” od zakończenia prowadzonych przez Radę Prezesów zakupów netto w ramach programu APP i będą wyważone i stopniowe”. Przyspieszenie redukcji stanowi odpowiedź na wyższą spodziewaną inflację w strefie oraz tworzy przestrzeń do większej skali podwyżki stóp w II poł. 2022 r. Po ogłoszeniu decyzji rynki finansowe zaczęły wyceniać nieco większą skalę zwwyżki stóp proc. do końca 2022 r., a także w dłuższej perspektywie.

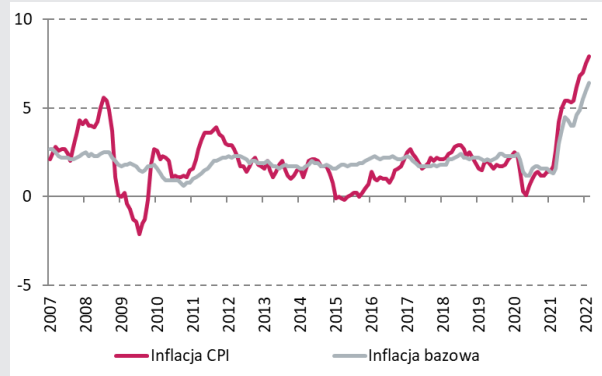
Indeks Uniwersytetu Michigan [pkt]



Nastroje konsumentów w USA w marcu nieco gorsze od oczekiwań

Indeks nastrojów amerykańskich konsumentów, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, spadł w marcu do 59,7 pkt. z 62,8 pkt. miesiąc wcześniej, co było wynikiem gorszym od konsensusu rynkowego. Pomimo nieco słabszego wyniku kondycja sektora gospodarstw domowych w USA jest bardzo dobra, czemu sprzyja poprawiająca się sytuacja na rynku pracy.

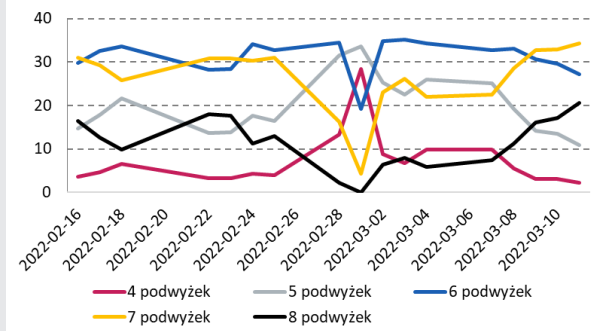
Wskaźnik CPI i bazy w Stanach Zjednoczonych [% r/r]



Inflacja CPI w USA najwyższa od 40 lat

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w lutym do 7,9% r/r z 7,6% r/r przed miesiącem, co jest najwyższą wartością od 40 lat. Odczyt ten, a także wskaźnik bazy wynoszący 6,4% r/r wobec 6,0% r/r w styczniu, okazały się zgodne z oczekiwaniami. Inflację w USA, tak jak na całym świecie mocno napędzają ceny żywności i energii, ale także inflacja bazowa pozostaje wysoka, czemu sprzyja relatywnie mocny popyt i ciasny rynek pracy. Czynniki podażowe wynikające z wojny na Ukrainie jeszcze bardziej podniosą wskaźnik inflacji w USA w najbliższej przyszłości. Nie zmieniają się jednak oczekiwania rozpoczęcia podwyżką o 0,25 pkt proc. w tym tygodniu cyklu wzrostu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

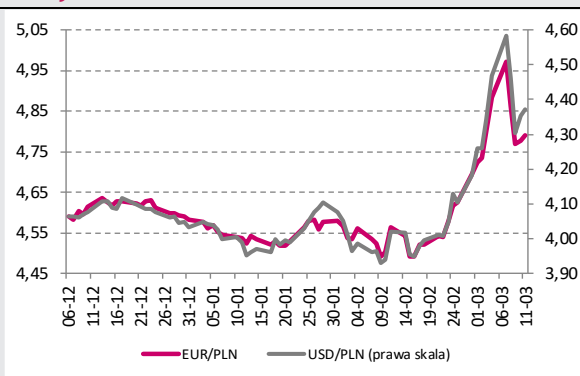
Prawdopodobieństwo liczby podwyżek o 25 pkt baz. przed Fed w 2022 r. w USA



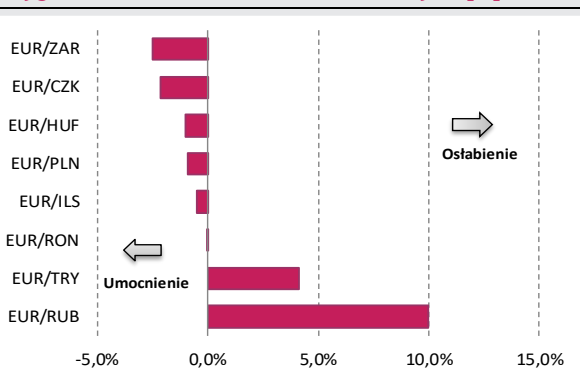
Źródło: Macrobond

Rynek walutowy

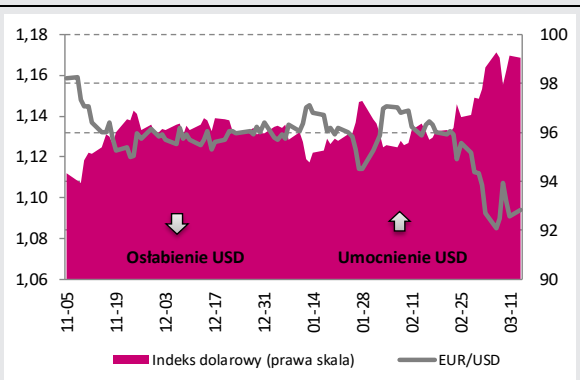
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



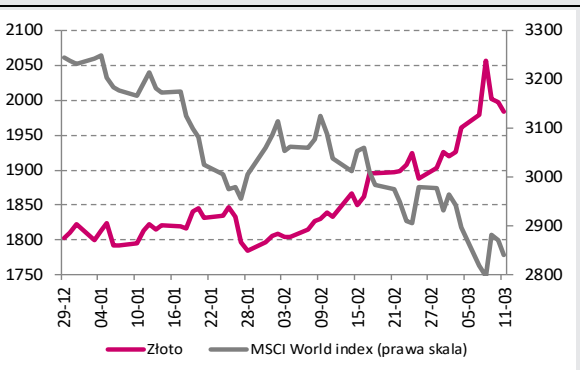
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI [pkt]



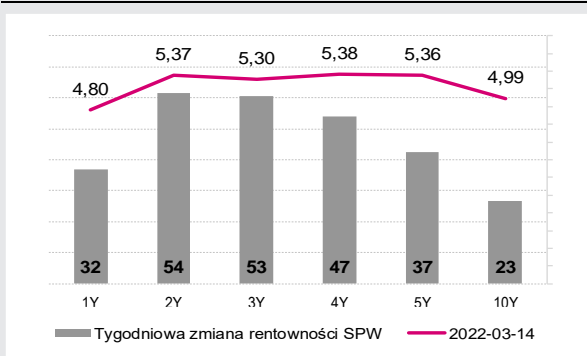
Źródło: Refinitiv

Globalny spadek awersji do ryzyka uzupełniony o argumenty lokalne (tj. podwyżkę stóp procentowych w Polsce, stanowcze wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego dotyczące walki z inflacją, w tym chęć oddziaływania kanałem kursowym oraz sygnały na temat możliwej akceptacji Krajowego Planu Odbudowy przez Brukselę) skutkowało wyraźnym umocnieniem złotego w ubiegłym tygodniu. Kurs EUR/PLN obniżył się z poziomu 5,0 momentami o nawet 25 groszy. Umocnienie towarzyszyło także pozostałym walutom regionu a liderem wzrostów była czeska korona. Na globalnym rynku walutowym widoczny był nieznaczny odwrót od dolara a przede wszystkim od szwajcarskiego franka. Kurs EUR/USD przejściowo sięgnął nawet poziomu 1,11, a więc był wyższy od ubiegłotygodniowego minimum na 1,08. Para EUR/CHF po chwilowym złamaniu parytetu w kolejnych dniach wzrosła natomiast powyżej bariery 1,0240.

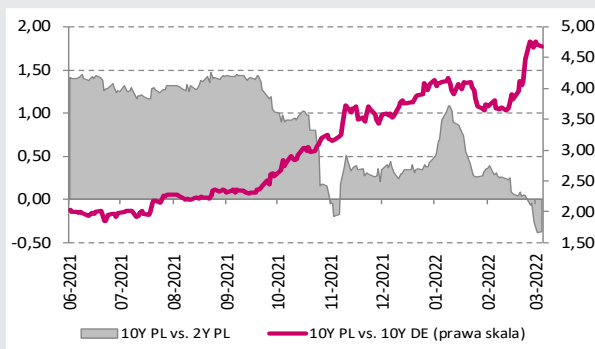
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Mimo, iż wycena złotego pozostaje pod dominującym wpływem doniesień dotyczących konfliktu Ukraina-Rosja, to - jak pokazała piątkowa sesja - inwestorzy z coraz mniejszymi obawami podchodzą do kwestii ograniczania ryzyka. Wsparciem dla polskiej waluty w nadchodzących dniach niezmiennie stanowią będą czynniki lokalne, w tym gotowość do interwencji walutowych Narodowego Banku Polskiego, wymiany unijnych funduszy bezpośrednio na rynku przez Bank Gospodarstwa Krajowego, czy utrzymywanie się - naszym zdaniem zbyt agresywnie - oczekiwania co do tegorocznej ścieżki stóp procentowych w Polsce. Pozytywnym dla złotego w tym tygodniu ma szansę być także możliwa decyzja o akceptacji Krajowego Planu Odbudowy przez Brukselę. Z perspektywy analizy technicznej natomiast kluczowe będzie złamanie poziomu 4,7240, które uwolniłoby spory potencjał aprecjacyjny polskiej waluty. Nadal jedną dominującą na wartości polskiej waluty pozostaje wpływ otoczenia zewnętrznego, a ten pozostaje niezwykle dynamiczny i zmienny.
USD/PLN	Zakładamy umocnienie złotego w tym tygodniu oraz niewielką przecenę amerykańskiego dolara. Obie te prognozy zadecydują zaś o spadku notowań USD/PLN, który walczyć będzie o niższą poniżej poziomu 4,27. Ryzykiem pozostaje możliwość silniejszego niż 25 pkt. baz. zacieśnienia polityki monetarnej w USA w środę (posiedzenie Fed).
EUR/USD	Uważamy, iż w miarę jak stopniowo postępuje poprawa apetytu na ryzyko inwestorzy będą bardziej skłonni angażować się w euro aniżeli dolara. Tym bardziej, iż niespodzianką ostatnich dni była bardziej jastrzębia narracja Europejskiego Banku Centralnego. Ryzykiem dla naszych oczekiwań pozostaje zbliżające się posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej (środa), która niewykluczone (choć jest to nasz scenariusz alternatywny), iż zdecyduje o mocniejszym zacieśnieniu polityki pieniężnej niż 25 pkt. baz. Wiele zależeć będzie ponownie od sygnałów dotyczących konfliktu ukraińsko-rosyjskiego, a przede wszystkim od możliwych kolejnych obopólnych sankcji (argument za umocnieniem dolara jako tzw. walutowej bezpiecznej przystani).

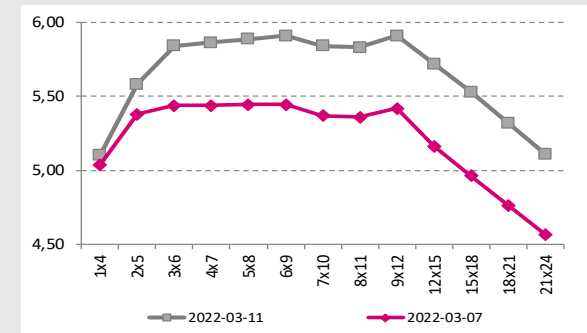
Rentowność obligacji krajowych [%]



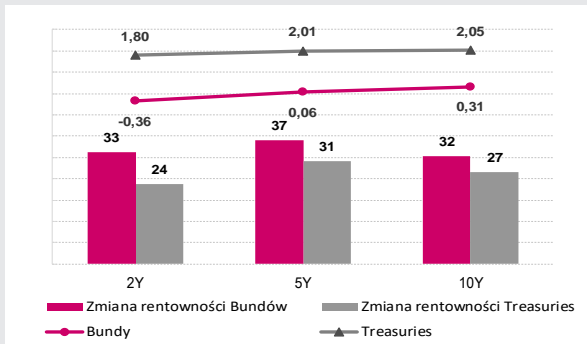
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Rynek obligacji

Za nami kolejny tydzień spektakularnych wzrostów dochodowości, które swoje fundamenty miały przede wszystkim w stanowczych wypowiedziach A.Głapińskiego dotyczących gotowości do „zduszenia” podwyższonej inflacji oraz możliwości podwyższenia w stosunku do poprzedniej oceny prezesa NBP docelowego poziomu stopy referencyjnej. W rezultacie dochodowość - w szczególności krótkoterminowego długu - dynamicznie wzrosła w ostatnich dniach. W przypadku 2-latki zwyczajka sięgnęła aż 54 bps do 5,37%, co wobec wzrostu długiego końca krzywej o „zaledwie” 23 bps do 4,99% (przejęciowo udało się wybić powyżej bariery 5%) oznaczało odwrócenie krzywej dochodowości. W ostatnich dniach zdecydowanie przesyłały ponadto notowania kontraktów FRA, które pokazywały silne przekonanie rynku o zbliżających się kolejnych agresywnych podwyżkach stóp procentowych w Polsce. Kontrakt FRA 4x7 wyceniał momentami wzrost stopy referencyjnej do 5,75% (za cztery miesiące). Solidna zwyczajka dochodowości towarzyszyła także bazowym rynkom długu. Była ona pokłosiem lepszych rynkowych nastrojów (przeceniających tzw. bezpieczny dług) i zaskoczenia bardziej jastrzębią niż poprzednią wymową posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	Presja na wzrost rentowności krajowego długu motywowana oczekiwaniem szybkiego i agresywnego zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce nie maleje. W tym tygodniu trudno będzie ponadto o argumenty przemawiające za jej zelżeniem stąd liczymy, iż krajowym długu mimo dużego wzrostu dochodowości w ostatnich tygodniach będzie kontynuował zwyczajkę, choć w zdecydowanie mniejszym zakresie aniżeli w ostatnich dniach. Nadal dominować będzie natomiast strategia odwrócenia krzywej dochodowości, choć długi jej koniec prawdopodobnie będzie próbował utrzymać się powyżej bariery 5%. Ryzyka dla wyceny skarbowych papierów wartościowych pozostają asymetryczne z przewagą argumentów mogących sprzyjać wzrostowi dochodowości (dalsza presja na wzrost surowców podbijająca światową inflację).
10Y DE (%) ↑	Dochodowość Bunda wykorzystuje bieżące nieco lepsze nastroje i spadek awersji do ryzyka do ponownego zakotwiczenia się powyżej poziomu 0%. Pomocne w tym aspekcie są także informacje płynące z Europejskiego Banku Centralnego i stopniowo rosnące przekonanie o potrzebie normalizacji polityki pieniężnej. W tym tygodniu - o ile nie pogorszą się istotnie perspektywy negocjacyjne Ukraina - Rosja - liczymy na dalsze niewielkie wzrosty dochodowości Bunda.
10Y US (%) ↑	Dług amerykański zwyczajkuje w dochodowości korzystając na spadku awersji do ryzyka i dyskontując początek cyklu podwyżek stóp procentowych w USA już w najbliższą środę. O ile dopuszczamy krótkoterminową możliwość rozczarowania części inwestorów optydujących za silniejszym niż prawdopodobne 25 pkt. baz. wzrostu stóp procentowych w marcu, to uznajemy je za chwilowe. Średnioterminowe perspektywy pozostają bowiem sprzyjające wzrostowi dochodowości z fundamentalnych aspektów a więc perspektyw wzrostu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych także i w kolejnych miesiącach.

Źródło: Refinitiv

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 14 marca					
Brak istotnych publikacji					
Wtorek 15 marca					
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Luty	9.2%	8.1%	8.0%
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Marzec	54.3	17.0	
13:30 Inflacja PPI r/r	USA	Luty	9.7%		
Środa 16 marca					
13:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	3.8%	0.6%	
14:00 Rachunek obrotów bieżących EUR	Polska	Styczeń			
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Styczeń		6.1%	6.1%
19:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Marzec	0.0-0.25%	0.25-0.50%	0.25-0.50%
Czwartek 17 marca					
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Luty	5.1%		
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Marzec	0.5%		
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	11 marca	227k		
14:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	1.4%	0.5%	
Piątek 18 marca					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	19.2%	15.2%	16.6%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	14.8%	15.1%	15.3%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	2.3%	2.2%	2.2%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Luty	9.5%	9.9%	10.4%
15:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym mln	USA	Luty	6.5	6.35	
Poniedziałek 21 marca					
02:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Chiny	Marzec	3.7%		
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	10.6%	8.1%	8.3%
10:00 Produkcja bud-montaż. r/r	Polska	Luty	20.8%	23.1%	16.5%

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	5,7	4,5	-0,9	11,1	5,3	7,3	5,1	4,5	3,6	4,7
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	5,4	5,2	6,4	5,9	5,6	5,4	5,6	5,2	5,1	5,2
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	5,1	8,6	2,7	4,5	5,4	7,7	8,6	9,5	9,0	7,6
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,3	70,7	69,8	61,1	68,1	72,9	79,6	110,0	109,1	103,7	97,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	1,75	4,00	0,10	0,10	0,10	1,75	3,50	4,75	5,00	5,00
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	2,23	4,10	0,18	0,17	0,18	2,23	4,00	5,00	5,15	5,10
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	2,54	4,20	0,21	0,21	0,24	2,54	4,55	5,10	5,20	5,20
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	2,84	4,30	0,25	0,25	0,31	2,84	4,80	5,20	5,25	5,25
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	3,39	3,90	0,09	0,43	0,48	3,39	5,45	5,10	5,10	5,00
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	3,64	3,80	1,56	1,65	2,02	3,64	5,15	5,10	5,25	5,50
EUR/PLN	4,26	4,45	4,59	4,50	4,66	4,53	4,58	4,59	4,70	4,60	4,55	4,50
USD/PLN	3,80	3,65	4,03	3,90	3,98	3,76	3,93	4,03	4,23	4,05	4,00	3,90
EUR/USD	1,12	1,22	1,14	1,15	1,17	1,21	1,17	1,14	1,11	1,14	1,14	1,15
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,58	-0,42	-0,55	-0,54	-0,56	-0,58	-0,50	-0,38	-0,20	0,05
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,21	1,00	0,19	0,16	0,13	0,21	1,00	1,45	1,75	2,00

* 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.