

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

28 marca 2022

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Ten tydzień ma szansę przynieść utrzymanie konsolidacji kursu EUR/PLN w okolicach 4,70. Gotowość Ukrainy do kontynuacji rozmów dyplomatycznych i ich kolejna runda w tym tygodniu mogą pomóc uspokojeniu nastrojów, choć niepewność co do rozwoju działań wojennych pozostaje duża. Tendencje rynkowe pozostawać będą pod dominującym wpływem doniesień z Ukrainy, szczególnie, że w pierwszych dniach tego tygodnia kalendarium danych makroekonomicznych jest ubogie. Dopiero piątek przyniesie serię ważnych danych z kraju (indeks PMI oraz wstępny odczyt inflacji za marzec) i w USA (non farm payrolls), które mogą być impulsem do większej zmienności. Do tego czasu kurs EUR/PLN ma szansę na utrzymanie się w okolicach 4,70. Rewizja rynkowych oczekiwań co do polityki pieniężnej utrzymuje presję na zwwyższenie rentowności długu w Polsce i na rynkach bazowych, choć po silnej przecenie w ubiegłym tygodniu spodziewać się można wyhamowania wzrostu rentowności. Ryzyka w tym zakresie skierowane są jednak w górę.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Spodziewana ograniczona skala spadku PMI dla Polski po wybuchu wojny

W piątek o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za marzec indeksu PMI dla polskiego przemysłu. Według naszej prognozy wskaźnik ten na skutek wojny na Ukrainie spadnie do ok. 53,5 pkt z 54,7 pkt w lutym, na co złożą się niższe wartości subindeksów nowych zamówień oraz bieżącej produkcji. Przypomnijmy, że część sektora motoryzacyjnego wstrzymała produkcję na skutek braku odpowiedniej liczby wiązek elektrycznych importowanych z Ukrainy. Ze względu na konstrukcję wskaźnika PMI skalę spadku powinny ograniczać komponenty cen produkcji oraz opóźnień dostaw. Z powodu większej wagi rynków rosyjskiego, ukraińskiego i białoruskiego dla krajowych eksporterów niż w strefie euro spadki PMI dla Polski powinny być większe niż w strefie euro. Indeks PMI odzwierciedla jednak sytuację bieżącą, stąd niższe zamówień i bieżącej produkcji będzie najpewniej ograniczał wzmożony popyt krajowy jako efekt zakupów przezornościowych oraz napływu uchodźców z Ukrainy.

Czy wskaźnik CPI w marcu osiągnie wartość dwucyfrową?

Także w piątek (godz. 10:00) poznamy wstępne wyliczenie inflacji CPI w Polsce w marcu. Spodziewamy się jej wzrostu do ok. 9,7% r/r z 8,5% r/r w lutym, na skutek wzrostu cen paliw, cen dóbr importowanych oraz cen żywności. Nasza prognoza inflacji bazowej wynosi 6,9% r/r, ale też ogólny wskaźnik inflacji obciążony jest ryzykiem wyższego odczytu. Niespodzianka na górę w danych najpewniej będzie skutkowałą zmiennością na rynkach finansowych, które mogą weryfikować w górę swoje oczekiwania co do poziomu stóp procentowych w Polsce w przyszłości.

Czy dane payrolls wpłyną na rynkowe oczekiwania co do stóp procentowych w USA?

W piątek o godz. 14:30 poznamy raport z rynku pracy w marcu w Stanach Zjednoczonych. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost zatrudnienia poza rolnictwem (non-farm payrolls) o 480 tys. m/m po wzroście o 678 tys. zł. Na początku ub. tygodnia przewodniczący Fed J. Powell powiedział, że może poprzeć na najbliższym posiedzeniu w maju podwyżkę o 50 pkt baz., co wpłynęło na oczekiwania rynkowe co do wyższego docelowego poziomu stóp procentowych w USA w tym roku wynoszącego 2,0%. Mocne dane payrolls powinny wspierać ten scenariusz.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7335	0,9%
USD/PLN	4,3121	1,5%
CHF/PLN	4,6099	1,1%
EUR/USD	1,0978	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	3,99	17
WIBOR 3M	4,66	23

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,79	47
5Y	5,94	67
10Y	5,56	66

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,06	38
5Y	5,52	47
10Y	5,13	48

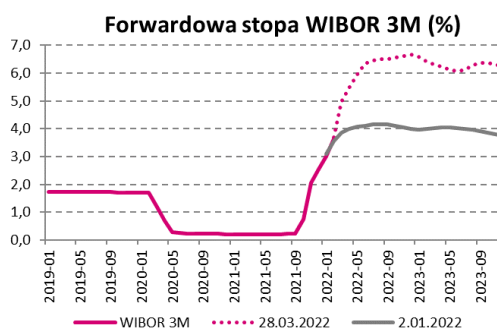
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,61	18
US 10Y	2,51	27

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	64778,9	1,9
S&P 500	4543,1	1,8
Nikkei 225	26827,4	6,6

Źródło: Refinitiv

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Wykres tygodnia

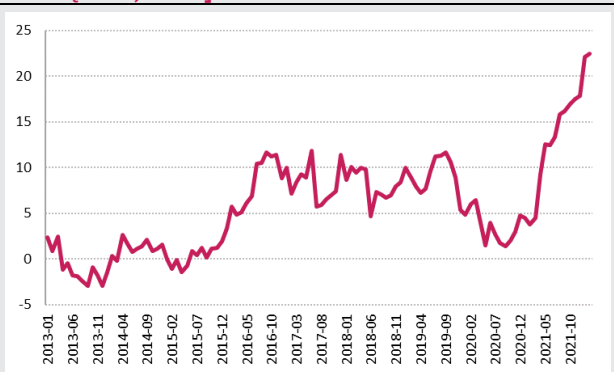


Źródło: GUS, Bank Millennium

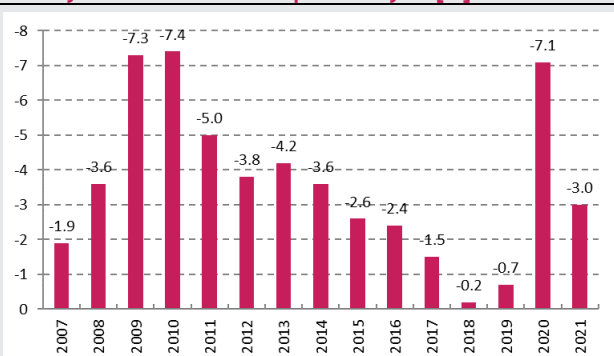
Perspektywa ekspansywnej polityki fiskalnej w warunkach już wysokiej bieżącej inflacji zwiększa ryzyko utrzymania jej na wysokim poziomie przez dłuższy czas. W takich uwarunkowaniach zmienia się także ścieżka stóp procentowych, która musi być bardziej stroma, a jednocześnie stopy proc. pozostaną wysokie przez dłuższy czas.

Makro - kraj

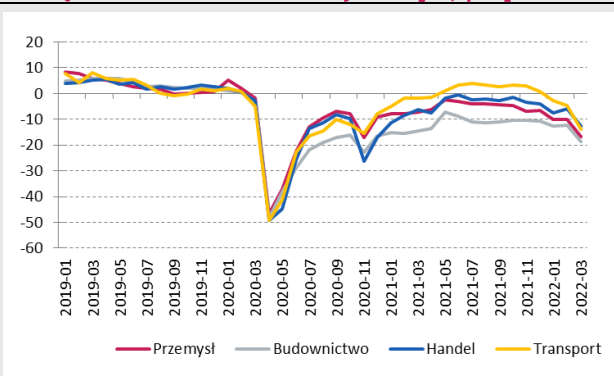
Dynamika dochodów z podatku PIT [suma 12 miesięczna, % r/r]



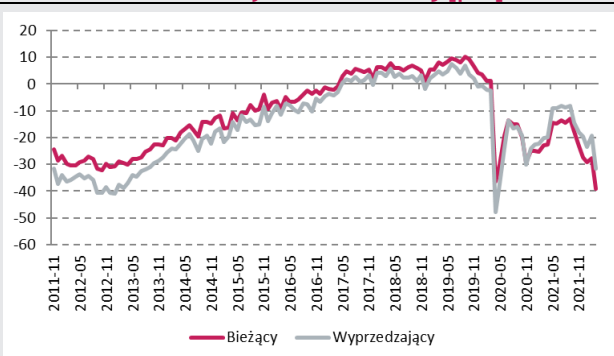
Deficyt sektora finansów publicznych [%]



Bieżące wskaźniki koniunktury firm [sa, pkt]



Wskaźniki koniunktury konsumenckiej [pkt]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

Rząd przedstawił plany zmian w podatku PIT

Rząd przedstawił w ub. tygodniu propozycje zmian w podatku PIT. Najważniejsze z nich obejmują m.in. obniżenie stawki pierwszego progu dla osób na skali podatkowej do 12,0% z 17,0%. Inną modyfikacją jest wyłączenie składek na ubezpieczenie zdrowotne z podstawy opodatkowania dla przedsiębiorców na m.in. podatku liniowego i ryczałcie. Rząd zakłada, że zmiany wejdą w życie od 2023 r., ale będą obowiązywać wstecznie od 1 lipca 2022 r. Według przedstawionych informacji roczny koszt tych rozwiązań to 15 mld PLN. Utrzymano przy tym kwotę wolną od podatku w wysokości 30 tys. PLN oraz drugi próg podatkowy na poziomie 120 tys. PLN. Zmiany te oznaczają, że ulga dla klasy średniej przestanie obowiązywać i że wszyscy podatnicy na umowie o pracę powinni na nich skorzystać względem przepisów obowiązujących od 1 stycznia 2022 r. Propozycje te uproszczają od 2023 r. zasady i zmniejszają chaos związany z zapisami Nowego Ładu, co oczywiście jest dobrą informacją. Jest to jednak zwiększenie stymulacji fiskalnej wynoszące ok. 0.6% PKB, a 2023 r. naszym zdaniem nie jest dobrym momentem na tego typu politykę, ze względu na spodziewaną wysoką inflację. Tym bardziej, że zwiększenie dochodów netto gospodarstw domowych jest wątpliwe dla ograniczenia żądań płacowych i może oznaczać zwiększenia skali koniecznego zacieśniania warunków monetarnych. Zmniejsza to także możliwości samorządów, co może stanowić problem wobec zwiększonych obciążeń finansowych w związku z napływem uchodźców z Ukrainy i jednocześnie rosnących potrzeb inwestycyjnych wynikających ze środków unijnych. Nie sądzimy jednak, aby zmiany te ważyły na ratingu polskiego długu. Perspektywa ekspansywnej polityki fiskalnej w warunkach wysokiej inflacji oznacza natomiast, że podwyżki stóp procentowych będą musiały być silniejsze niż dotychczas oczekiwaliśmy.

Spadki wskaźników koniunktury firm w marcu, choć mniejsze od naszych oczekiwań

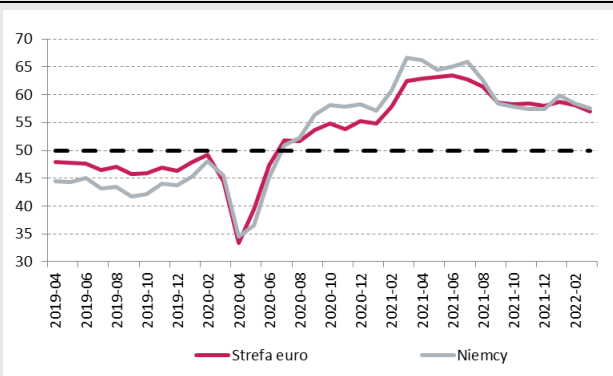
Główny Urząd Statystyczny przedstawił wyliczenia wskaźników koniunktury za marzec dla kilku obszarów gospodarki, które opracowuje na podstawie ankiet wypełnianych przez firmy. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury uległ obniżeniu dla niemal wszystkich sektorów (z wyjątkiem zakwaterowania i gastronomii), co było zgodne z oczekiwaniami zważywszy na wybuch wojny na Ukrainie. Na wskaźniki te składa się komponent sytuacji bieżącej oraz oczekiwań, w których przypadku odnotowano silniejsze zniżki. Skala spadków okazała się jednak mniejsza niż spodziewaliśmy się. Niemniej oczekujemy, że po pierwszym szoku związanym z atakiem Rosji na Ukrainę ocena przez firmy bieżącej i spodziewanej sytuacji ulegnie pewnej stabilizacji, a może się nawet poprawić. Niepewność będzie jednak oddziaływała w kierunku ograniczenia aktywności inwestycyjnej firm, tym bardziej, że pogorszyły się perspektywy cen dóbr kapitałowych i ich dostępności. Niemniej nie widzimy dużej przestrzeni do rewizji w dół prognozy PKB na 2022 r. wynoszącej 4,5%, głównie z powodu lepszego od naszych założeń wzrostu PKB w 1Q 2022 r. Wyraźna korekta w dół będzie dotyczyła natomiast oczekiwań dla 2023 r., za czym przemawiają prognozy wysokiej inflacji i stóp procentowych.

Konsumenti obawiają się skutków wojny

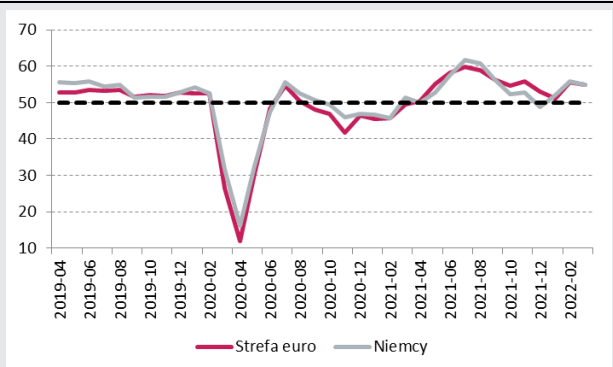
Główny Urząd Statystyczny opublikował wyliczenia za marzec wskaźników koniunktury opracowywanych na podstawie ankiet wśród gospodarstw domowych. Zgodnie z oczekiwaniami obniżyły się wskaźniki bieżącej, jak i oczekiwanej koniunktury konsumenckiej. Wzrosły natomiast do jednej z najwyższych wartości w ostatnich latach oczekiwania na najbliższe 12 miesięcy dotyczące inflacji. Informacje te potwierdzają pogorszenie nastrojów konsumenckich spowodowane rosyjską inwazją na Ukrainę. Trudno jest powiedzieć jak będzie to trwałe i jak przełoży się na rzeczywiste dokonywanie zakupów. Naszym zdaniem ewentualne zmniejszenie popytu konsumpcyjnego względem naszych oczekiwań sprzed wybuchów wojny będzie w krótkim okresie ograniczone, ze względu na przyjazd dużej liczby uchodźców oraz spodziewaną nadal dobrą sytuację na rynku pracy - ankietowane gospodarstwa domowe zasygnalizowały tylko niewielki wzrost obaw o bezrobocie. W długim okresie natomiast negatywnie na konsumpcję wpłynąć będzie wysoka inflacja i silniejsze od pierwotnych oczekiwań podwyżki stóp procentowych.

Makro - zagranica

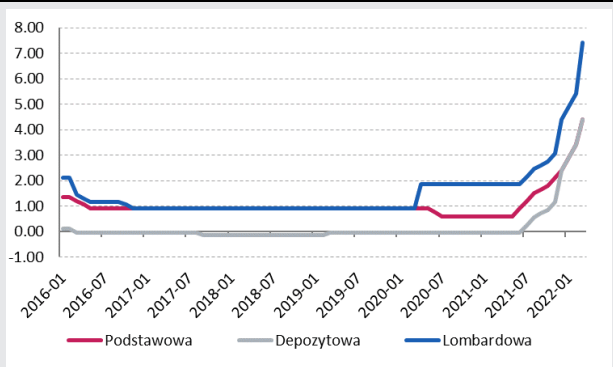
Indeksy PMI dla przemysłu [pkt]



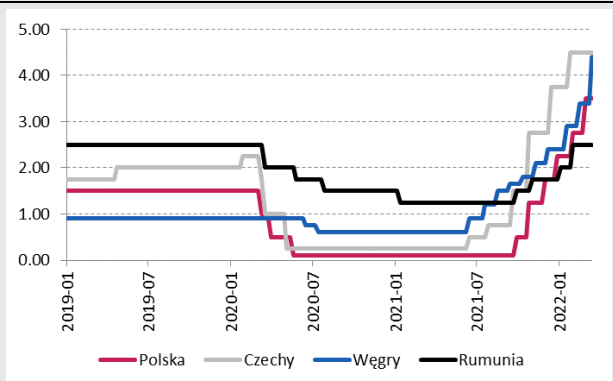
Indeksy PMI dla usług [pkt]



Stopy procentowe na Węgrzech [%]



Stopy procentowe na krajach CEE [%]



Źródło: Macrobond

Indeksy PMI dla strefy euro w marcu wyższe od oczekiwań

Według wstępnych danych indeks PMI dla przemysłu w strefie euro obniżył się w marcu do 57,0 pkt z 58,2 pkt w lutym, a dla usług do 54,8 pkt z 57,0 pkt. Oba odczyty były wyższe od konsensusu prognoz. Raport do danych potwierdza nasze wcześniejsze przypuszczenia. Z jednej strony wybuch wojny na Ukrainie i wprowadzone sankcje spowolniły odbudowę popytu w gospodarce Eurolandu, z drugiej zaś wzrosły koszty działalności ankietowanych firm i oferowane przez nie ceny. Przedsiębiorstwa zgłaszają także pogorszenie oczekiwań co do przyszłości (nie są one włączane do obliczania indeksu PMI), co także nie stanowi niespodzianki. Kraje strefy euro są w dużym stopniu odporne na spadek popytu z Rosji i Ukrainy, aczkolwiek poprzez kanał cen surowców i opóźnień/braku dostaw odczuwają oddziaływanie sytuacji na Ukrainie. Nie zakładamy recesji w gospodarce Eurolandu w nadchodzących kwartałach, ze względu na spodziewany rozwój sektora usługowego, po zmniejszeniu ryzyk pandemicznych. W przypadku jednak rezygnacji z importu rosyjskich surowców energetycznych skurczenie się PKB strefy euro w nadchodzących kwartałach raczej nie będzie od uniknięcia.

Narodowy Bank Węgier bardziej jastrzębi

Narodowy Bank Węgier podniósł główną stopę procentową do 4,40% z 3,40%, a więc silniej niż wskazywał konsensus prognoz wynoszący 4,15%. Węgierski Bank Centralny zwiększył skalę zacieśniania polityki pieniężnej w reakcji na osłabienie forinta i pogorszenia perspektyw inflacji, a także z powodu rosnącego ryzyka efektów drugiej rundy. Rynki finansowe wyceniają, że do końca tego roku główna stopa procentowa wzrośnie co najmniej o 150 pkt baz.

KE pozwala wesprzeć firmy energochłonne

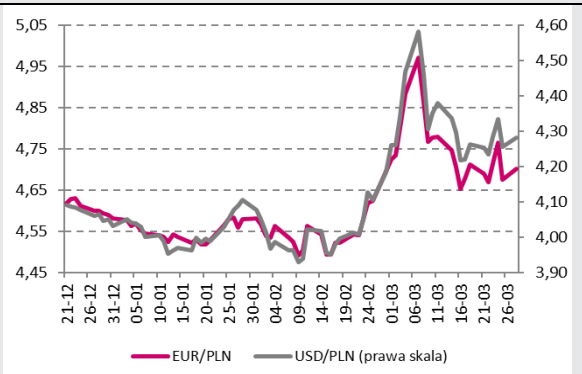
Komisja Europejska zgodziła się, aby kraje członkowskie mogły udzielać dodatkowych gwarancji kredytowych dla firm najbardziej dotkniętych przez koszty energii, a także ich tymczasowe rekompensaty. Działania te mają wspomagać przedsiębiorstwa energochłonne, choć maksymalna możliwa kwota dofinansowania w wysokości 400 tys. euro nie robi wrażenia. Niemniej w skali całej gospodarki będzie to kolejny koszt dla budżetu państwa i naszym zdaniem nie uchroni przed wzrostem cen produkcyjnej sprzedanej.

Rosjanie żądają rubli za gaz i ropę

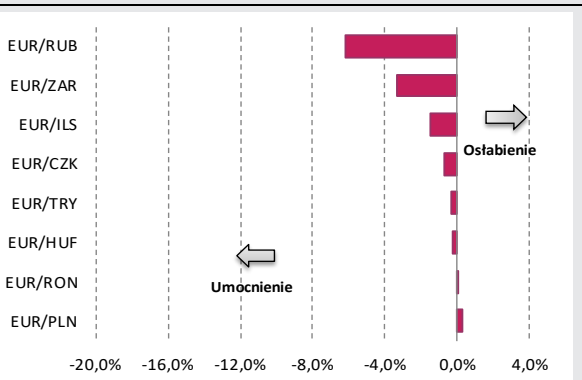
W ub. tygodniu poinformowano, że władze Rosji zażądały od części krajów regulowania opłat w rublach zamiast w dolarach, czy w euro za dostarczane surowce energetyczne. Na ten moment trudno powiedzieć, czy postulat ten jest legalny w świetle umów kontraktowych i możliwy do zrealizowania. Sądzimy, że żądania te stanowią odpowiedź na wprowadzone, a także planowane sankcje Zachodu przeciw Rosji, które obejmują m.in. zamrożenie części rezerw banku centralnego. Może być to także próba umocnienia rubla, po jego drastycznym osłabieniu po ataku na Ukrainę. Jeśli żądania te będą egzekwowane to powinniśmy spodziewać ograniczenia/zaprzestania realizacji kontraktów, co dodatkowo będzie skutkowało wzrostami cen surowców na rynkach, choć jednocześnie będzie hamowała odbudowa rezerw walutowych przez Rosję. Stanowiłby to dalszy krok w kierunku ograniczenia zależności od międzynarodowych rynków finansowych.

Rynek walutowy

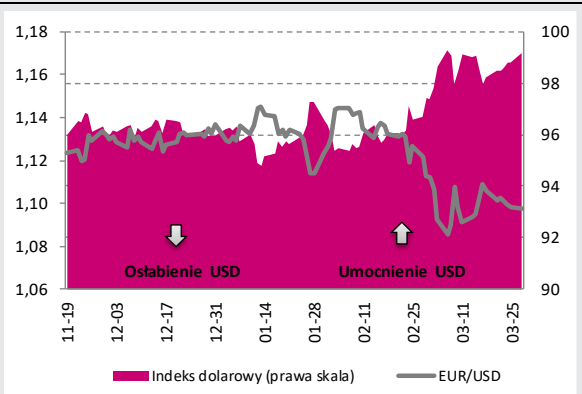
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



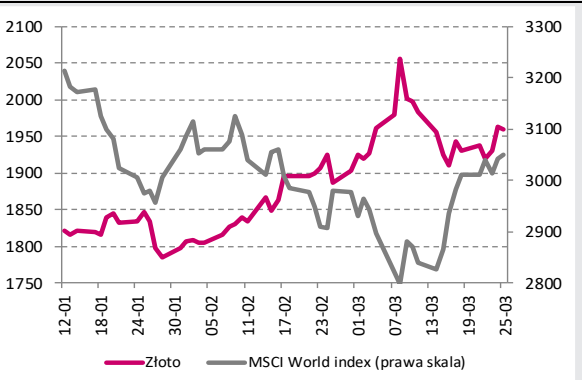
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI [pkt]



Źródło: Refinitiv

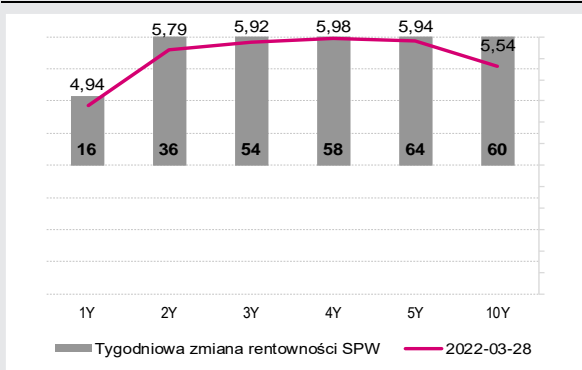
Pierwsza połowa minionego tygodnia upłynęła pod znakiem stabilizacji notowań na krajowym rynku walutowym. Kurs EUR/PLN utrzymywał się w okolicach 4,70, odchylając się o ok. 2,5 grosza. Stabilizacja notowań eurodolara, a także brak przetłomowych doniesień z Ukrainy sprzyjały stabilizacji. Rynek w ograniczonym zakresie reagował na publikowane w tym okresie dane z gospodarki. Po konsolidacji notowań w pierwszej połowie tygodnia czwartek przyniósł wyraźne pogorszenie sentymentu i wzrost awersji do ryzyka. Złoty tracił na wartości i kurs EUR/PLN przełamał techniczny opór zlokalizowany na poziomie zbliżonym do 4,72 zatrzymując się w okolicach 4,78. Pogorszenie sentymentu miało szeroki zakres, jednak złoty był jedną z najgorzej radzących sobie walut naszego regionu. Rynek negatywnie odbierał przedłużający się brak doniesień z frontu, sugerujących przybliżenie dyplomatycznego rozwiązania wojny. Dodatkowo zdymisjonowany został minister rozwoju i technologii Piotr Nowak, który w połowie minionego tygodnia powiedział o bliskiej perspektywie akceptacji przez Komisję Europejską Krajowego Planu Odbudowy, co zwiększa obawy o napływ do Polski środków z Unii Europejskiej. Nałożyła się na to zapowiedź obniżki podatku PIT, czyli luzowania polityki fiskalnej w warunkach wysokiej inflacji zwiększając ryzyko dla stabilności polskiej gospodarki. Kumulacja tych czynników, przy rosnących cenach surowców i obawach o perspektywę wzrostu gospodarczego, niekorzystnie wpływa na nastroje rynkowe. Końcówka piątkowej sesji przyniosła odreagowanie strat, dzięki czemu złoty zakończył tydzień na poziomie zbliżonym do otwarcia.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

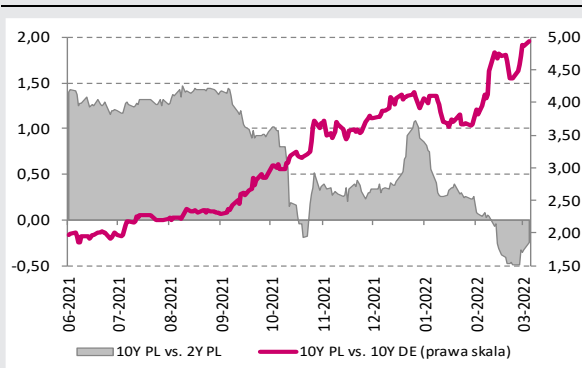
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Najbliższe dni powinny przynieść utrzymanie kursu EUR/PLN w okolicach 4,70. Głównym wyznacznikiem notowań pozostaną doniesienia o przebiegu wojny w Ukrainie oraz ewentualne perspektywy jej zakończenia. Kalendarium danych makro w tym tygodniu jest relatywnie ubogie i dopiero piątek przyniesie wysyp publikacji krajowych za marzec (inflacja CPI oraz PMI), a także z gospodarek globalnych, z których główną będzie miesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy. Do tego czasu złoty powinien pozostawać w dotychczasowym przedziale konsolidacji. Wsparciem dla polskiej waluty pozostaje coraz bardziej agresywny scenariusz podwyżek stóp proc. wycenianych przez rynki finansowe, a także szanse na akceptację przez Komisję Europejską Krajowego Planu Odbudowy. Czynnikiem niepewności pozostaje otoczenie geopolityczne, które w obecnych uwarunkowaniach jest bardzo niestabilne. Z tego też powodu nie należy wykluczyć okresowych silnych wahań notowań, w zależności od charakteru informacji docierających z frontu wojennego.
USD/PLN	↔	W oczekiwaniu na nowe informacje dotyczące przebiegu wojny w Ukrainie uważamy, iż kurs USD/PLN ma szansę na stabilizację wokół poziomu 4,25, szczególnie, jeśli eurodolar będzie konsolidował się w wąskim przedziale skoncentrowanym wokół poziomu 1,10.
EUR/USD	↔	Miniony tydzień przyniósł konsolidację kursu EUR/USD wokół poziomu 1,10 i ten tydzień może przynieść utrzymanie tego trendu. Kluczowe publikacje danych makroekonomicznych zaplanowane są na drugą połowę tygodnia i do tego czasu może brakować impulsów do wyraźnych zmian. Te mogą przyjść z frontu wojennego, jednak ich charakter obarczony jest dużą niepewnością. Uwaga rynku skupiona będzie na publikacji miesięcznego raportu z amerykańskiego rynku pracy, jednak już wcześniej rynek może zacząć pozycjonować się pod tę publikację, w zależności od publikowanych wcześniej danych ADP, czy liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych.

Rynek obligacji

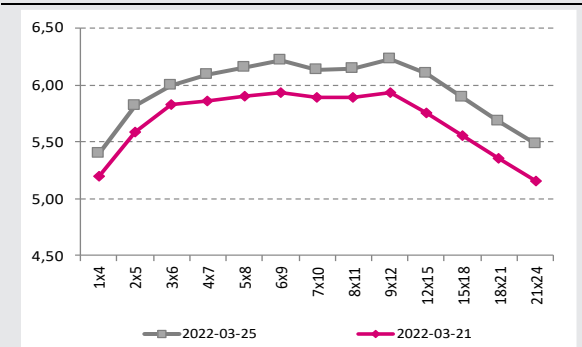
Rentowność obligacji krajowych [%]



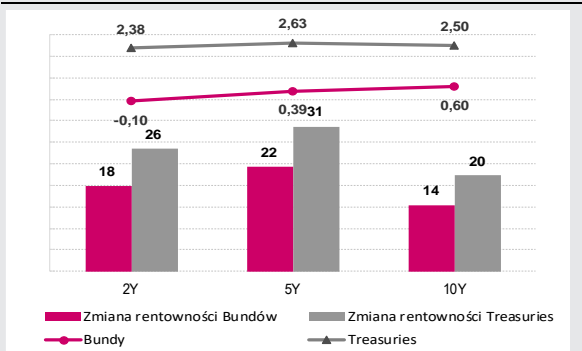
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Ubiegły tydzień przyniósł presję na spadek cen krajowego długu. Nasilające się oczekiwania na podwyżki stóp procentowych znajdują odzwierciedlenie we wzrostach w ciągu minionego tygodnia rentownościach obligacji o 40-60 pkt. baz. Najsilniej na wartości traciły papiery w segmencie 5-10 lat, ponieważ perspektywa ekspansywnej polityki fiskalnej, sugeruje, że wysoka inflacja utrzyma się przez dłuższy czas, a bank centralny będzie musiał zacieśniać politykę pieniężną silniej niż dotychczas oczekiwano. Obecne rynek FRA wycenia wzrost stopy referencyjnej w tym roku do 6,00%. Rewizja oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych miała szeroki zakres i objęła rynki bazowe, więc krajowe obligacje były także pod presją rosnącej rentowności obligacji USA i Niemiec. W ubiegłym tygodniu rentowność amerykańskiej 10-latki wzrosła do 2,50%, poziomu najwyższego od kwietnia 2019 r. Negatywne nastroje na rynku papierów skarbowych znalazły odzwierciedlenie w słabych wynikach aukcji krajowych obligacji, na której resort finansów sprzedał papiery za 3 mld PLN przy popycie zaledwie 4 mld PLN.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	Rosnące ceny surowców, a przede wszystkim perspektywa ekspansywnej polityki fiskalnej w Polsce zrewidowała w ub. tygodniu rynkowy scenariusz stóp procentowych. Oczekiwane luzowanie fiskalne oznacza, że bank centralny może być zmuszony do większej skali podwyżek stóp procentowych i dłuższego utrzymania ich na wysokim poziomie względem dotychczasowego scenariusza. To okoliczności, które nasilają presję na wzrost rentowności krajowych obligacji. Po dynamicznej przecenie w minionym tygodniu możliwe jest wyhamowanie zmian, jednak nie zmienia to ogólnej oceny, iż sentyment na krajowym rynku pozostaje negatywny, a rewizja rynkowych oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych będzie niekorzystnie wpływała na wycenę obligacji. Uwaga inwestorów na krajowym rynku długu skupiona jest na piątkowej publikacji wstępnych danych o inflacji w marcu, która może być źródłem podwyższonej zmienności na rynku.
10Y DE (%) ↔	Rewizja w górę oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych miała globalny charakter i objęła także rynek długu w strefie euro. Odzwierciedla to rosnąca rentowność niemieckiego długu, która w przypadku 10-latki kształtuje się na poziomie 0,60%, choć jeszcze na przełomie lutego i marca poruszała się na ujemnych terytoriach. Po tak dynamicznym ruchu widzimy przestrzeń do uspokojenia notowań, jednak publikowanie w tym tygodniu odczytu inflacji w strefie euro, w tym także w Niemczech (spodziewany jest wzrost inflacji HICP do 6,4% z 5,5% w lutym) będzie utrzymywała presję na wyższą rentowności niemieckiego długu.
10Y US (%) ↔	Z tych samych powodów utrzymuje się presja na wyższą rentowności amerykańskiego długu. Rynek wyceniał już agresywny scenariusz podwyżek stóp procentowych w tym roku, co powinno sprzyjać stabilizacji notowań, choć pogorszenie perspektyw inflacji wywiera presję na wzrost rentowności obligacji.

Źródło: Refinitiv

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 28 marca					
14:30 Saldo obrotów towarowych	USA	Luty	-107.63 mld		
Wtorek 29 marca					
Brak istotnych publikacji					
Środa 30 marca					
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Marzec			
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Marzec	5.1%	6.1%	
14:00 Inflacja HICP r/r	Niemcy	Marzec	5.5%	6.4%	
14:15 Raport ADP	USA	Marzec	475k	450k	
14:30 PKB kw/kw SAAR	USA	4Q	2.3%	7.0%	
Czwartek 31 marca					
03:00 Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP	Chiny	Marzec	50.2		
03:00 Indeks PMI dla usług wg CFLP	Chiny	Marzec	51.6		
08:00 Sprzedaż detaliczna sa m/m	Niemcy	Luty	2.0%	0.8%	
11:00 Stopa bezrobocia sa	EZ	Luty	6.8%	6.7%	
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Marzec	4.50%		
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Luty	6.1%		
14:30 Inflacja PCE bazowa r/r	USA	Luty	5.2%	5.2%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Luty	2.1%	0.5%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Luty	0.0%	0.5%	
Piątek 01 kwietnia					
09:00 Indeks PMI	Polska	Marzec	54.7		
09:55 Indeks PMI dla przemysłu	Niemcy	Marzec	58.4	57.6	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Marzec	8.5%		
10:00 Indeks PMI dla przemysłu	EZ	Marzec	58.2	57.0	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Marzec	5.9%	6.5%	
14:30 Zmiana zatrudnienia m/m	USA	Marzec	678k	480k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Marzec	3.8%	3.7%	
14:30 Płaca godzinowa	USA	Marzec	0.0%	0.4%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Marzec	58.6	58.5	
Poniedziałek 04 kwietnia					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-7.0		
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Luty	30.6%		

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.