

**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

4 kwietnia 2022

## Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Kurs EUR/PLN rozpoczyna nowy tydzień nieco poniżej poziomu 4,65. W najbliższych dniach głównym wyznacznikiem notowań pozostaną doniesienia dotyczące przebiegu wojny w Ukrainie i perspektyw deeskalacji działań militarnych. Uwaga inwestorów na rynku krajowym skupiona będzie na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. Wzrost stóp jest przesądzony, jednak niepewność wiąże się z jej skalą (50 lub 75 pkt. baz.). Dlatego też ostateczne rozstrzygnięcie może być źródłem zmienności, szczególnie na rynku papierów skarbowych. Ważniejsze dla rynkowych oczekiwań co do perspektyw stóp procentowych będzie jednak treść komunikatu oraz wypowiedzi prezesa na konferencji prasowej (czwartek godz. 15). Obecnie rynek wycenia agresywny scenariusz wzrostu stopy referencyjnej w tym roku do 6,00% i brak jego potwierdzenia w retoryce RPP może stanowić impuls do przejściowej korekty wzrostowego trendu rentowności na rynku długu. Z wydarzeń globalnych uwagę inwestorów skupią będą minuty Fed oraz inne dane z USA, które mogą wpłynąć na rynkowe oczekiwania co do tempa i skali podwyżek stóp przez Fed.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

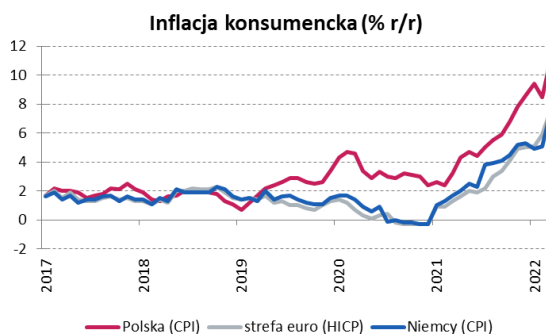
### Jak Rada Polityki Pieniężnej zareaguje na dwucyfrową inflację?

W tym tygodniu spośród wydarzeń gospodarczych najważniejszym będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zaplanowane na środę. Na ostatnim posiedzeniu Rada zwiększyła skalę zacieśniania polityki pieniężnej podnosząc stopy procentowe o 0,75 pkt proc. wobec podwyżki o 50 pkt baz. w lutym, czego uzasadnieniem był rekordowo słaby kurs złotego i rosnące ceny surowców. Dwucyfrowa inflacja CPI w marcu może skłonić członków Rady do powtórzenia ruchu z ostatniego posiedzenia. Naszym zdaniem jednak ustabilizowanie się względem początku marca sytuacji na rynkach surowców, odrobienie części strat przez złotego i „tylko” umiarkowany wzrost inflacji bazowej w marcu będą skłaniały większość członków Rady do zmniejszenia skali podwyżek do 0,50 pkt proc. Wojna na Ukrainie zmienia perspektywy inflacji, stąd bardzo interesująco zapowiada się komunikat i konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego, w szczególności ocena docelowego poziomu stóp procentowych w tym cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

### W środę publikacja protokołu z marcowego posiedzenia FOMC

W środę o godz. 20:00 opublikowany zostanie protokół z posiedzenia amerykańskiego Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC), które miało miejsce w dniach 15-16 marca. Przypomnijmy, że zgodnie z oczekiwaniami podniesiono wtedy stopy procentowe o 0,25 pkt proc., a także przedstawiono oczekiwania członków FOMC co do stóp procentowych, które miałyby wzrosnąć w tym roku do przedziału 1,75-2,00% i jeszcze do przedziału 2,75-3,00% w 2023. Kilka dni po posiedzeniu jastrzębie komentarze przewodniczącego FOMC J.Powella o możliwości poparcia przez niego podwyżki o 0,50 pkt proc. w maju wpłynęły na rewizję oczekiwań rynków. Obecnie największe prawdopodobieństwo przypisują one wzrostowi stóp do końca 2022 r. do przedziału 2,50-2,75%, co oznacza jeszcze 9 podwyżek o 0,25 pkt proc. Wobec tych zmian nie sądzimy, aby informacje zawarte w protokole po posiedzeniu Fed wpłynęły na oczekiwania rynkowe, aczkolwiek dokument ten może być interesujący z punktu widzenia oceny wpływu wojny na amerykańską gospodarkę oraz szczegółów zmieszania sumy bilansowej Fed, które rozpocząć ma się już w maju.

## Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

Rosnące ceny surowców i paliw w efekcie wybuchu wojny na Ukrainie silnie podbiły w marcu inflację konsumencką w Europie. W przypadku Polski po raz pierwszy od 2000 r. odnotowano wartość dwucyfrową. Wysoka inflacja wywiera presję na władze monetarne do zacieśniania polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że RPP w tym tygodniu podniesie stopy o 0,50 pkt proc., po podwyżce o 0,75 pkt proc. w marcu.

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

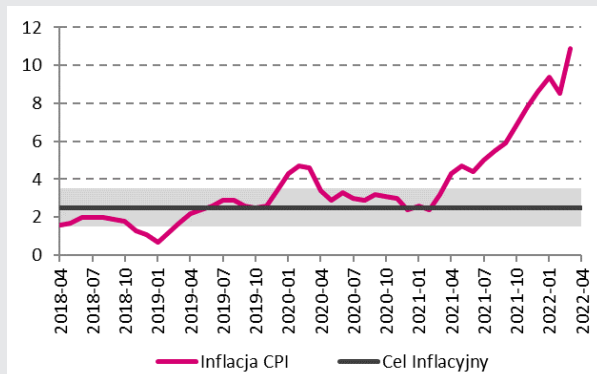
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	61286,4	5,0
S&P 500	4255,7	-1,7
Nikkei 225	25162,8	-3,2

Źródło: Refinitiv

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

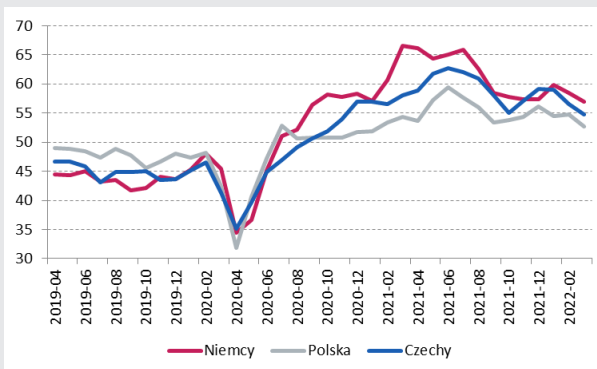
### Inflacja CPI i cel inflacyjny NBP [% r/r]



### Dynamika r/r cen paliw w Polsce [% r/r]



### Indeks PMI dla przemysłu [pkt]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

### Dwucyfrowa inflacja w Polsce

Według wstępnego szacunku inflacja CPI wzrosła w marcu do 10,9% r/r z 8,5% r/r w lutym, po raz pierwszy od sierpnia 2000 r. osiągając wartość dwucyfrową. Wynik ten był znacząco wyższy od oczekiwań. Wyraźne przyspieszenie inflacji to w głównej mierze efekt wybuchu wojny na Ukrainie, która wywindowała w górę przede wszystkim ceny paliw, które wzrosły o 28,0% m/m, natomiast w porównaniu z marcem ubiegłego roku były wyższe o 33,5%. Inflacja ma jednak szeroki zakres i ceny szybko rosną we wszystkich głównych elementach koszyka. Według naszych szacunków inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 6,7-6,8% r/r wobec 6,7% r/r w lutym. Najbliższe miesiące przyniosą utrzymanie dwucyfrowych odczytów inflacji i dopiero w drugiej połowie roku możliwy jest jej powrót do wartości jednocyfrowych, przy założeniu, że tarcza antyinflacyjna zostanie przedłużona na cały 2022 r. Czynnikiem niepewności pozostaje kształtowanie się cen surowców, w tym energetycznych i rolnych, których notowania będą w dużej mierze uzależnione o przebiegu wojny na Ukrainie, a także ewentualnych sankcji Zachodu na import węglowodorów z Rosji. Niekorzystne perspektywy inflacji zwiększają presję na RPP i kolejne agresywne podwyżki stóp proc. Dlatego też RPP na posiedzeniu w tym tygodniu może powtórzyć podwyżkę o 75 pkt. baz. Niemniej ustabilizowanie się względem początku marca sytuacji na rynkach surowców, odrobienie części strat przez złotego i „tylko” umiarkowany wzrost inflacji bazowej w marcu, może skłonić Radę do przywrócenia podwyżek stóp procentowych o 50 pkt. baz., co jest naszym scenariuszem bazowym. W naszej ocenie RPP podniesie w tym roku stopy procentowe do 5,5%. Przed dalszym podnoszeniem stóp procentowych powstrzymać może Radę perspektywa hamowania wzrostu gospodarczego, który w naszej ocenie w 2023 będzie wyraźnie niższy niż 3%.

### Wojna psuje nastroje w krajowym przemyśle

Indeks PMI dla polskiego przemysłu przetwórczego obniżył się w marcu do 52,7 pkt z 54,7 pkt, a więc mocniej od prognoz. Struktura wskaźnika potwierdza wpływ wojny na krajowy sektor wytwórczy. Według raportu PMI po raz pierwszy od 14 miesięcy odnotowano spadek m/m bieżącej produkcji. Ponadto zakończyła się 15 miesięczna seria wzrostu nowych zamówień. Skalę spadku indeksu PMI ograniczał z kolej wzrost cen produkcji sprzedanej oraz zakłócenia wywołane wojną w dostawach materiałów i półproduktów do zakładów. Sektor przemysłowy najszybciej odczuwa bezpośredni, jak i pośredni (np. zamówienia ze strefy euro) wpływ wojny, choć nie spodziewamy się jego recesji w nadchodzących kwartałach.

### Agencja S&P utrzymuje rating Polski i jego perspektywę, choć obniża prognozy wzrostu

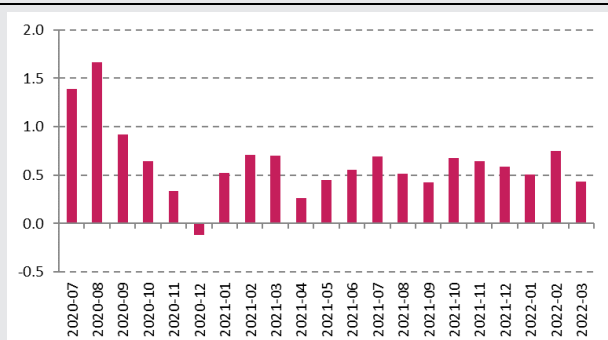
Agencja S&P zgodnie z oczekiwaniami potwierdziła rating Polski na poziomie „A-” z perspektywą stabilną. W ub. tygodniu obniżyła ona na skutek wybuchu wojny na Ukrainie prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce w 2022 r. do 3,6% z 5,0% oczekiwanego w listopadzie. W dół zrewidowano także prognozę dla 2023 r. do 3,1% z 3,3%. Agencja oczekuje ponadto inflacji CPI średnio w latach 2022-2023 wynoszącej odpowiednio 9,0% r/r i 5,4% r/r. Według S&P przy realizacji takich oczekiwań stopa referencyjna NBP wzrośnie w 2022 r. do 5,00% i w 2023 r. do 5,50%. Prognozy te odbiegają od naszych oczekiwań. Spodziewamy się nieco szybszego niż S&P wzrostu PKB w 2022 r. (4,1%) i wolniejszego w 2023 r. Zakładamy ponadto większą skalę podwyżek stóp NBP w tym roku.

### EBC zawarł umowę swapową z NBP

Europejski Bank Centralny i Narodowy Bank Polski zawarły umowę linii swapowej. Na jej pomocy NBP będzie mógł pozyskać środki w euro w zamian za złote. Łączna kwota transakcji mogłaby wynosić 10 mld EUR przy maksymalnym terminie zapadalności każdej z zawartych transakcji wynoszącej 3 miesiące. Umowa ma obowiązywać do 15 stycznia 2023 r., choć będzie mogła zostać przedłużona. Ustalenia te mają charakter ostrożnościowy, na wypadek silnego popytu na środki denominowane w euro i problemów płynnościowych krajowego systemu finansowego.

## Makro - zagranica

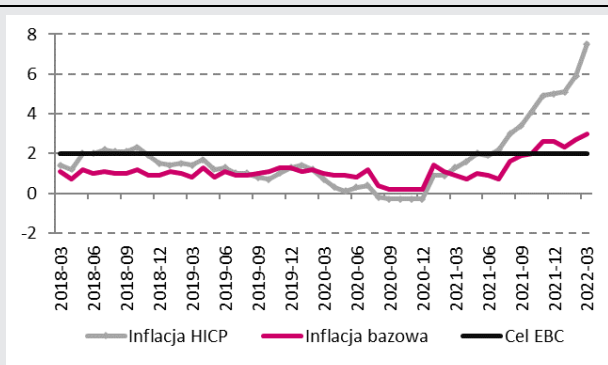
### Zatrudnienie poza rolnictwem w USA [sa, mln m/m]



### Wojna i ceny surowców nie straszne rynekowi pracy w USA

Zatrudnienie poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych wzrosło w marcu o 431 tys. po wzroście o 739 tys. w lutym (oznacza to rewizję w górę z 678 tys. szacowanego przed miesiącem). Dane te okazały się niższe od konsensusu prognoz, który wynosił 480 tys. Wzrosty zatrudnienia odnotowano w niemal wszystkich sektorach. Dane non-farm payrolls potwierdzają nadal silny popyt na pracę w gospodarce i wskazuje, że wzrost cen surowców oraz wybuch wojny na Ukrainie nie miał wpływu na amerykański rynek pracy. Wzrost zatrudnienia wsparł spadek stopy bezrobocia do 3,6% z 3,8% przed miesiącem, tj. do poziomu zbliżonego do najniższych wartości sprzed wybuchu pandemii Covid-19. Popyt na pracę w warunkach ograniczeń podaźowych sprzyja wzrostowi płac, który w marcu wyniósł 0,4% m/m. W ostatnich miesiącach nie był on już tak silny jak na przełomie 2021 i 2022. Nie zmienia to jednak faktu, że bardzo dobra sytuacja na rynku pracy nie zmienia oczekiwań rynkowych agresywnych podwyżek stóp procentowych w tym roku w Stanach Zjednoczonych.

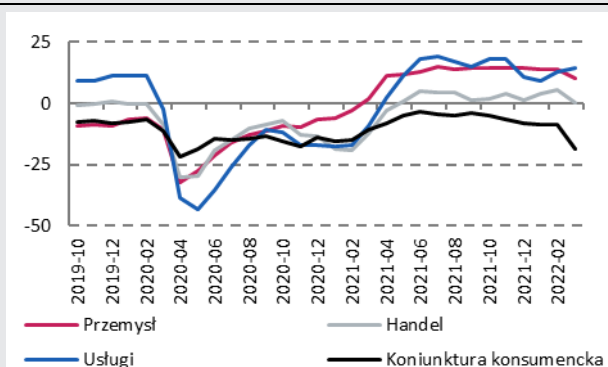
### Inflacja HICP w strefie euro [% r/r]



### W marcu inflacja w strefie euro z kolejnym rekordem

Inflacja HICP w strefie euro wzrosła w marcu według wstępnych danych do 7,5% r/r z 5,9% r/r miesiąc wcześniej znacząco przewyższając oczekiwania. Jest to najwyższy odczyt w historii danych. Wyższemu niż przed miesiącem sprzyjała inflacja konsumencka w największej gospodarce Eurogrupy - w Niemczech, gdzie wyniosła 7,3% r/r, najwyższej od 40 lat. Podobnie jak na całym świecie inflacja napędzana jest najsilniej przez ceny energii (prąd, gaz, paliwa do prywatnych środków transportu), które z powodu wojny i zmian na rynkach światowych wzrosły w strefie euro w marcu o 44,7% r/r po wzroście o 32% r/r w lutym. Silny wzrost cen podnoszony przez czynniki podaźowe budzi w warunkach dobrej kondycji rynku pracy w strefie euro obawy sprowadzenie dynamiki cen do celu inflacyjnego (+2,0% r/r) Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego w średnim okresie. Stąd rynki finansowe wyceniają podwyższenie w II poł. tego roku stóp procentowych w strefie euro.

### Wskaźniki koniunktury KE dla strefy euro [pkt]



### Wybuch wojny pogorszył nastroje w gospodarce Eurolandu

Syntetyczny wskaźnik koniunktury opracowywany dla UE przez Komisję Europejską zgodnie z oczekiwaniami obniżył się w marcu na skutek wybuchu wojny na Ukrainie. Najsilniejszy spadek nastrojów odnotowano w przemyśle, a niższe wartości niż przed miesiącem widoczne były także w przypadku koniunktury konsumenckiej i handlu. Poprawił się natomiast wskaźnik dla usług. Informacje te wpisują się w pogorszenie perspektyw gospodarczych w Unii Europejskiej, która silniej od USA odczuwa skutki wojny, aczkolwiek nie powinniśmy spodziewać się recesji w nadchodzących kwartałach. Nie wykluczamy jej jednak w przypadku części krajów w 2023 r., gdyby uzgodniono radykalną politykę odejścia od rosyjskich węglowodorów.

### Stopa bezrobocia w strefie euro [%]



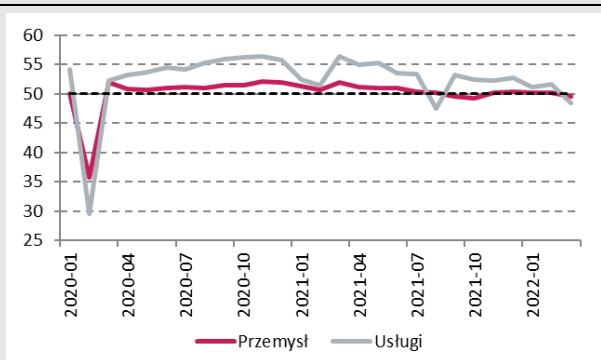
### Spadek stopy bezrobocia w strefie euro

Stopa bezrobocia w strefie euro obniżyła się w lutym do 6,8% z 6,9% miesiąc wcześniej. Sytuacja na rynku pracy Eurolandu jest bardzo dobra, po tym jak dość szybko uporał się on z wpływem pandemii Covid-19. Naszym zdaniem rośnie znaczenie rynku pracy w funkcji reakcji Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego, ze względu na obawę, że silniejsza od oczekiwań inflacja może w warunkach ograniczeń podaźowych po stronie zatrudnienia generować presję na wzrost płac, zwiększając ryzyka dla realizacji celu inflacyjnego EBC w średnim okresie.

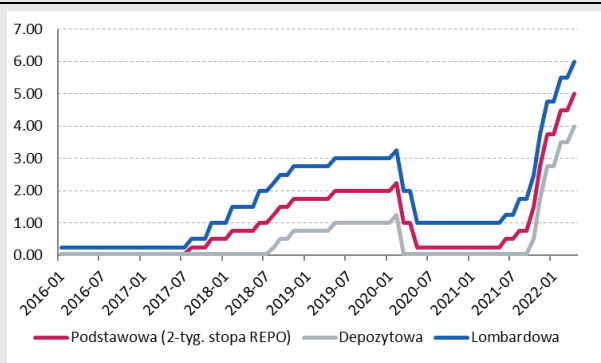
### Spadek indeksów PMI w Chinach w marcu z powodu pandemii

Oficjalny indeks PMI dla przemysłu w Chinach spadł w marcu do 49,5 pkt z 50,2 pkt miesiąc wcześniej, zaś wskaźnik dla usług obniżył się do 48,4 pkt z 51,6 pkt. Oba indeksy jednocześnie spadły poniżej 50 pkt, a więc bariery oddzielającej spowolnienie od ożywienia, po raz pierwszy od lutego 2020 r., gdy wybuchła pandemia COVID-19. Ten sam czynnik odpowiada za obniżenie się nastrojów w Chinach w marcu, choć skala obecnej fali pandemii powinna mieć mniejszy wpływ na tę gospodarkę niż w 1Q 2020.

## Oficjalne wskaźniki PMI dla Chin [pkt]



## Stopy procentowe w Czechach [%]



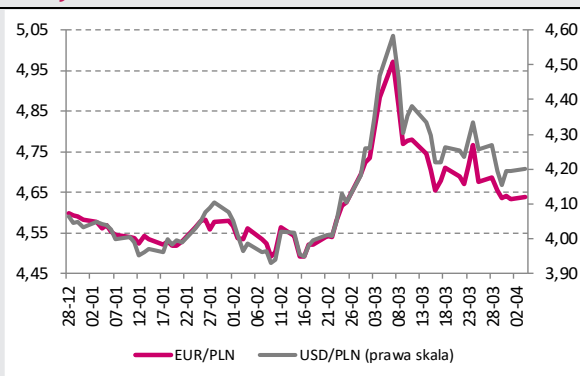
Źródło: Macrobond

## Narodowy Bank Czeski ponownie podniósł stopy procentowe

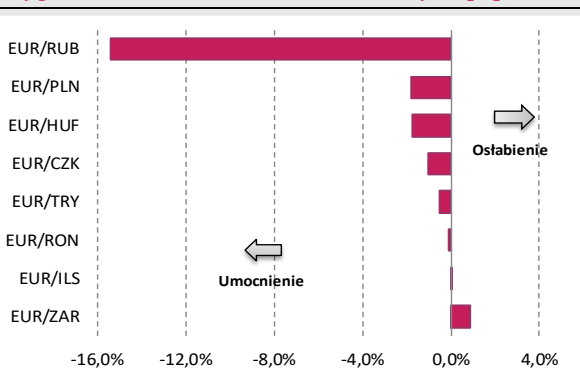
Zgodnie z oczekiwaniami Narodowy Bank Czeski podwyższył główną stopę procentową o 0,50 pkt. proc. do 5,00% z 4,50%. Wojna na Ukrainie zmieniła nastawienie władz monetarnych w Czechach. Na posiedzeniu w lutym komunikowano zbliżający się koniec cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Obecnie Rada Banku wskazuje, że zaszyły „znaczące” zmiany w perspektywach czeskiej gospodarki i jej otoczenia. W komunikacie podkreślono ryzyka w górę dla prognoz inflacji zwłaszcza w średnim okresie, które „wymagają znacznego zaostrzenia polityki pieniężnej i prawdopodobnie na dłużej niż przewidywała zimowa prognoza”. Bank informuje także o gotowości do interwencji na rynku walutowym, gdyby doszło do silnych fluktuacji kursu korony lub do zagrożenia stabilności cen. Wojna na Ukrainie i wynikające z niej silne wzrosty cen wpływają na oczekiwania bardziej jastrzębiej polityki pieniężnej na świecie, w tym w Europie Środkowej. Bank Czech będzie zatem kontynuował zacieśnianie polityki pieniężnej akceptując negatywne ryzyka dla koniunktury w tym kraju.

## Rynek walutowy

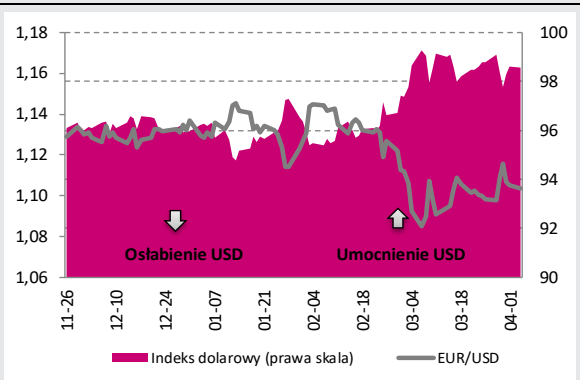
### Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



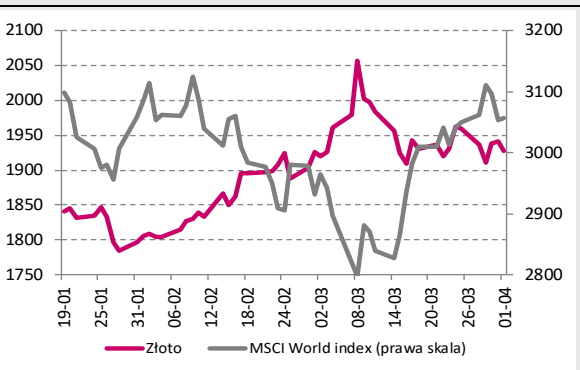
### Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



### Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



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



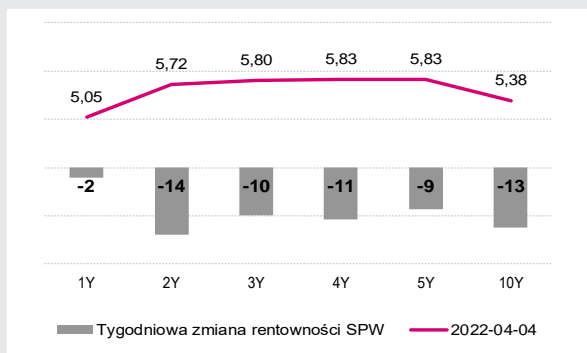
Źródło: Refinitiv

Miniony tydzień przyniósł nieznaczne umocnienie złotego i powrót kursu EUR/PLN w okolice 4,65. W stosunku do poprzedniego tygodnia oznaczało to spadek o nieco ponad 5 groszy. W podobnej skali umocnił się złoty względem dolara amerykańskiego. Pozytywnym impulsem dla złotego, ale innych walut naszego regionu była informacja o możliwej deeskalacji działań militarnych przez Rosję. Publikowane w tym czasie dane makroekonomiczne miały ograniczony wpływ na rynek walutowy, szczególnie, że główne publikacje minionego tygodnia przypadały na piątek. Kolejne dobre dane z amerykańskiego rynku pracy utrwaliły oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych przez Fed, dając impuls do umocnienia dolara. Kurs EUR/USD zakończył tydzień na 1,1035, choć w połowie tygodnia notowany był nawet 1,5 centa wyżej.

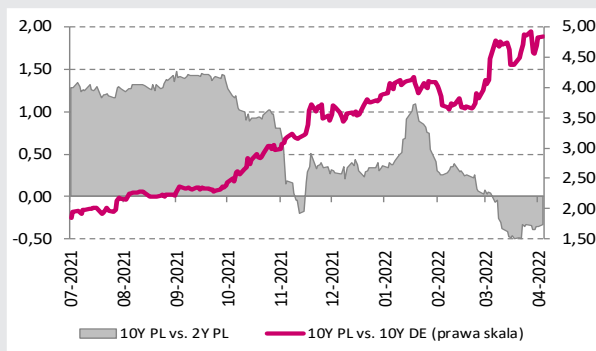
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>Wycena złotego w tym tygodniu pozostanie pod wpływem czynników zewnętrznych a więc głównie doniesień w sprawie konfliktu zbrojnego Rosja - Ukraina. Istotne będą jednak także wydarzenia lokalne, w tym przede wszystkim decyzja Rady Polityki Pieniężnej dotycząca stóp procentowych (środa) oraz konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego (czwartek). W przypadku obu wydarzeń liczymy na podwyższoną zmienność wyceny polskiej waluty, gdyż rynek jest podzielony co do skali śródozwej podwyżki kosztu pieniądza oraz całego cyklu. Wzrost o 50 pkt. baz. w środę może być źródłem przeceny złotego, gdyż ostudzi agresywne oczekiwania rynku dotyczące całego cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Z kolei wzrost stóp procentowych o 75 pkt. baz. sprzyjać będzie spadkowi notowań EUR/PLN w kierunku poziomu 4,60. Drugim weryfikatorem poprawności rynkowych oczekiwań co do skali trwającego cyklu będzie czwartkowe wystąpienie prezesa NBP. Możliwe zaostrenie retoryki, w szczególności w kwestii wyżej niż w poprzednim miesiącu prawdopodobnej stopy docelowej, byłoby - przy utrzymaniu dotychczasowej sentymentu zewnętrznego - argumentem za mocniejszym rozegranie złotego. Kalendarium danych makroekonomicznych tego tygodnia nie jest rozbudowane i nie powinno decydować o kierunku notowań EUR/PLN.</p>
USD/PLN	<p>W naszej ocenie rozpoczęty tydzień sprzyjać będzie niewielkiemu spadkowi notowań kursu USD/PLN. Poza wspomnianym powyżej umocnieniem złotego liczymy bowiem na techniczne odbicie eurodolara. Konsekwencją będzie próba złamania poziomu 4,15 przez parę USD/PLN.</p>
EUR/USD	<p>Kurs EUR/USD porusza się od miesiąca w ramach kanału wzrostowego, stąd liczymy, iż w najbliższych dniach - po tym jak dotarł do jego dolnego ograniczenia - rozpocznie ruch w górę z docelowym poziomem 1,1180. Źródłem umocnienia euro do dolara będzie stopniowa poprawa nastrojów towarzysząca deeskalacji napięcia militarnego w Europie. Nie uważamy by zaplanowana na środę publikacja protokołu z marcowego posiedzenia Fed (gdzie podniesiono - po raz pierwszy od 2018 roku - stopy procentowe) mogła wpłynąć istotnie na dolara.</p>

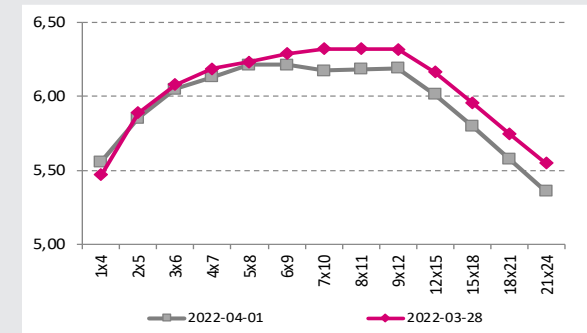
## Rentowność obligacji krajowych [%]



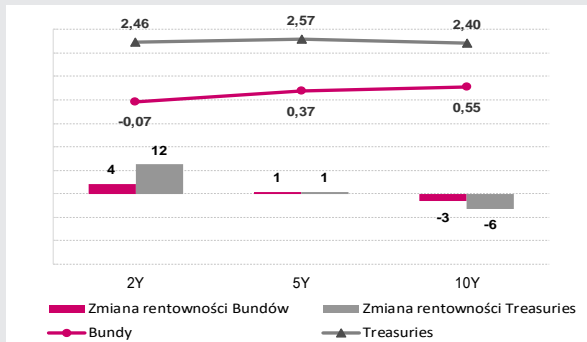
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Rynek obligacji

Miniony tydzień był bardzo dynamicznym okresem na krajowym rynku długu. W pierwszej połowie tygodnia rentowności kontynuowały dynamiczne wzrosty, dyskontując scenariusz kontynuacji agresywnych podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Rentowność 5-latki przekroczyła nawet chwilowo poziom 6%, a 2-latka osiągnęła szczyt rentowności na poziomie 5,90%. Wzrosty rentowności związane z wyceną coraz silniejszego zacieśnienia monetarnego miały szeroki zakres i widoczne były także na rynkach bazowych, choć dochodowość obligacji Niemiec i USA rosła w wolniejszym tempie niż polskich. W połowie tygodnia nastąpiło lekkie odreagowanie i korekta wcześniejszych wzrostów dochodowości, jednak publikacje w drugiej połowie minionego tygodnia wyraźnie wyższych odczytów inflacji za marzec nasiliły wzrosty dochodowości długu. W rezultacie obecnie obligacje krajowe notowane są rentownościami 40-50 pkt. baz. wyższymi niż na początku minionego tygodnia.

## Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↔	Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej i konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego wyrastają na najważniejsze wydarzenia tego tygodnia z punktu widzenia krajowego rynku długu. Oczekiwania dotyczące skali zacieśnienia polityki monetarnej w kwietniu, jak i w całym cyklu są obecnie kluczowe dla kierunku notowań krajowego długu skarbowego, a ich potencjalna weryfikacja - pod wpływem sygnałów od przedstawicieli RPP - będzie źródłem istotnej zmienności. Tym bardziej, iż rynek pozostaje podzielony co do skali zacieśnienia już w środę (50 lub 75 bps). Zmniejszenie tempa podwyżek po 75 bps w marcu zostałyby odebrane jako zanegowanie rynkowego scenariusza wzrostu stopy referencyjnej do 6% w najbliższych miesiącach.
10Y DE (%) ↔	Dochodowość Bunda, która jeszcze niecały tydzień temu sięgnęła poziomu 0,65% obecnie fluktuuje wokół 0,50%. Nie oczekujemy większych zmian w notowaniach 10-latki niemieckiej o ile na rynek nie napłyną nowe doniesienia dotyczące rozmów pokojowych pomiędzy Rosją i Ukrainą. Źródłem stabilizacji wyceny będzie bowiem oczekiwanie na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, które odbędzie się 14 kwietnia, a które po marcowym niespodziewanym zastrzeżeniu narracji zapowiada się interesująco.
10Y US (%) ↔	Rentowność amerykańskich 10-latek stabilizują się wokół poziomu 2,40% oczekując na nowe impulsy. Tych może jednak zabraknąć w najbliższych dniach. Nie uważamy bowiem, by protokół z marcowego posiedzenia Fed mógł wnieść coś istotnego a tym samym wpłynąć na wycenę Treasuries. W rezultacie zakładamy, że najbliższe dni upłyną dość spokojnie z zastrzeżeniem na możliwe pogorszenie nastrojów geopolitycznych.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 04 kwietnia</b>					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-7.0	-8.9	
11:00 Inflacja producencka	EZ	Luty	30.6%	27.0%	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku, fin.	USA	Luty	1.6%	-2.2%	
16:00 Zamówienia w przemyśle	USA	Luty	1.4%	-0.5%	
<b>Wtorek 05 kwietnia</b>					
Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Kwiecień	2.50%	2.90%	
09:55 Indeks PMI dla usług, fin.	Niemcy	Marzec	55.8	55.0	
10:00 Indeks PMI dla usług, fin.	EZ	Marzec	55.5	57.4	
15:45 Indeks PMI dla usług, fin.	USA	Marzec	56.5	58.9	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Marzec	56.5	58.0	
<b>Środa 06 kwietnia</b>					
Decyzja ws. stóp procentowych	Polska	Kwiecień	3.50%	4.00%	4.00%
08:00 Zamówienia w przemyśle sa m/m	Niemcy	Luty	1.8%	-0.3%	
11:00 Sprzedaż detaliczna sa m/m	EZ	Luty	0.2%		
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	USA	Marzec			
<b>Czwartek 07 kwietnia</b>					
08:00 Produkcja przemysłowa sa m/m	Niemcy	Luty	2.7%	-0.1%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	01 kwietnia	202k		
15:00 Konferencja prasowa prezesa NBP	Polska				
<b>Piątek 08 kwietnia</b>					
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Marzec			
<b>Poniedziałek 11 kwietnia</b>					
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Marzec	0.9%		
03:30 Inflacja PPI r/r	Chiny	Marzec	8.8%		

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	4,1	-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	5,4	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	9,8	2,7	4,5	5,4	7,7	8,6	9,5	9,0	7,6
<b>Ropa naftowa Brent **</b>	64,6	43,3	70,7	101,9	61,1	68,1	72,9	79,6	100,3	106,1	103,7	97,6
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	0,10	1,75	5,50	0,10	0,10	0,10	1,75	3,50	5,00	5,50	5,50
<b>WIBOR 1M (%)</b>	1,63	0,20	2,23	5,60	0,18	0,17	0,18	2,23	4,12	5,15	5,60	5,60
<b>WIBOR 3M (%)</b>	1,71	0,21	2,54	5,70	0,21	0,21	0,24	2,54	4,77	5,25	5,70	5,70
<b>WIBOR 6M (%)</b>	1,79	0,25	2,84	5,75	0,25	0,25	0,31	2,84	5,05	5,35	5,75	5,75
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,50	0,02	3,39	5,50	0,09	0,43	0,48	3,39	5,59	5,70	5,60	5,50
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,07	1,30	3,64	5,60	1,56	1,65	2,02	3,64	5,24	5,40	5,50	5,60
<b>EUR/PLN</b>	4,26	4,45	4,59	4,50	4,66	4,53	4,58	4,59	4,64	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	4,20	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	1,11	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	-0,50	-0,38	-0,20	0,05
<b>LIBOR 3M USD</b>	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.