

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 kwietnia 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

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

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Rozpoczynamy krótszy dla większości rozwiniętych rynków przedświąteczny tydzień (Wielki Piątek jest dniem wolnym od pracy m.in. w USA i Wielkiej Brytanii), w którym trudno będzie notowaniom nadać impuls mogący na zmianę dotychczasowych trendów. Globalnie wciąż najistotniejszym tematem będzie perspektywa przyspieszonego zacieśniania polityki pieniężnej. Z tego powodu posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (czwartek) będzie najistotniejszym punktem tygodnia. Nie oczekujemy jednak przełomu w decyzjach i narracji EBC tym bardziej, iż ostatnie posiedzenie banku przyniosło już dość nieoczekiwany jastrzębi zwrot w polityce pieniężnej. Emocji - w kontekście ubiegłotygodniowego opisu z marcowego posiedzenia Fed - nie powinny wzbudzać także liczne wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej w tym tygodniu (skoncentrowane podczas dzisiejszej sesji). Nastroje niezmiennie kształtować będą również doniesienia z Ukrainy, jednak i tu nie liczymy na istotne zmiany sytuacji geopolitycznej. Oczekiwany względny spokój rynków bazowych może udzielać się w tym tygodniu złotemu, który w kwietniu pozostaje wierny przedziałowi 4,6040 - 4,6630. Zakładając brak istotnych zmian w sentymencie inwestycyjnym niewykluczone, iż pierwszym kierunkiem kursu EUR/PLN będzie próba ataku dolnego ograniczenia z wykorzystaniem nasilających się oczekiwań co do skali podwyżek stóp procentowych w Polsce. Pod koniec tygodnia natomiast spodziewamy się stopniowej presji na osłabienie złotego - lecz w ramach wspomnianego kanału bocznego - jako chęć ograniczania pozycji przed długim weekendem.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W centrum uwagi retoryka Europejskiego Banku Centralnego

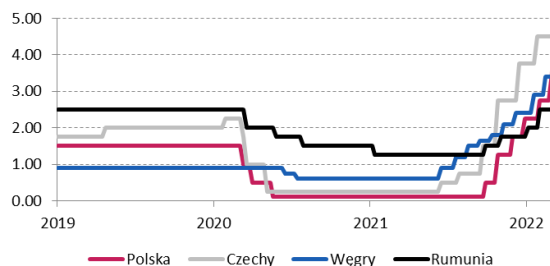
W czwartek o godz. 13:45 poznamy decyzję Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego dotyczącą polityki pieniężnej. Po tym jak w marcu EBC zaskoczyło komunikując przyspieszenie redukcji skupu aktywów w ramach programu APP nie spodziewamy się tym razem niespodzianek, a obrany kurs powinien być kontynuowany, w tym dotychczasowy poziom stóp procentowych. W centrum uwagi będzie znajdował się komunikat oraz konferencja po posiedzeniu. Być może nie weźmie w niej udziału przewodnicząca Rady Ch. Lagarde, która, jak poinformowano w ub. tygodniu, cierpi z powodu COVID-19. Niemniej najważniejszymi punktami pozostaje ocena wpływu wojny na gospodarkę strefy, niespodzianki inflacyjne (w marcu wskaźnik HICP okazał się najwyższy w historii danych) oraz perspektywy stóp procentowych, zwłaszcza, że rynki finansowe wyceniają już wzrost kosztu pieniądza do końca tego roku o 75 pkt baz.

Czy dane o inflacji CPI w USA w marcu wpłyną na oczekiwania dotyczące zacieśniania monetarnego przez Fed?

We wtorek o godz. 14:30 opublikowane zostanie dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten wzrósł do 8,3% r/r z 7,9% r/r w lutym. Realizacja tych prognoz oznaczałaby kolejny lokalny rekord inflacji, który powinien wspierać scenariusz agresywnego zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Wysoka inflacja oraz opublikowany w ub. tygodniu protokół z posiedzenia w marcu wskazują, że po podwyżce o 25 pkt bazowych amerykańscy bankierzy centralni będą zwiększać stopy procentowe na najbliższych spotkaniach o 50 pkt baz.

Wykres tygodnia

Stopy procentowe w gospodarkach Europy Środkowej (%)

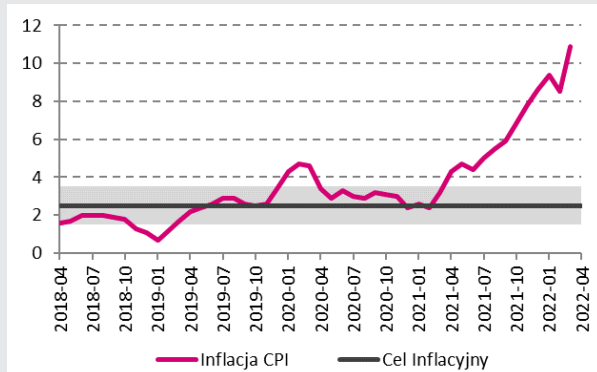


Źródło: Macrobond, Bank Millennium

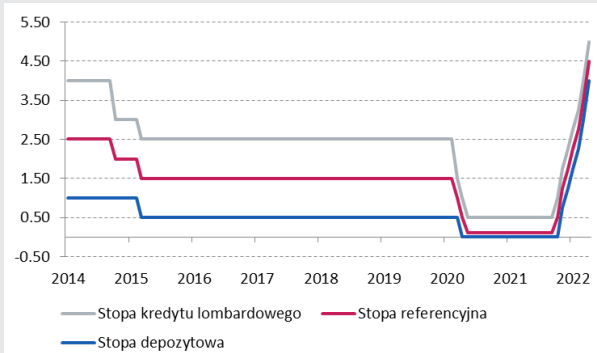
Rada Polityki Pieniężnej podniosła w kwietniu stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego o 1,00 pkt proc., tj. dwukrotnie silniej od oczekiwań. Poziom głównej stopy procentowej w Polsce „dogania” inne kraje Europy Środkowej. Oczekujemy dalszego szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej w gospodarkach CEE, gdyż wojna na Ukrainie niekorzystnie zmienia perspektywy inflacji.

Makro - kraj

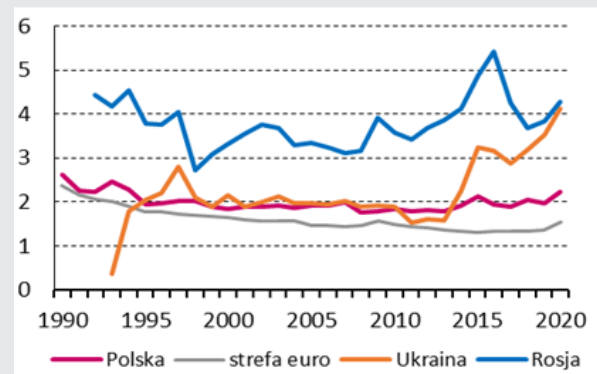
Inflacja CPI i cel inflacyjny NBP [% r/r]



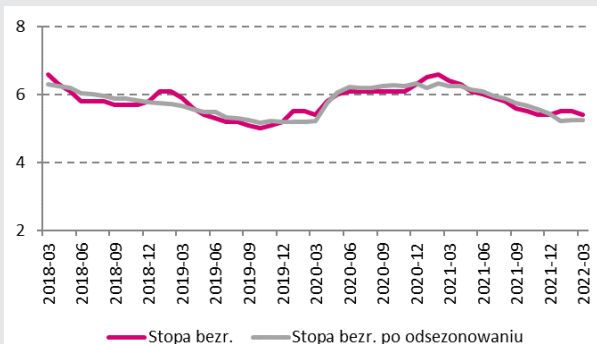
Stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego [%]



Udział wydatków na obronność w stosunku do PKB [%]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

Rada Polityki Pieniężnej podnosi stopy szybciej od oczekiwań...

Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła w ub. tygodniu stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego o 1,00 pkt proc. dwukrotnie silniej od naszych oczekiwań i konsensusu prognoz. Stopa referencyjna kształtuje się obecnie na poziomie 4,50%. Opublikowany komunikat po posiedzeniu zasadniczo nie różni się od przedstawionego w marcu i nie było w nim uzasadnienia takiego kroku. Dostarczył je natomiast prezes NBP podczas swojej konferencji w ub. czwartek. W jego ocenie za dużą skalą podwyżki przemawiają trzy czynniki: dwucyfrowa inflacja w marcu, oczekiwania długiego okresu działań militarnych na Ukrainie oddziałującego na rynku surowców i ich podaż oraz chęć stabilizacji oczekiwań inflacyjnych. Zwiększenie stóp o 100 pkt baz. nie stanowi przyspieszenia dojścia do docelowego poziomu stóp w tym cyklu, którego prezes nie sprecyzował (w sumie nie jest to zaskakujące). Ogólnie wypowiedzi prezesa utrzymane były w jastrzębim tonie. Przycoczył swoje słowa sprzed miesiąca, że „bezpieczny” dla gospodarki jest poziom stóp 4,50-5,00%, ale wojna na Ukrainie zmienia sytuację. Dodał także, że 4,50% to „nie jest wysoki poziom”. W naszej ocenie najważniejszą zmianą względem wcześniejszej komunikacji jest duży nacisk na proinflacyjny wpływ luźnej polityki fiskalnej, która jednak jest „konieczna” z powodu dużego napływu uchodźców oraz planowanych wydatków na obronność. Być może prezes dysponuje informacjami dotyczącymi ewentualnych działań w tym kierunku, musimy poczekać natomiast na konkretne zapowiedzi, m.in. na Aktualizację Planu Konwergencji.

... i rosną ryzyka w górę dla stóp procentowych w przyszłości

Wypowiedzi prezesa zwiększają ryzyko dla naszej prognozy stopy docelowej w tym cyklu na poziomie 5,50%, ponieważ może on zostać osiągnięty już w czerwcu (dwie podwyżki po 50 pkt. baz. w maju i czerwcu). Wskazany przez nas dotychczas poziom to minimum, jaki RPP dostarczy w tym cyklu. Zaznaczamy jednak, że w obecnych uwarunkowaniach oszacowanie stopy docelowej obarczone jest wysoką niepewnością, a ryzyka dla naszych oczekiwań co do stóp procentowych i inflacji są skierowane w górę i w większej sile dotąd do czynników niepewności polityka fiskalna. Sam prezes NBP wskazał na dużą niepewność co do kolejnych ruchów, które zależeć będą od odczytów inflacji, ale też decyzji w zakresie polityki fiskalnej. Rynek finansowy wycenił scenariusz wzrostu stopy referencyjnej w tym roku na poziomie 6,25%-6,50% i w naszej ocenie Rada nie powinna przekroczyć tych poziomów. Zwracamy też uwagę, że po osiągnięciu poziomu 5,50% w naszej ocenie projekcja lipcowa może pokazać powrót inflacji do przedziału dopuszczalnych odchyień inflacji od celu inflacyjnego w 2024 r., gdyż dokonane dotychczas podwyżki stóp zaczną oddziaływać deflacyjnie.

Stabilna sytuacja na krajowym rynku pracy w marcu

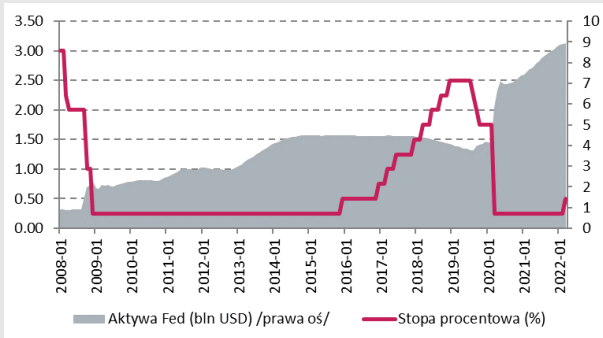
Według szacunków Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w marcu do 5,4% z 5,5% miesiąc wcześniej, co jest zgodne z realizacją wzorca sezonowości. Oznacza to, stabilną sytuację na rynku pracy zaraz po wybuchu wojny. Zaznaczamy, że statystyki stopy bezrobocia rejestrowanego nie będą przynajmniej jak na razie uwzględniać poszukujących pracy uchodźców z Ukrainy.

Porozumienie ws. KPO coraz bliżej?

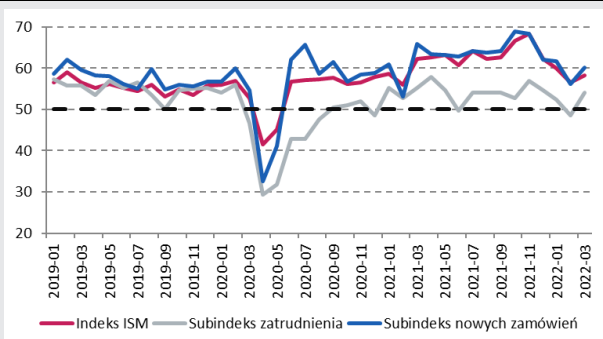
Wiceminister funduszy i polityki regionalnej Waldemar Buda powiedział, że Polska jest bardzo blisko zawarcia porozumienia z Komisją Europejską w sprawie Krajowego Planu Odbudowy. Strona Polska wciąż negocjuje warunki porozumienia i jak powiedział wiceminister Buda do ustalenia zostało jeszcze kilka warunków. W naszym scenariuszu makroekonomicznym na ten rok zakładamy akceptację Krajowego Planu Odbudowy, co stanowić będzie wsparcie gospodarki, a szczególnie inwestycji, których perspektywy po wybuchu wojny w Ukrainie uległy pogorszeniu. Czynnikiem niepewności pozostają warunki i terminarz wykorzystania środków. Nie ulega jednak wątpliwości, iż porozumienie pomiędzy Warszawą i Brukselą w sprawie KPO będzie stanowiło pozytywny impuls dla gospodarki. Przypomnijmy, że w ramach KPO zaplanowano wydatkowanie ponad 35,5 mld EUR, z czego 23 mld EUR będą to środki bezzwrotne.

Makro - zagranica

Aktywa i główna stopa procentowa Fed



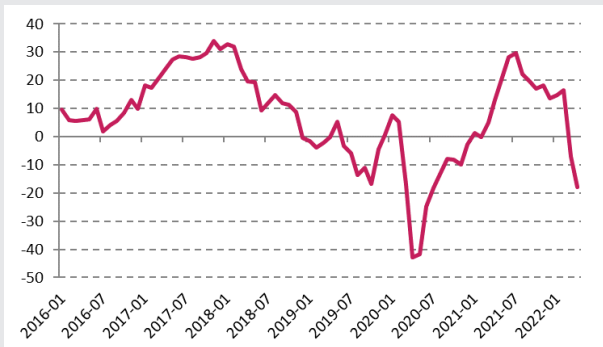
Indeks ISM dla usług w USA [pkt]



Wzrost gospodarczy w USA i nowcasting Atlanta Fed [% kw/kw, SAAR]



Index Sentix [pkt]



Źródło: Macrobond

Jastrzębia wymowa protokołu po posiedzeniu Fed w marcu

Według protokołu po posiedzeniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej w połowie marca znaczna część jej członków Fedu ocenia, że jedna lub więcej podwyżek stóp procentowych w USA o 0,50 pkt proc. ma uzasadnienie. Zaznaczono ponadto, że właściwym jest zmniejszenie sumy bilansowej (quantitative tightening) co miesiąc maksymalnie o 95 mld USD miesięcznie. Kwota ta jest ok. dwa razy większa niż podczas okresu zmniejszania sumy bilansowej banku w latach 2017-2019, aczkolwiek wielkość ta była w spodziewana. Summa summarum wymowę protokołu oceniamy jako jastrzębią, choć nie powinno to wpływać na i tak już agresywne rynkowe oczekiwania dotyczące skali podwyżek stóp procentowych Fed w tym roku.

Poprawa koniunktury w usługach w USA w marcu, choć wzrost PKB w 1Q 2022 spowolni

Indeks ISM dla amerykańskiego sektora usług wzrósł w marcu do 58,3 pkt z 56,6 pkt przed miesiącem, a więc w skali zbliżonej do oczekiwań. Średnio w 1Q 2022 indeks ISM okazał się niższy niż w 4Q 2021, co sugeruje, że tempo ożywienia w tym sektorze między styczniem a marcem nieco osłabło. Potwierdzają to szacunki Atlanta Fed, według których amerykański PKB wzrósł w 1Q 2022 o 0,9% kw/kw (po annualizacji i odsezonowaniu), po wzroście o 6,9% kw/kw (SAAR) w 4Q 2021. Osłabienie wzrostu nie wpływa jednak na oczekiwania co do podwyżek stóp procentowych Fed w tym roku.

Wojna psuje nastroje w strefie euro

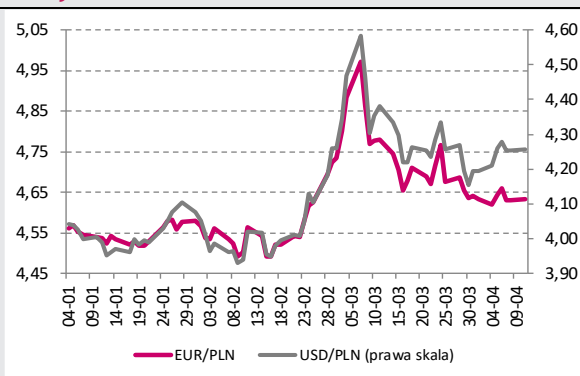
Indeks Sentix obrazujący nastroje inwestorów i analityków dotyczące gospodarki strefy euro spadł w kwietniu do -18,0 pkt z -7,0 pkt w marcu, a więc silniej niż wskazywał konsensus prognoz. Jest to najniższa wartość wskaźnika od lipca 2020 r. Dane te wskazują, że z powodu wojny na Ukrainie i jej gospodarczych konsekwencji na początku 2Q 2022 ocena koniunktury pogarsza się zwiększając obawy o recesję w Eurolandzie. Naszym zdaniem może udać się jej uniknąć, za sprawą ożywienia w sektorze usług po trudnym okresie restrykcji spowodowanych pandemią COVID-19.

Kolejny pakiet unijnych sankcji przeciw Rosji i Białorusi

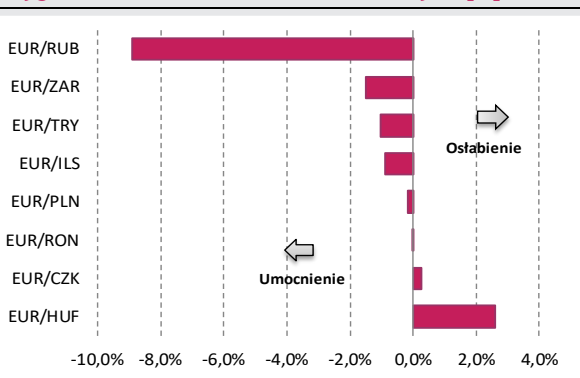
Wszedł w życie piąty pakiet sankcji Unii Europejskiej wymierzony przeciwko Rosji i w mniejszym stopniu Białorusi. Oprócz zakazu wjazdu na terytorium Wspólnoty i zamrożenia aktywów 217 Rosjan zakazami objęto 18 podmiotów, w tym cztery największe rosyjskie banki. Po wcześniejszym wyłączeniu części rosyjskiego sektora bankowego z systemu płatności SWIFT oznacza to odcięcie Rosji od rynku finansowego w UE i zamrożenie aktywów tych instytucji. Pakiet obejmuje ponadto zakaz od sierpnia 2022 r. importu z Rosji węgla, który przed wybuchem wojny wart był rocznie 8 mld EUR oraz zakaz działalności na obszarze UE rosyjskich i białoruskich firm transportowych. Nowe zestaw sankcji będzie pogłębiał problemy gospodarcze Rosji, która niewątpliwie znajdzie się w tym roku w głębokiej recesji. Warto przypomnieć, że wskaźnik PMI composite dla Rosji obrazujący łącznie koniunkturę w przemyśle i w usługach spadł w marcu do 37,7 pkt., a więc znacznie poniżej poziomu 50 pkt oddzielającego ożywienie od spowolnienia. Ponadto w piątek agencja S&P kolejny raz obniżyła rating Rosji uznając ten kraj za „selektywnie niewypłacalny”. Rozszerza się polityka sankcji ze strony UE wymierzona w Rosję, choć nadal nie obejmuje ona embarga na import ropy naftowej i gazu ziemnego. Szacuje się, że od początku ataku na Ukrainę Wspólnota dokonała płatności do Rosji w wysokości ok. 35 mld EUR za dostawy surowców, co stanowi znaczną część rosyjskich dochodów budżetowych. Nie można przewidzieć, jak zachowają się władze Rosji, gdyby takie embargo zostało wprowadzone. Z pewnością zmniejszyłyby się możliwości finansowania wojny z Ukrainą. Dla Unii zakaz importu surowców oznaczałby jednak bardzo wysokie ich ceny, a prawdopodobnie także braki i koniczność reglamentacji. W takich warunkach UE znalazłaby się w gospodarczej recesji. Na ten moment nie ma zgodny m.in. Niemiec na taką politykę. Niemniej działania Wspólnoty na rzecz zmniejszenia zależności od rosyjskich dostaw surowców jest niezbędna i nieunikniona, a kosztem tej polityki jest i będzie wyższa inflacja przez dłuższy czas i niższa dynamika PKB.

Rynek walutowy

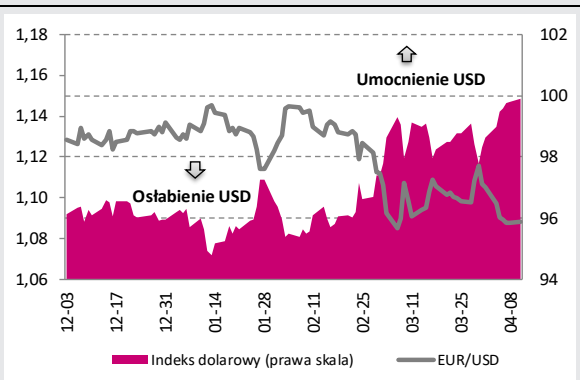
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



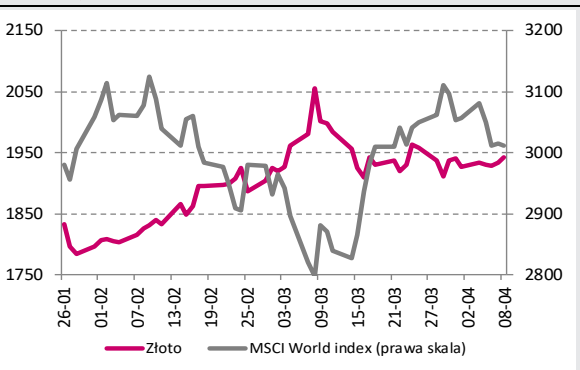
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI [pkt]



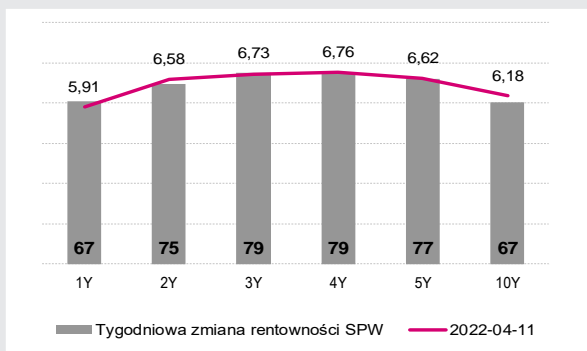
Źródło: Refinitiv

Miniony tydzień w notowaniach złotego wypadł niezwykle spokojnie. Kurs EUR/PLN pozostawał w omawianym okresie w ramach obowiązującego od końca marca przedziału 4,6040 - 4,6630. Mogło to nieco dziwić - mimo wyczerpywania się globalnych impulsów przemawiających za zmiennością - w szczególności po zaskakującej swoją wysokością podwyżce stóp procentowych w Polsce w środę oraz czwartkowymi wypowiedziami prezesa Narodowego Banku Polskiego, które rynek odebrał jastrzębio. Większych emocji nie ukazywały także pozostałe waluty regionu (czeska korona, rumuński lej). Wyjątek stanowił węgierski forint, któremu ciążyło ponowne nasilenie się sporu z Unią Europejską i groźba blokady wspólnotowych funduszy. Na globalnym rynku walutowym każda z sesji ubiegłego tygodnia kończyła się umocnieniem dolara do euro, choć spadek EUR/USD w drugiej połowie omawianego okresu wyraźnie wyhamował. Mimo to notowaniom udało się sięgnąć poziomu 1,084, a więc okolic 2-letniego minimum. Argumentem za mocniejszym dolarem pozostawał kolejny w ostatnim czasie jastrzębi zwrot w polityce pieniężnej Fed wyrażony między innymi ogłoszeniem szybkiego tempa redukcji bilansu banku.

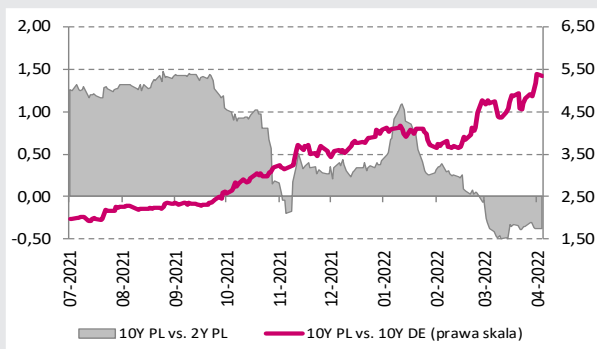
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Kurs EUR/PLN pozostaje wierny wyznaczonemu na koniec marca kanałowi bocznego z poziomem wsparcia i oporu odpowiednio na 4,6040 i 4,6630. Nie dostrzegamy na horyzoncie najbliższych czterech sesji (Wielki Piątek jest dniem wolnym od pracy dla większości rozwiniętych rynków) argumentów mogących przemawiać za wybięciem ze wskazywanego trendu horyzontalnego. Zakładając brak istotnych zmian w sentymencie inwestycyjnym niewykluczone, iż pierwszym kierunkiem kursu EUR/PLN będzie próba ataku dolnego ograniczenia z wykorzystaniem nasilających się oczekiwań co do skali podwyżek stóp procentowych w Polsce. Pod koniec tygodnia natomiast spodziewamy się stopniowej presji na osłabienie złotego - lecz w ramach wspomnianego kanału bocznego - jako chęć ograniczenia pozycji przed długim weekendem. Wszystko odbywać się jednak powinno w ramach wskazywanego przedziału wahań.
USD/PLN	↔	Oczekiwana względna stabilizacja złotego sprawia, że o kierunku notowań USD/PLN w największym stopniu decydować może globalna sytuacja dolara. Tu jednak również oczekujemy ograniczenia zmienności w miarę zbliżania się do okresu świątecznego. Tym bardziej, iż kalendarium wydarzeń tego tygodnia nie zawiera pozycji mogących podbić zmienność (posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego w naszej ocenie nie powinno dostarczyć impulsu za podbięciem wahań rynkowych).
EUR/USD	↔	W naszej ocenie kurs EUR/USD, który w ostatnich dniach wykazywał wzmożoną presję prodolarową powinien przejść w tryb boczny w okolicy 2-letniego minimum (1,09) z uwagi na zdyskontowanie wielu pozytywnych aspektów dla amerykańskiej waluty (przede wszystkim dalszego jastrzębiego zwrotu Fed w polityce pieniężnej). Wydarzeniem tygodnia pozostaje posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, jednak nie uważamy, by miało ono przynieść istotną zmianę rynkowych oczekiwań w sytuacji, gdy już na poprzednim posiedzeniu banku dokonano nieoczekiwanego zwrotu retoryki.

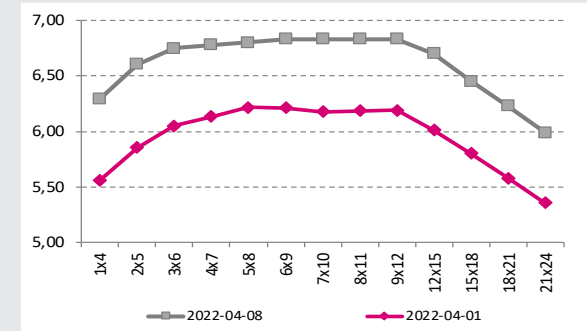
Rentowność obligacji krajowych [%]



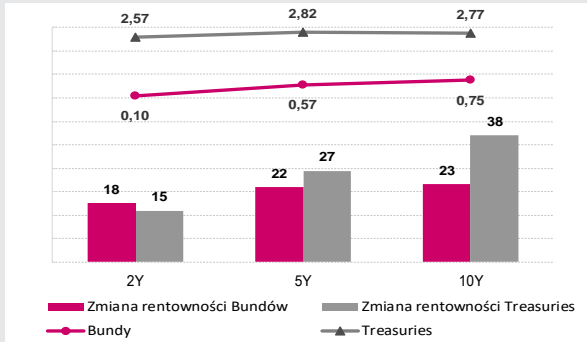
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Rynek obligacji

Za nami kolejny tydzień niezwykle dynamicznego wzrostu dochodowości krajowych obligacji skarbowych, do czego wydatnie przyczyniła się zaskakująco wysoka podwyżka stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej (+100 pkt. baz.) oraz konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego, która podbiła rynkowe oczekiwania co do dalszego zacieśniania polityki monetarnej w Polsce. W rezultacie dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej wzrosła w ubiegłym tygodniu o co najmniej 67 bps (1-roczy papier) do 79 bps (3 i 4-latka). Dochodowość 10-latki po wzroście o 67 bps sięgnęła poziomu 6,18% i była najwyższa od 2011 roku. Dodatkowym argumentem przemawiającym za zwykłą rentowności polskich obligacji były zmiany rynków bazowych, gdzie trend dynamicznego wzrostu dochodowości związany z bardziej jastrzębim podejściem Fed i ECB do kwestii normalizacji polityki monetarnej spowodował, że Treasuries i Bund sięgnęły wieloletnich maksimum rentowności.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↑	Presja na wzrost dochodowości polskiego długu nie ustaje mimo, iż rynek wyraźnie przesunął się w górę w swoich oczekiwaniach co do docelowego poziomu stopy referencyjnej w ramach trwającego cyklu zacieśniania. Utożsamiamy to z wpływem rynków bazowych, wysoką niepewnością co do skali cyklu, ale i problemami płynnościowymi krajowego rynku obligacji skarbowych. Wydarzeniem tygodnia będzie niewątpliwie jutrzejszy przetarg sprzedaży długu, który może nieco ustabilizować bieżący trend rynkowy. Przestrzeń do spadku cen SPW jednak nadal pozostaje i taki też jest nasz scenariusz bazowy na najbliższe dni.
10Y DE (%)	↑	Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego jest najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia dla niemieckich obligacji jednak w naszej ocenie trudno będzie o tak jastrzębią niespodziankę, która pozwoliłaby istotnie podbić trend wzrostu dochodowości obligacji bazowych. „W cenach” jest już powiem coraz bardziej agresywna postawa EBC, a rynek stopy procentowej wycenił już tegoroczne zacieśnianie polityki monetarnej rządu 60 pkt. baz. w strefie euro. O ile zatem uważamy, iż Bund ma przed sobą perspektywę wzrostu dochodowości, to w najbliższych dniach zwykła rentowności nie powinna być silna.
10Y US (%)	↑	Rentowność amerykańskich 10-latek systematycznie rośnie a najnowszym paliwem przemawiającym za przeceną Treasuries były między innymi bardziej agresywne przewidywania co do perspektyw polityki pieniężnej w USA wyrażone w opublikowanym przed tygodniem opisie z ostatniego posiedzenia Fed. Wsparciem w wyższe rentowności pozostają również napływające dane makroekonomiczne oraz stopniowo poprawiający się apetyt na ryzyko (za sprawą spadku obaw geopolitycznych). W konsekwencji trend wzrostu dochodowości Treasuries powinien być kontynuowany, choć w tym tygodniu w wyraźniej skromniejszym zakresie niż podczas ostatnich sesji.

Źródło: Refinitiv

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 04 kwietnia					
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Marzec	0.9%	1.5%	
03:30 Inflacja PPI r/r	Chiny	Marzec	8.8%	8.3%	
Wtorek 05 kwietnia					
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Marzec	5.1%	7.3%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Kwiecień	-39.3		
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	7.9%	8.3%	
Środa 06 kwietnia					
14:00 Bilans płatniczy	Polska	Luty	-64m	-1908m	-2190m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	10.0%		
Czwartek 07 kwietnia					
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Kwiecień	0.0%	0.0%	0.0%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	0.3%	0.6%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	08 kwietnia	166k		
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	59.4	59.0	
Piątek 08 kwietnia					
Dzień wolny od pracy	UK/USA				
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Marzec	8.5%	10.9%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Marzec	0.5%	0.5%	
Poniedziałek 11 kwietnia					
Dzień wolny od pracy	Polska				

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	-2,5	5,7	4,2	-0,8	11,2	5,3	7,3	7,0	5,1	3,0	2,0
Stopa bezrobocia	5,2	6,3	5,4	5,4	6,4	6,0	5,6	5,4	5,4	5,0	5,1	5,4
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	5,1	9,9	2,7	4,5	5,4	7,7	9,6	10,8	10,4	9,0
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,3	70,7	101,3	61,1	68,1	72,9	79,6	97,7	106,1	103,7	97,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	1,75	5,50	0,10	0,10	0,10	1,75	3,50	5,00	5,50	5,50
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	2,23	5,60	0,18	0,17	0,18	2,23	4,12	5,15	5,60	5,60
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	2,54	5,70	0,21	0,21	0,24	2,54	4,77	5,25	5,70	5,70
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	2,84	5,75	0,25	0,25	0,31	2,84	5,05	5,35	5,75	5,75
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	3,39	6,20	0,09	0,43	0,48	3,39	5,59	6,50	6,30	6,20
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	3,64	6,10	1,56	1,65	2,02	3,64	5,24	6,20	6,15	6,10
EUR/PLN	4,26	4,45	4,59	4,50	4,66	4,53	4,58	4,59	4,64	4,60	4,55	4,50
USD/PLN	3,80	3,65	4,03	4,00	3,98	3,76	3,93	4,03	4,20	4,20	4,10	4,00
EUR/USD	1,12	1,22	1,14	1,13	1,17	1,21	1,17	1,14	1,11	1,10	1,11	1,13
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,58	0,15	-0,55	-0,54	-0,56	-0,58	-0,50	-0,38	-0,20	0,15
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,21	2,35	0,19	0,16	0,13	0,21	1,00	1,45	1,75	2,35

* 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.