

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 kwietnia 2018

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

Rozpoczynający się tydzień obfituje w istotne wydarzenia. W centrum uwagi rynków finansowych pozostanie czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, które mimo, iż prawdopodobnie przyniesie utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie, to inwestorzy będą wrażliwi na jakiegokolwiek wzmianki na temat możliwego końca programu skupu aktywów w strefie euro. Uzupełnieniem kalendarza makroekonomicznego będzie wstępny odczyt amerykańskiego PKB w pierwszym kwartale. Z geopolitycznego punktu widzenia kluczowy będzie piątkowy szczyt poświęcony denuklearyzacji Korei Północnej. Potencjalny wpływ tych wydarzeń może okazać się prodolarowy, w szczególności, gdyby w kontekście ECB nie padły żadne wskazówki, PKB okazało się lepsze, a napięcie wokół rozmów z Koreą Północną skutkowało zwiększeniem awersji do ryzyka premiującą aktywa safe-haven. Na dzisiejszym otwarciu złoty kontynuuje przecenę z ubiegłego tygodnia kierując się w stronę poziomu 4,20. Na rynkach globalnych uwagę zwraca powrót 10-latk amerykańskiej w okolice 3,0%, co związane jest z rosnącymi wraz z cenami ropy naftowej oczekiwaniami inflacyjnymi w USA.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Posiedzenie EBC w oczekiwaniu na zmianę forward guidance

W czwartek Rada Prezesów ogłosi decyzję dotyczącą poziomu stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego. Biorąc pod uwagę fakt, że inflacja HICP nadal kształtuje się poniżej celu inflacyjnego EBC (poniżej, ale blisko 2% r/r) oraz oczekiwań powolnego jej wzrostu można spodziewać się utrzymania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie. W centrum uwagi inwestorów pozostaną natomiast komentarze prezesa EBC Mario Draghiego dotyczące perspektyw prowadzonego przez bank programu skupu aktywów.

Oczekiwany spadek tempa wzrostu PKB w USA w Q1 2018

W piątek zostanie opublikowany pierwszy szacunek PKB w Stanach Zjednoczonych w Q1 2018. Konsensus rynkowy wskazuje na nieznaczny spadek tempa wzrostu gospodarczego z 2,9% kw/kw w ujęciu zannualizowanym w Q4 2017 do 2,1% kw/kw, co byłoby najniższą wartością od roku. Niemniej perspektywy dla wzrostu PKB pozostają korzystne, w szczególności dla spożycia gospodarstw domowych, co powiązane jest bardzo dobrą sytuacją na tamtejszym rynku pracy: rosnącymi płacami i zatrudnieniem, niskim bezrobociem i w konsekwencji z dobrymi nastrojami konsumenckimi gospodarstw domowych.

Wykres tygodnia



W ubiegłym tygodniu kurs EUR/CHF osiągnął poziom 1,20, po raz pierwszy od 15 stycznia 2015 roku, kiedy bank centralny Szwajcarii zaprzestał obrony kursu EUR/CHF, co przelożyło się na spadek kursu CHF/PLN do 3,4659, tj. poziomu najniższego od połowy grudnia 2015 roku.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,1935 | 0,9% |
| USD/PLN | 3,4285 | 2,1% |
| CHF/PLN | 3,5144 | 0,4% |
| EUR/USD | 1,2229 | -1,2% |

| Rynek Pieniężny | (%) | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M | 1,64 | 0 |
| WIBOR 3M | 1,70 | 0 |

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,55 | -1 |
| 5Y | 2,41 | 6 |
| 10Y | 3,13 | 4 |

| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 1,89 | 0 |
| 5Y | 2,39 | 3 |
| 10Y | 2,86 | 4 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 0,63 | 10 |
| US 10Y | 2,98 | 13 |

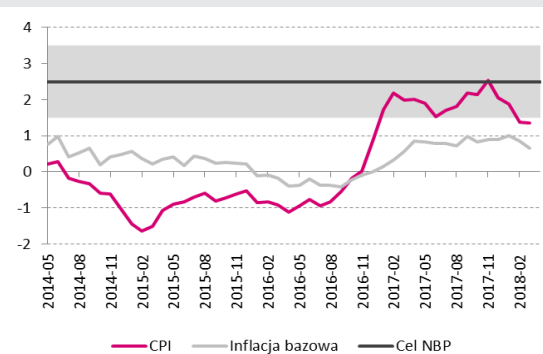
| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG | 60198,9 | -0,1 |
| S&P 500 | 2670,1 | 0,5 |
| Nikkei 225 | 22088,0 | 1,2 |

Źródło: Thomson Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

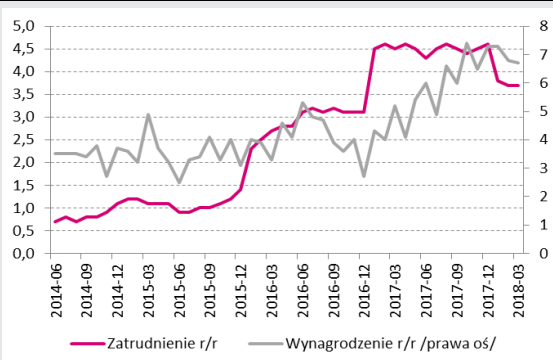
Inflacja CPI i bazowa [% r/r]



Ponowny spadek inflacji bazowej w marcu

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w marcu do 0,7% r/r z 0,8% r/r przed miesiącem. Jak wskazywaliśmy wcześniej do obniżenia się indeksu przyczynił się spadek cen sprzętu telekomunikacyjnego, które zniżkowały o 13,5% r/r. Niższe niż przed rokiem odnotowano również ceny ubezpieczeń oraz usług finansowych świadczonych przez banki i inne instytucje. W kierunku obniżenia inflacji bazowej w marcu oddziaływały również ceny wyrobów farmaceutycznych, co może być związane z rewizją listy leków refundowanych. Dane te sygnalizują, że obniżenie się presji inflacyjnej w marcu może nie mieć jednorazowego charakteru i najprawdopodobniej przełoży się na nieco niższą niż prognozowano wcześniej ścieżkę inflacji w najbliższych miesiącach.

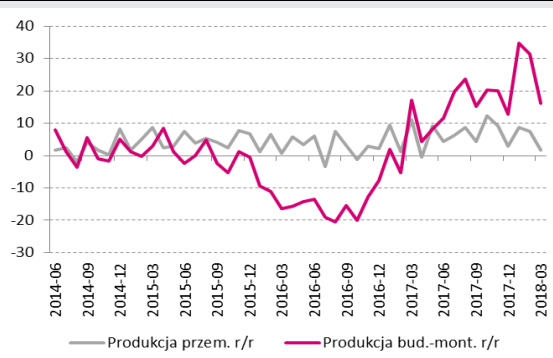
Rynek pracy w sektorze przedsiębiorstw [% r/r]



Nadal korzystna sytuacja na krajowym rynku pracy w 1Q 2018

Tempo wzrostu zatrudnienia w marcu ukształtowało się na poziomie z lutego, gdy wyniosło 3,7% r/r i wskazują na nadal silny popyt na pracę - liczba pracujących w sektorze przedsiębiorstw wzrosła w ujęciu rocznym o 223,6 tys. Roczna dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw w marcu wyniosła natomiast 6,7% r/r wobec 6,8% r/r przed miesiącem. W całym kwartale kategoria ta jednak nieco się obniżyła do 7,0% r/r z 7,6% r/r w 4Q 2017. Dane te wpisują się zatem w scenariusz umiarkowanego wzrostu wynagrodzeń, choć w kolejnych miesiącach ich dynamika powinna powoli rosnąć. Dane z sektora przedsiębiorstw potwierdzają, że rynek pracy także na początku tego roku pozostaje wspierane dla konsumpcji, która w 1Q 2018 najprawdopodobniej rośnie w tempie zbliżonym do wyników z 4Q 2017. Realny wzrost wynagrodzeń ukształtował się bowiem w okresie styczeń-marzec na poziomie 5,5% r/r, a więc był zgodny z odczytem z ostatniego kwartału ub. roku (5,4% r/r), przy nadal dość dobrym wzroście liczby zatrudnionych.

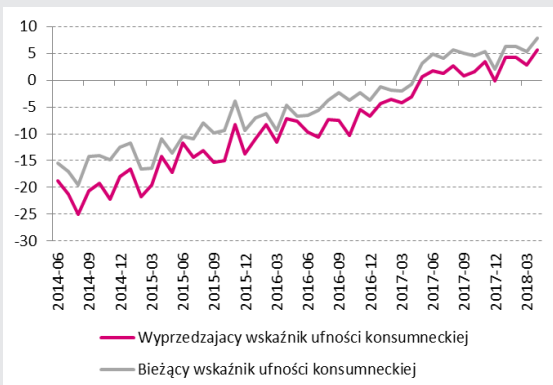
Produkcja przemysłowa i bud.-montażowa [% r/r]



Szybszy wzrost produkcji budowlano-montażowej w 1Q 2018

Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w marcu do 1,8% r/r z 7,4% r/r w lutym, do czego przyczynił się ujemny efektu dni roboczych. Niemniej jednak także po oczyszczeniu danych z wahań sezonowych i czynników kalendarzowych jej dynamika obniżyła się do 5,1% r/r z 7,3% r/r przed miesiącem. Może to być związane z nieco niższą aktywnością w przemyśle strefy euro, w tym Niemiec, na co wskazywały indeksy PMI znajdujące się w ostatnich miesiącach w trendzie spadkowym. Wzrost produkcji budowlano-montażowej także obniżył się w marcu do 16,2% r/r z 31,4% r/r, w dużej mierze zgodnie z naszą prognozą wynoszącą 15,5% r/r. Do obniżenia się dynamiki tej kategorii przyczynił się efekt wysokiej bazy z marca ub. roku. Spośród składowych najwyższą dynamikę, podobnie jak w ostatnim okresie, odnotowano w przedsiębiorstwach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej, współfinansowanych poprzez środki z Unii Europejskiej. Dane o produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej w okresie styczeń-marzec tego roku wskazują, że szczyt aktywności gospodarczej w Polsce w tym cyklu koniunkturalnym najprawdopodobniej został osiągnięty w 4Q 2017, a tempo wzrostu gospodarczego w 1Q 2018 nieco spowolniło.

Wskaźniki ufności konsumenckiej [pkt.]



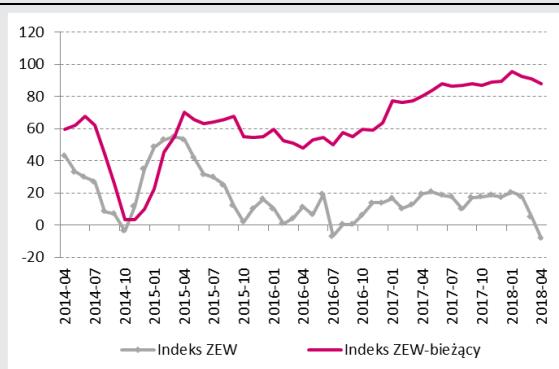
Rekordowa koniunktura konsumencka w kwietniu

Dane GUS potwierdzają kontynuację bardzo dobrej koniunktury konsumenckiej także na początku 2Q 2018. Zarówno bieżący jak i wyprzedzający wskaźnik osiągnęły w kwietniu najwyższe poziomy w historii. Indeks bieżący wyniósł 7,8 pkt. wobec 5,4 pkt. w marcu. WWUK wzrósł natomiast do 5,7 pkt., po spadku w marcu do 2,9 pkt. w marcu, na co złożyły się wszystkie subkategorie. Największej poprawie uległy oceny przyszłego poziomu bezrobocia oraz przewidywanej sytuacji ekonomicznej kraju. Dane te sygnalizują, że wysokie tempo wzrostu konsumpcji będzie kontynuowane w bliskiej przyszłości, wspierane nadal bardzo dobrą sytuacją na rynku pracy.

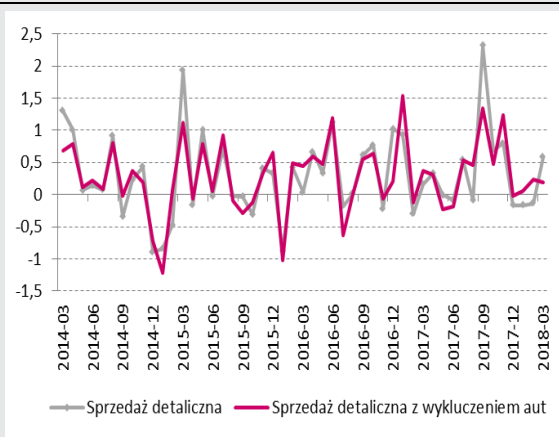
Źródło: Macrobond

Makro - zagranica

Indeks ZEW w Niemczech [pkt.]



Sprzedaż detaliczna w USA [% r/r]



Źródło: Macrobond

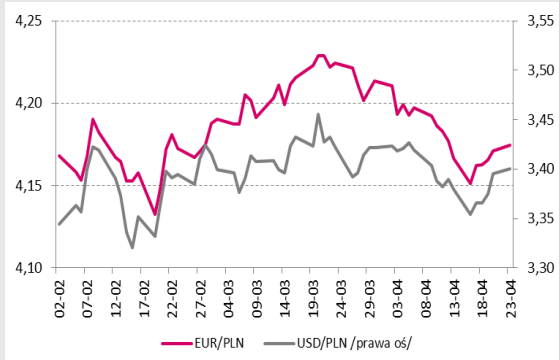
Silny spadek indeksu ZEW w kwietniu

Wskaźnik oczekiwań ZEW obrazujący nastroje dotyczące przyszłej koniunktury w gospodarce niemieckiej obniżył się w kwietniu do -8,2 pkt. z 5,1 pkt. przed miesiącem. Spadek ten był silniejszy niż wskazywały na to oczekiwania rynkowe wynoszące -1,5 pkt. Wartość wskaźnika w pierwszym miesiącu 2Q 2018 jest najniższa od 5,5 roku, a zniżkę m/m o takiej skali ostatni raz odnotowano 1,5 roku temu. Wskaźnik sytuacji bieżącej również spadł, jednak znacznie słabiej, gdyż do 87,9 pkt. z 90,7 pkt. Dane te potwierdzają pewne spowolnienie wzrostu gospodarczego w Niemczech obecnie oraz w nadchodzącej przyszłości. Sądzymy zatem, że aktywność eksportowa polskich przedsiębiorców, po obniżeniu się w ostatnich miesiącach może nie powrócić do poziomów z ub. roku. W związku z tym oczekiwać można, że - wobec bardzo korzystnych perspektyw dla popytu krajowego i tym samym dla importu - saldo obrotów handlowych z zagranicą może spowalniać wzrost PKB w 2018 r. nieco silniej niż w roku poprzednim.

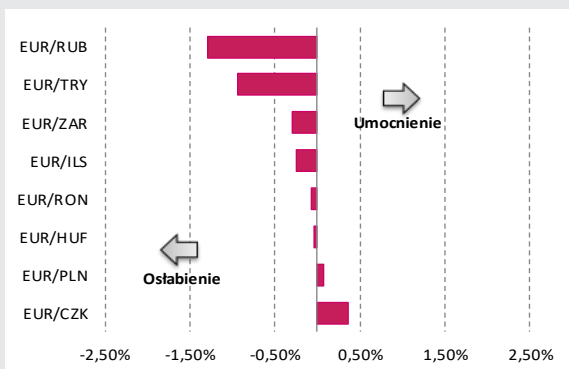
Sprzedaż detaliczna w USA powyżej oczekiwań

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w marcu o 0,6% m/m po spadku o 0,1% m/m przed miesiącem i przy konsensusie rynkowym na poziomie 0,4% m/m. Natomiast po wyłączeniu sprzedaży aut kategoria ta wzrosła o 0,2% m/m, podobnie jak w lutym i zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Dane te wpisują się w tendencję korzystnej koniunktury konsumenckiej w USA, czemu sprzyjają bardzo dobre nastroje gospodarstw domowych w związku z niską stopą bezrobocia i rosnącymi płacami.

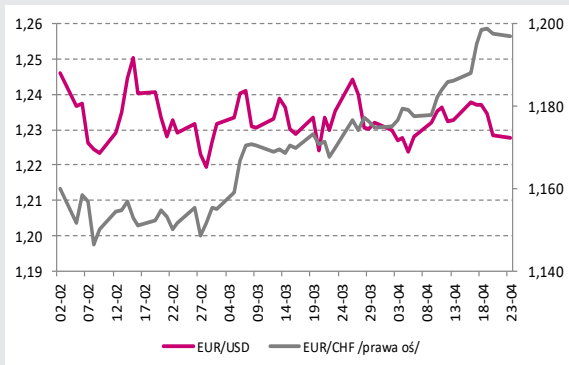
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



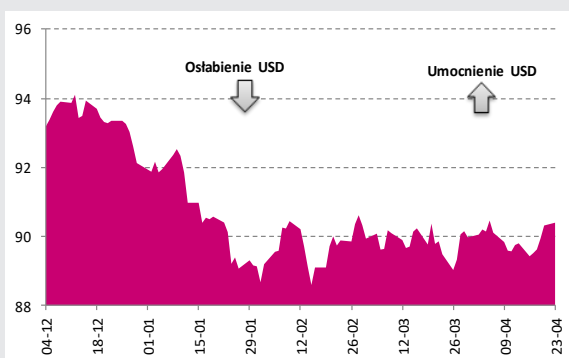
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

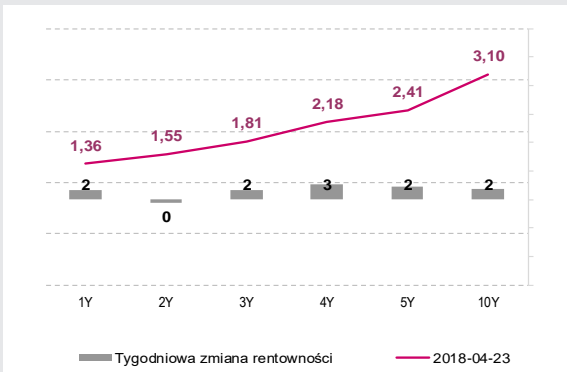
Rynek walutowy

Podwyższenie perspektywy ratingu Polski przez agencję Standard and Poor's - do pozytywnej ze stabilnej z zachowaniem dotychczasowej oceny wiarygodności na poziomie BBB+ - wygenerowało pozytywny impuls dla złotego na początku ubiegłego tygodnia. W rezultacie kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,1493 tj. najniższego od 2-miesięcy. W kolejnych dniach jednak potencjał do wzrostu wartości złotego uległ wyczerpaniu, a notowania przeszły w fazę korekty, która trwa do dziś. W zakończonym tygodniu ciekawie prezentowały się także pozostałe pary złotowe. Kurs USD/PLN obniżył się do 3,3542 tj. minimum z połowy lutego, a CHF/PLN przejdzie do 3,4969 co oznaczało najniższy poziom od połowy grudnia 2014 roku. Był to przede wszystkim wynik sytuacji na rynkach bazowych, gdzie kurs EUR/CHF wzrósł - po raz pierwszy od stycznia 2015 roku - do poziomu 1,20 a para notowania pary EUR/USD zniżkowały do minimum z początku kwietnia.

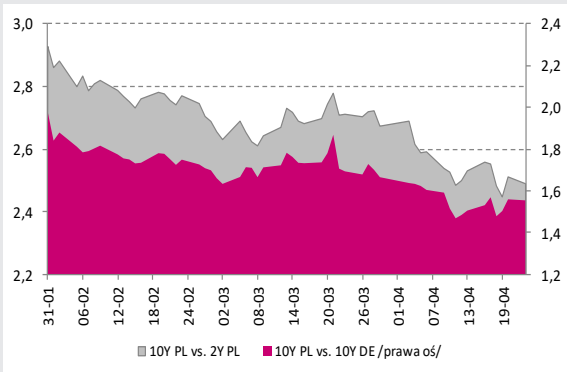
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

| Kierunek | Uzasadnienie |
|----------|--|
| EUR/PLN | <p>Zniżka EUR/PLN w ubiegłym tygodniu wyczerpała w naszej ocenie potencjał do wzrostu wartości złotego, stąd nie dziwi trwająca obecnie korekta wzrostowa w notowaniach tej pary. W naszej ocenie kurs EUR/PLN w tym tygodniu kierować się będzie w stronę poziomu 4,2050 w szczególności, gdyby na amerykańskim rynku akcji trwała przecena, która przekłada się na wzrost globalnej awersji do ryzyka. W tym tygodniu kluczowe dla wyceny złotego nadal będą czynniki zewnętrzne. Wydarzenia krajowe - jak pokazał dzisiejszy wyraźnie lepszy od konsensus odczyt sprzedaży detalicznej - nie mają przełożenia na wartość polskiej waluty. Z tego powodu za najważniejsze wydarzenie uznajemy czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, które mimo, iż nie przyniesie zmian stóp procentowych, to jednak może dać pierwsze sygnały, co do planu zakończenia programu skupu aktywów w tym roku. W przypadku realizacji takiego scenariusza zwyżka EUR/PLN może nawet przekroczyć wspomnianą wcześniej barierę 4,2050.</p> |
| USD/PLN | <p>Bazując na analizie technicznej zakończenie ubiegłego tygodnia przez kurs USD/PLN powyżej poziomu 3,3930 otwiera drogę do ataku wyższych poziomów w kolejnych dniach. Za punkt docelowy uważamy barierę stworzoną przez 100-dniową średnią ruchomą tj. 3,4398 która w marcu okazała się wystarczająco silną, by powstrzymać trend zwyżkowy. Źródłem zmienności pary USD/PLN okazać się mogą dane amerykańskiej gospodarki, w szczególności odczyt PKB za pierwszy kwartał, który kanałem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych może w silny sposób wpływać na wartość dolara.</p> |
| EUR/USD | <p>W tym tygodniu kalendarium wydarzeń zawiera wiele potencjalnych impulsów zmienności eurodolara. Za najważniejsze z nich - w przypadku poruszenia kwestii końca programu QE - uznajemy posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Niezwykle istotna może okazać się także wstępna publikacja danych o PKB za pierwszy kwartał w amerykańskiej gospodarce. W przypadku odczytu przewyższającego konsensus i dalszej zwyżce cen ropy naftowej, która może skutkować presją inflacyjną inwestorzy mogą nasilić oczekiwania na większą skalę podwyżek stop przez Fed, w stosunku do trzech podwyżek w tym roku zawartych w wykresie dot-plot. W efekcie bardziej prawdopodobne jest umocnienie dolara, w szczególności, że na gruncie analizy technicznej przestrzeń do spadku eurodolara jest spora - ograniczona poziomem 1,21.</p> |

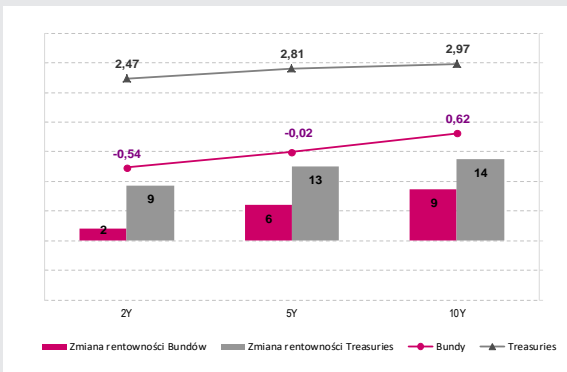
Rentowność obligacji krajowych [%]



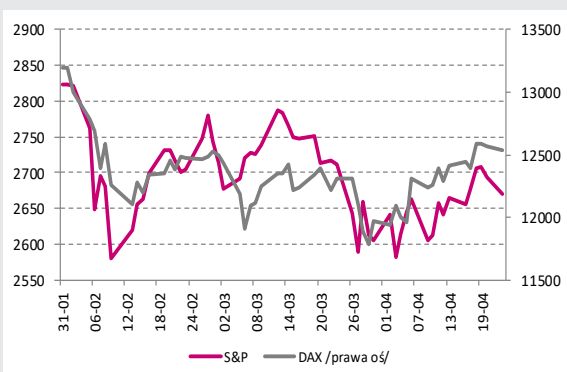
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Tak szybko jak w minionych tygodniach rentowność krajowego długu zniżkowała, tak prędko zwyżkowała w ostatnich dniach. Z poziomu 2,98% w dziesięć dni dochodowość 10-latki wzrosła do 3,12% i to pomimo widocznego między innymi na rynku walutowym optymizmu związanego z podwyższeniem przez agencję Standard and Poor's perspektywy ratingu Polski. Większym zmianom nie uległa natomiast dochodowość 2-latki, stąd krzywa dochodowości uległa w minionym tygodniu wystromieniu. Zwyżka krajowego długu napędzana była między innymi sytuacją na bazowych rynkach obligacji, gdzie 10-latka niemiecka i amerykańska zwyżkowała o odpowiednio 11 i 14 bps do 0,63% i 2,99%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

| Kierunek | Uzasadnienie |
|--------------|---|
| 10Y PL (%) ↑ | Na krajowym rynku długu trwa ruch korekcyjny, po tym jak przejściowo dochodowość 10-latki zniżkowała poniżej 3,0%. Z punktu widzenia analizy technicznej wzrostowy ruch dochodowości ma szansę kontynuacji w kolejnych dniach, po tym jak notowania wybiły się górą z obowiązującego kanału spadkowego. Tym bardziej, iż na gruncie fundamentalnym doszło do zdyskontowania znaczącej ilości pozytywnej dla wyceny SPW informacji (niska podaź, stabilizacja stóp procentowych) podczas gdy na rynkach bazowych dochodowość Bunda i UST zaczęła rosnąć. Spodziewamy się, iż przy utrzymaniu obecnego sentymentu inwestycyjnego bariera 3,20% jest możliwa do osiągnięcia w tym tygodniu. |
| 10Y DE (%) ↑ | W naszej ocenie do czasu posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego tj. do czwartku dochodowość Bunda może koncentrować się wokół obecnego poziomu 0,63%. Retoryka posiedzenia zadecyduje o tym jak rentowność Bunda zakończy bieżący tydzień. W przypadku jakiegokolwiek wzmianek na temat zakończenia programu skupu aktywów spodziewamy się, że Bund - poza ogólnie sprzyjającym wzrostowi dochodowości obligacji sentymencie - może zyskać dodatkowy argument za wzrostem rentowności. |
| 10Y US (%) ↑ | Niezwykle ciekawie prezentuje się sytuacja 10-letniego długu USA, który obecnie na poziomie 2,99% jest najwyższy od grudnia 2013 roku i walczy o przełamanie psychologicznej bariery 3,0%. Argumentem, który zadecydował w ubiegłym tygodniu o dynamicznej zwyżce dochodowości UST była drożająca ropa naftowa, która może spowodować zwyżkę inflacji w Stanach Zjednoczonych. Co z kolei może doprowadzić do bardziej agresywnej ścieżki stóp procentowych w nadchodzących kwartałach. W tym kontekście - poza cenami ropy naftowej - istotne będą piątkowe dane dotyczące tempa PKB w amerykańskiej gospodarce w pierwszym kwartale tego roku. Ze względu na ich wstępny charakter publikacja może silnie oddziaływać na rynek długu USA. |

Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|---|---------------|---------------|-----------------|-------------------|--------------------------|
| Poniedziałek 23 kwietnia | | | | | |
| 09:30 Wstępny PMI w przemyśle | Niemcy | Kwiecień | 58.2 | 57.6 | |
| 09:30 Wstępny PMI w usługach | Niemcy | Kwiecień | 53.9 | 53.8 | |
| 10:00 Sprzedaż detaliczna r/r | Polska | Marzec | 7.9% | 8.2% | 6.0% |
| 10:00 Wstępny PMI w przemyśle | EU | Kwiecień | 56.6 | 56.1 | |
| 10:00 Wstępny PMI w usługach | EU | Kwiecień | 54.9 | 54.6 | |
| 15:45 Wstępny PMI w przemyśle | USA | Kwiecień | 55.6 | 55.0 | |
| 15:45 Wstępny PMI w usługach | USA | Kwiecień | 54.0 | 54.0 | |
| Wtorek 24 kwietnia | | | | | |
| 10:00 IFO | Niemcy | Kwiecień | 103.2 | 104.7 | |
| 14:00 Podaż pieniądza M3 r/r | Polska | Marzec | 4.9% | 5.2% | |
| 15:00 Indeks CaseShiller r/r NSA | USA | Luty | 6.40% | 6.25% | |
| 16:00 Sprzedaż nowych domów | USA | Marzec | 618k | 625k | |
| 16:00 Nastroje konsumenckie | USA | Kwiecień | 127.7 | 126.0 | |
| Środa 25 kwietnia | | | | | |
| 10:00 Stopa bezrobocia | Polska | Marzec | 6.8% | 6.5% | 6.6% |
| Czwartek 26 kwietnia | | | | | |
| 13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych | EU | Kwiecień | 0.000% | 0.000% | |
| 14:30 Zamówienia na dobra trwałe | USA | Marzec | 3.0% | 1.1% | |
| Piątek 27 kwietnia | | | | | |
| 14:00 Opis posiedzenia RPP | Polska | | | | |
| 14:30 PKB q/q | USA | 1Q | 2.9% | 2.1% | |
| 16:00 Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Kwiecień | 97.8 | 98.0 | |
| Poniedziałek 30 kwietnia | | | | | |
| 10:00 Inflacja CPI r/r | Polska | Kwiecień | 1.3% | | |
| 10:00 Podaż pieniądza M3 r/r | EU | Marzec | 4.2% | | |
| 14:00 Inflacja CPI r/r | Niemcy | Kwiecień | 1.6% | | |
| 14:30 Inflacja bazowa PCE r/r | USA | Marzec | 1.6% | | |
| 14:30 Dochody osobiste | USA | Marzec | 0.4% | 0.4% | |
| 14:30 Wydatki osobiste | USA | Marzec | 0.2% | 0.4% | |
| 14:30 Inflacja PCE r/r | USA | Marzec | 1.8% | | |
| 10:00 Inflacja CPI r/r | Polska | Kwiecień | 1.3% | | |

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

Dane i prognozy

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 2017 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018 |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PKB (% r/r) | 4,4 | 4,0 | 5,2 | 4,9 | 4,6 | 5,0 | 4,8 | 4,7 | 4,4 | 4,6 |
| Stopa bezrobocia | 8,0 | 7,0 | 6,8 | 6,6 | 6,6 | 6,6 | 5,6 | 5,5 | 5,7 | 5,7 |
| Inflacja CPI (% r/r) ** | 2,0 | 1,8 | 1,9 | 2,2 | 2,0 | 1,5 | 1,6 | 1,9 | 1,6 | 1,7 |
| Ropa naftowa Brent ** | 53,6 | 49,6 | 52,1 | 61,5 | 54,2 | 66,9 | 66,0 | 65,0 | 66,0 | 66,0 |
| Stopa referencyjna (%) | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 |
| WIBOR 1M (%) | 1,66 | 1,66 | 1,66 | 1,65 | 1,65 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 |
| WIBOR 3M (%) | 1,73 | 1,73 | 1,73 | 1,72 | 1,72 | 1,70 | 1,70 | 1,70 | 1,71 | 1,71 |
| WIBOR 6M (%) | 1,81 | 1,81 | 1,81 | 1,81 | 1,81 | 1,78 | 1,78 | 1,78 | 1,79 | 1,79 |
| Obligacja 2-letnia (%) | 2,00 [□] | 1,91 [□] | 1,76 | 1,71 | 1,71 | 1,50 | 1,51 | 1,53 | 1,55 | 1,55 |
| Obligacja 10-letnia (%) | 3,51 [□] | 3,33 [□] | 3,38 | 3,30 | 3,30 | 3,17 | 3,20 | 3,30 | 3,35 | 3,35 |
| EUR/PLN | 4,22 | 4,23 | 4,31 | 4,17 | 4,17 | 4,21 | 4,19 | 4,18 | 4,19 | 4,19 |
| USD/PLN | 3,95 | 3,71 | 3,65 | 3,48 | 3,48 | 3,41 | 3,41 | 3,40 | 3,38 | 3,40 |
| GBP/PLN | 4,91 | 4,81 | 4,88 | 4,70 | 4,70 | 4,80 | 4,75 | 4,73 | 4,72 | 4,75 |
| EUR/USD | 1,07 | 1,10 | 1,18 | 1,18 | 1,13 | 1,23 | 1,23 | 1,23 | 1,24 | 1,23 |
| EURIBOR 3M | -0,33 | -0,33 | -0,33 | -0,33 | -0,33 | -0,33 | -0,33 | -0,29 | -0,25 | -0,25 |
| LIBOR 3M USD | 1,15 | 1,30 | 1,33 | 1,69 | 1,69 | 2,31 | 2,35 | 2,50 | 2,80 | 2,80 |

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Thomson Reuters, 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 dotożył 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.