

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 czerwca 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

Nowy tydzień rozpoczyna się dość spokojnie tym bardziej, iż poniedziałek jest dniem wolnym od pracy w Chinach z uwagi na Święto Smoczyc Łodzi. Kalendarium danych makroekonomicznych jest puste, po tym jak poznaliśmy mało znaczące nawet dla polskich aktywów dane o płacach i zatrudnieniu w krajowej gospodarce. O sentymencie inwestycyjnym decyduje kwestia kolejnej odsłony wojny handlowej na linii USA-Chiny, po tym jak w piątek Waszyngton wprowadził cła na kolejne produkty, a Pekin zapowiedział działania odwetowe. W naszej ocenie trudno będzie o zmianę nastrojów rynkowych z uwagi na fakt, iż istotne dane makroekonomiczne tj. wstępne odczyty indeksów PMI pojawią się dopiero w piątek. Do tego czasu rynek pozostanie z jednej strony pod wpływem ubiegłotygodniowej łagodnej polityki Europejskiego Banku Centralnego, z drugiej pod wspomnianymi obawami towarzyszącymi wspomnianej wcześniej wojnie handlowej. Z tego powodu spodziewamy się stabilizacji kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,28 oraz eurodolara na 1,1560.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Układ kalendarza obniżył dynamikę produkcji w maju

Według naszych oczekiwań wzrost produkcji przemysłowej spowolni w maju do 2,5% r/r z 9,3% r/r przed miesiącem, do czego w znaczącym stopniu przyczyni się układ kalendarza. W kwietniu różnica w liczbie dni roboczych wspierała dynamikę tej kategorii, podczas gdy w maju oddziałuje w kierunku niższego tempa wzrostu. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym i kalendarzowym wyłoni się obraz słabnącego stopniowo wzrostu produkcji przemysłowej, ze względu na ograniczenia podażowe związane z brakami kadrowymi przy rekordowy wysokim wykorzystaniu zdolności wytwórczych. Czynniki te ograniczają przyspieszenie wzrostu produkcji budowlano-montażowej. W maju oczekujemy niewielkiego spadku dynamiki tej kategorii do 16,4% r/r z 19,7% r/r, przy zbliżonych oczekiwaniach rynkowych (17,8% r/r).

Czy zakaz handlu w niedziele wpływa na sprzedaż detaliczną?

Interesującym odczytem będzie również czwartkowa sprzedaż detaliczna. Odczyty za marzec i kwiecień znajdowały się pod silnym wpływem Świąt Wielkanocnych, a zatem ocena wpływu nowych regulacji prawnych zakazujących handlu w wybrane niedziele nie była możliwa. Wydaje się, że majowy odczyt oraz jego struktura mogą powiedzieć nieco więcej o ewentualnym wpływie mniejszej liczby dni handlowych na sprzedaż detaliczną towarów.

Dalsze spadki indeksów PMI w niemieckim przemyśle

W piątek poznamy z kolei wstępne wyliczenia indeksów PMI w czerwcu dla przemysłu w strefie euro i w Niemczech. Konsensus rynkowy wskazuje na kolejne niższe tony wskaźników. Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi nastąpiło natomiast wyhamowanie obserwowanej od 4 miesięcy spadkowej tendencji indeksów PMI w usługach.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2882	0,6%
USD/PLN	3,6983	2,2%
CHF/PLN	3,7092	1,2%
EUR/USD	1,1595	-1,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,59	-1
5Y	2,42	-6
10Y	3,23	-9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	-1
5Y	2,49	-7
10Y	3,00	-9

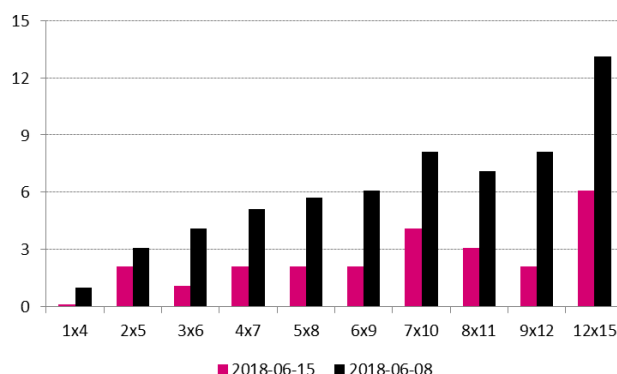
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,40	-8
US 10Y	2,92	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57693,1	-2,2
S&P 500	2779,7	0,0
Nikkei 225	22687,3	-0,5

Źródło: Thomson Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

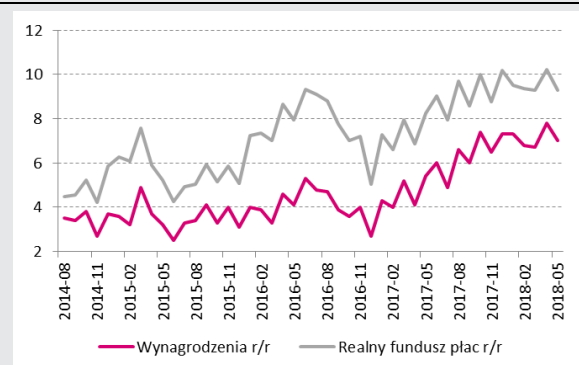
Wykres tygodnia



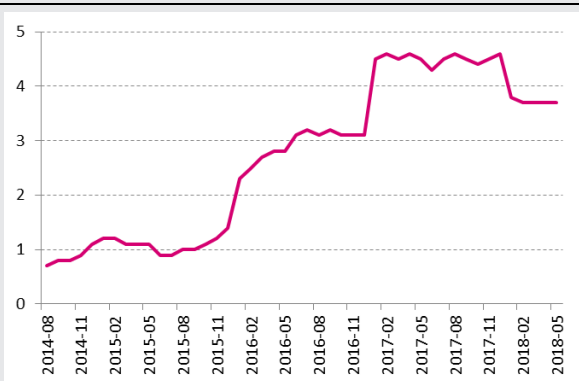
Bardziej łagodna od oczekiwań wymowa posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zadecydowała o korekcie na europejskim rynku FRA (patrz wykres) oraz przecenienie wspólnej waluty, co swoje implikacje rynkowe będzie miało także w kolejnych tygodniach.

Makro - kraj

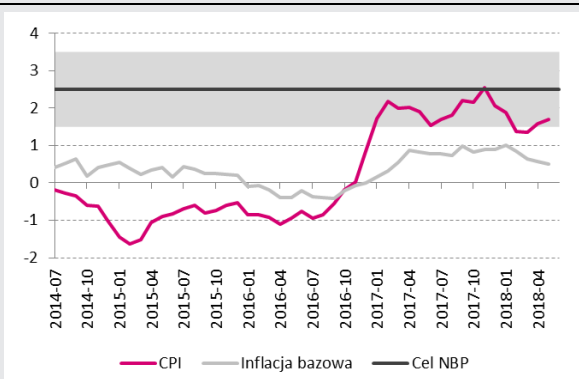
Płace i realny fundusz płac w sekt. przed. [% , r/r]



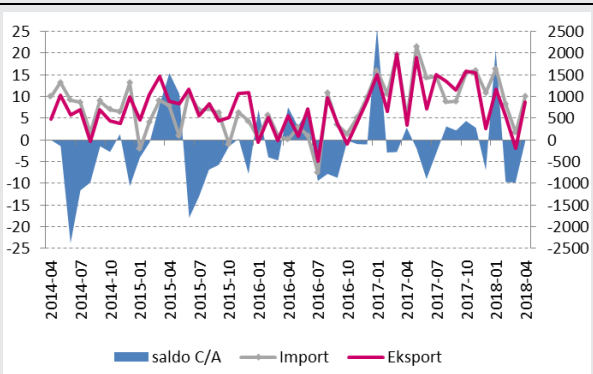
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw [% , r/r]



Inflacja CPI, bazowa oraz cel inflacyjny [% , r/r]



Saldo C/A [mln EUR] oraz eksport i import [r/r, %]



Źródło: Macrobond, Datastream

Spodziewany spadek dynamiki wynagrodzeń w maju

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw spowolnił do 7,0% r/r, w dużej mierze zgodnie z naszymi oczekiwaniami na poziomie 7,2% r/r i konsensusem rynkowym wynoszącego 7,1% r/r. Spadek dynamiki tej kategorii wynika z efektu wyższej bazy sprzed roku oraz prawdopodobnej normalizacji tempa wzrostu płac w sektorze wydobywczym, po bardzo wysokim odczycie w kwietniu. Dane te potwierdzają, że pomimo historycznie niskiej stopy bezrobocia i utrzymującym się wysokim popycie na pracę presja płacowa pozostaje umiarkowana. Niemniej, sądzimy, że w najbliższych miesiącach dynamika płac w przedsiębiorstwach będzie nieco wyższa od odnotowanej w ostatnim półroczu, za czym przemawiają wyniki badania NBP wskazujące na wysoki odsetek firm deklarujących podwyżki płac przy utrzymującej się presji pracowników na wzrost wynagrodzeń. Czynnikiem, który dodatkowo wspierałby szybszy wzrost płac w przedsiębiorstwach byłyby podwyżki w sektorze budżetowym, co jest bardziej prawdopodobne w związku ze zbliżającym się okresem wyborczym. Dane nie zmieniają bieżących oczekiwań dotyczących stabilnych stóp procentowych w przyszłości.

W maju wzrost zatrudnienia jak w poprzednich miesiącach

Tempo wzrostu przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymało się w maju na poziomie 3,7% r/r. Liczba etatów wśród firm zatrudniających ponad 9 pracowników wzrosła w ujęciu rocznym o 219,8 tys. natomiast ujęciu miesięcznym, odnotowano spadek o 2,1 tys. W najbliższych miesiącach wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw powinien kształtować się na poziomie zbliżonym do obserwowanego od początku tego roku. Przemawiają za tym wyniki badania NBP dotyczącego koniunktury w sektorze firm - 42% z nich deklaruje wolne wakaty. Tempo wzrostu tej kategorii będzie jednak nieco słabnąć w przyszłości, ze względu na historycznie niską stopę bezrobocia i w konsekwencji mniejsze możliwości pozyskania pracowników o odpowiednich kwalifikacjach. Nieznacznie wolniejszą poprawę zatrudnienia w przedsiębiorstwach w nadchodzących miesiącach sygnalizują ponadto spadki wskaźników GUS przewidywanego zatrudnienia w przemyśle i budownictwie w maju.

Nieznaczny wzrost inflacji CPI w maju

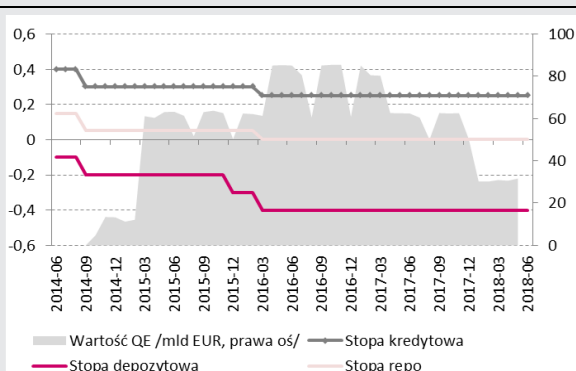
Główny Urząd Statystyczny potwierdził wstępny szacunek inflacji CPI w maju, który wskazywał na wzrost tego wskaźnika do 1,7% r/r z 1,6% r/r przed miesiącem. Między kwietniem a majem br. indeks cen konsumenta wzrósł natomiast o 0,2%. Inflacja CPI w ujęciu rocznym wspierana była przez wzrost o 9,2% r/r cen paliw oraz cen żywności, których dynamika wyniosła w maju 3,2% r/r. W przeciwnym kierunku oddziaływał natomiast spadek cen odzieży i obuwi (o 3,8% r/r) oraz cen w grupie *Inne towary i usługi* (o 1,2% r/r). Zgodnie z obliczeniami NBP inflacja bazowa mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w maju 0,5% r/r. Źródłem zmienności inflacji były więc czynniki popytowe, podczas gdy presja inflacyjna ze strony popytu oraz płac pozostaje niska, pomimo wysokiej aktywności gospodarczej oraz nadal obniżającej się stopy bezrobocia.

Odbicie eksportu i importu w kwietniu

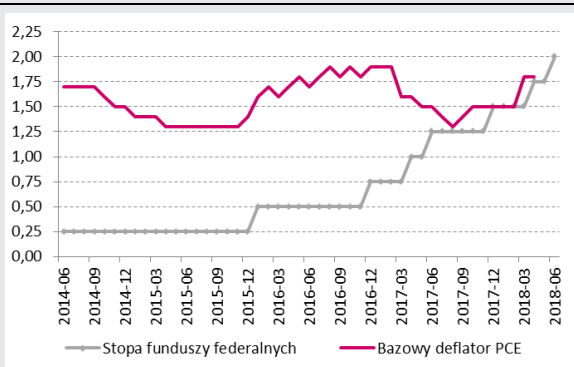
Bilans obrotów bieżących w kwietniu zamknął się deficytem 21 mln EUR, co było wynikiem z wyraźnie lepszym od konsensusu rynkowego (-253 mln EUR) i bliskim naszej prognozie 5 mld EUR nadwyżki. Wyraźna poprawa w stosunku do marca to efekt poprawy salda handlowego oraz usług. W kwietniu nastąpiło wyraźne odbicie dynamik eksportu i importu, po ich silnym wyhamowaniu w marcu. Eksport wzrósł o 8,6% r/r wobec spadku o 2,0% r/r w marcu, co pokazuje, że jego pogorszenie mogło być związane z przesunięciami w dostawach. Spadek eksportu był więc przejściowy, niemniej pogorszenie koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych, w tym w Niemczech, wpłynie na wyhamowanie wzrostu wymiany handlowej.

Makro - zagranica

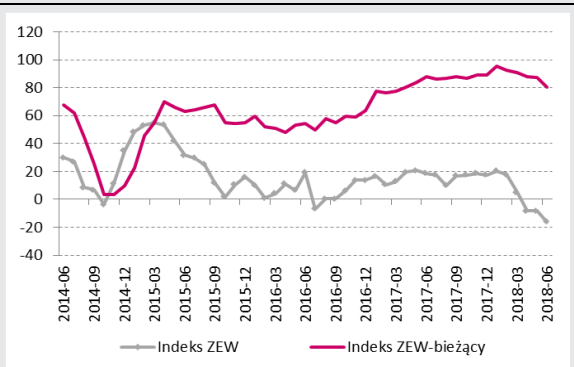
Parametry polityki pieniężnej EBC



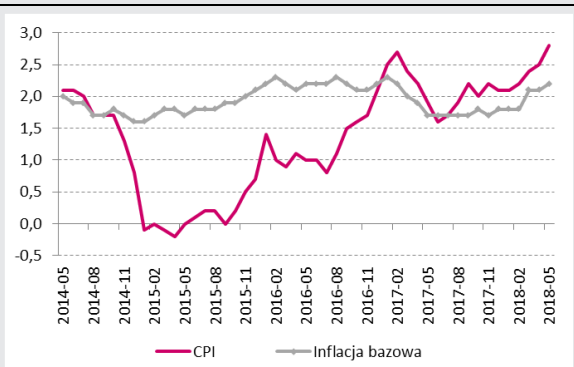
Stopa Fed [%] i bazowy deflator PCE [% r/r]



Indeks ZEW [pkt.]



Inflacja CPI i bazowa w USA [% r/r]



Źródło: Macrobond, Datastream

EBC nie zmieni stóp proc. co najmniej do „końca lata” 2019 r.

Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami utrzymał stopę podstawowych operacji refinansowych na poziomie 0,0%. Rada Prezesów podtrzymała wcześniejsze plany, że program skupu aktywów będzie kontynuowany w obecnej skali, tj. 30 mld EUR miesięcznie do końca września br. EBC zaznaczył natomiast w komunikacie, że przewiduje przedłużenie programu do końca 2018 r., przy czym w okresie październik-grudzień jego skala będzie ograniczona o połowę - do 15 mld EUR miesięcznie. Ponadto zakomunikowano, że obecny poziom stóp procentowych utrzyma się przez lato 2019 r. lub dłużej jeśli będzie to konieczne. Prezes EBC M. Draghi zaznaczył, że powyższe decyzje zapadły jednomyślnie. EBC przedstawił również nową projekcję makroekonomiczną dla strefy euro. Prognoza wzrostu PKB w 2018 r. została zrewidowana w dół w stosunku do marca, przy utrzymaniu wcześniejszych oczekiwań dla lat 2019-2020. Podwyższono natomiast prognozę inflacji HICP dla lat 2018-2019. Zgodnie z nią w krótkim jak i w średnim terminie inflacja HICP w eurolandzie będzie kształtowała się na poziomie 1,7% r/r, co jest w dużej mierze zgodne z celem inflacyjnym EBC (blisko, lecz poniżej 2,0% r/r). Decyzje Rady Prezesów zgodne są z wcześniej sygnalizowanym scenariuszem powolnej i stopniowej normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro.

Fed oczekuje nieco szybszego zacieśniania polityki pieniężnej

Zgodnie z oczekiwaniami amerykański Fed podwyższył główną stopę procentową o 25 bps do 1,75-2,0%. Członkowie Fed zmodyfikowali ponadto swoje prognozy dotyczące przyszłej ścieżki kosztu pieniądza w Stanach Zjednoczonych. Obecnie mediana ich oczekiwań wskazuje, że oprócz podwyżki, w tym roku będą jeszcze dwie, każda o 25 bps. Utrzymano natomiast wcześniejsze oczekiwania podwyższenia głównej stopy procentowej o łącznie 75 bps w 2019r., przy prognozie jednej podwyżki o 25 bps w 2020 r. (w marcu oczekiwano dwóch podwyżek). Fed przedstawił również uaktualnieniami projekcji makroekonomicznej dla gospodarki USA, która wskazuje na nieco wyższą ścieżkę inflacji, przy niższej prognozie stopy bezrobocia w latach 2018-2019. Wykres dot-plot, a także wypowiedzi przewodniczącego Fed J. Powella wskazują, że w nadchodzących miesiącach stopy procentowe w USA osiągną pożądany przed członków Fed poziom długookresowy. Zaprezentowane oczekiwania wskazują, że Rezerwa Federalna będzie zacieśniała politykę pieniężną nieco szybciej niż oczekiwano, jednak skala zacieśniania w całym cyklu nie zmieniła się. Sądzymy zatem, że nadchodzące posiedzenia Fed, gdy będą dostępne nowe projekcje makroekonomiczne (25-26 września oraz 18-19 grudnia) przyniosą kolejne podwyżki głównej stopy procentowej.

Indeks ZEW najniżej od blisko 6 lat

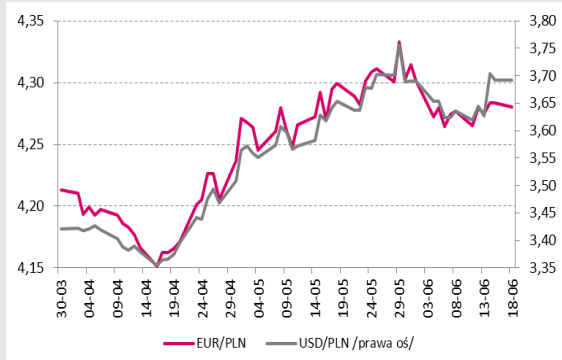
Indeks ZEW odzwierciedlający nastoje dotyczące gospodarki niemieckiej obniżył się w czerwcu do -16,1 pkt., a więc do najniższego poziomu od blisko 6 lat. Konsensus rynkowy wskazywał na nieco mniejszą skalę spadku - do -14,5 pkt. z -8,2 pkt. przed miesiącem. Do takiej skali zniżki przyczynił się najprawdopodobniej wzrost niepewności, w związku z sytuacją polityczną we Włoszech. Niemniej, dane te są zgodne ze scenariuszem stopniowego spowalniania aktywności gospodarczej w Niemczech, co wpływa ograniczająco na eksport dóbr i usług z Polski.

Majowa inflacja CPI w USA najwyżej od ponad 6 lat

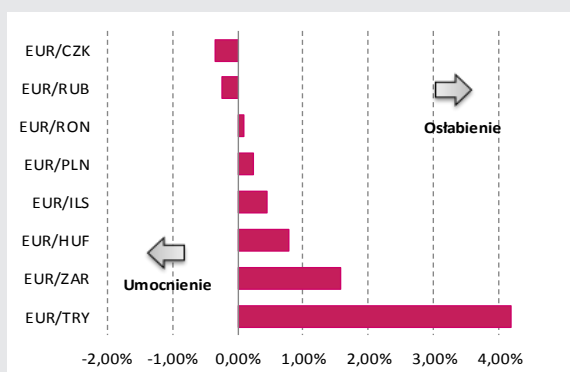
Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w maju do 2,8% r/r z 2,5% r/r przed miesiącem, a więc do najwyższego poziomu od ponad 6 lat. Wskaźnik bazowy, tj. nie uwzględniający żywności i energii wzrósł natomiast w mniejszej skali, z 2,1% r/r w kwietniu do 2,2% r/r. Dane te stanowią argument za scenariuszem stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej w USA.

Rynek walutowy

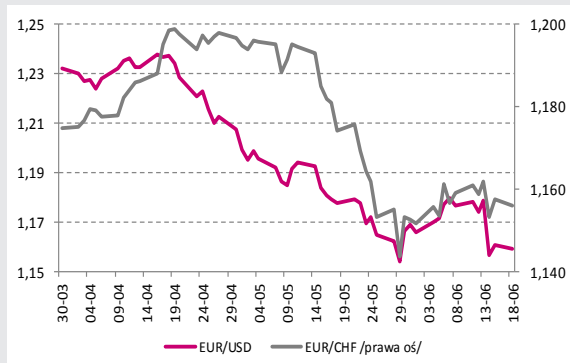
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



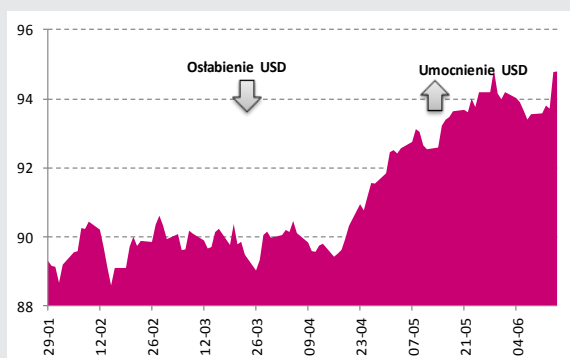
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



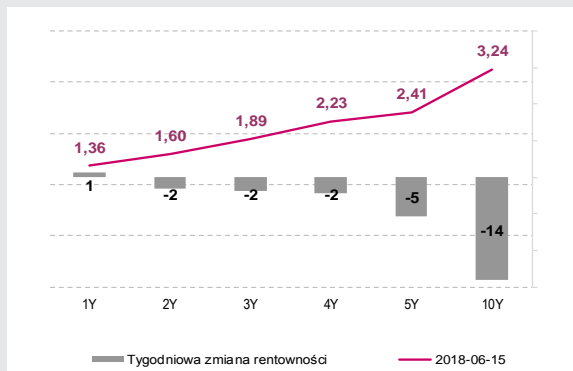
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Miniony tydzień to czas konsolidacji kursu EUR/PLN w ramach przedziału 4,2620 - 4,2820. Z jednej strony negatywną dla wyceny złotego była śródowa informacja, iż amerykańska Rezerwa Federalna zamierza zwiększyć tempo podwyżek stóp procentowych w USA w tym roku, z drugiej pozytywnie na wartość polskiej waluty oddziaływała czwartkowa, wciąż łagodna retoryka Europejskiego Banku Centralnego. W obliczu stabilizacji EUR/PLN i dynamicznego spadku notowań eurodolara wyraźny wzrost zanotował kurs USD/PLN, który zawrócił z miesięcznego minimum na poziomie 3,60. W omawianym okresie spośród walut tej części Europy najmocniej wyróżniał się węgierski forint. Kurs EUR/HUF wzrósł bowiem do poziomu 323,29 tj. najwyższego od stycznia 2015 i jednocześnie trzeciego najwyższego w historii notowań. Źródłem słabości węgierskiej waluty w ostatnich dniach jest wyprzedaż na tamtejszym rynku długu oraz gotębie komentarze przedstawicieli banku centralnego Węgier. Wspomniany wcześniej dynamiczny spadek kursu EUR/USD był wynikiem rozbieżnych oczekiwań, co do polityki pieniężnej w USA i strefie euro. W rezultacie eurodolar obniżył się do poziomu 1,1560 notując w czwartek najsłabszy procentowo jednodniowy spadek notowań od czerwca 2016 roku tj. daty brexitowego referendum.

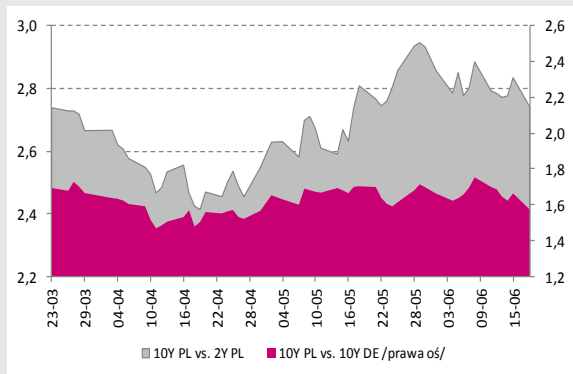
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	W naszej ocenie - z uwagi na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych ograniczone głównie do mało znaczących nawet dla polskich aktywów publikacji krajowych - bieżący tydzień będzie czasem stabilizacji EUR/PLN wokół poziomu 4,2850. Nieco więcej zmienności pojawić się może dopiero w piątek, gdy poznamy wstępne indeksy PMI dla europejskich gospodarek. Źródłem niewielkim zmian będzie ponadto znoszący się wpływ na złotego jastrzębiej retoryki Fed i łagodnej Europejskiego Banku Centralnego podczas posiedzeń w zakończonym tygodniu.
USD/PLN	↑	W obliczu spodziewanej stabilizacji złotego i prawdopodobnie niewielkich zmian na rynkach światowych spodziewamy się zakotwiczenia pary USD/PLN wokół poziomu 3,70. Sentyment inwestycyjny - w naszej ocenie na proeurowy - może pojawić się jedynie w przypadku kolejnej odslony wojny handlowej na linii USA - Chiny.
EUR/USD	↓	Po niezwykle burzliwym dla notowań eurodolara ubiegłym tygodniu w nadchodzących dniach spodziewamy się uspokojenia notowań. Wynikać to będzie z faktu, iż dwa niezwykle istotne dla wyceny eurodolara sygnały tj. polityka Fed i EBC są po ubiegłotygodniowych posiedzeniach zdyskontowane, co w połączeniu z ubogim kalendarium danych makroekonomicznych sprzyjać będzie niewielkiej aktywności na rynkach.

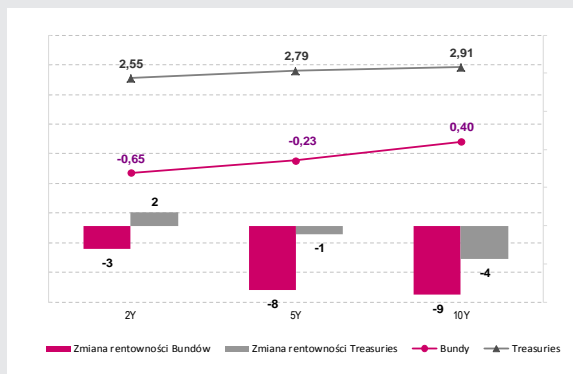
Rentowność obligacji krajowych [%]



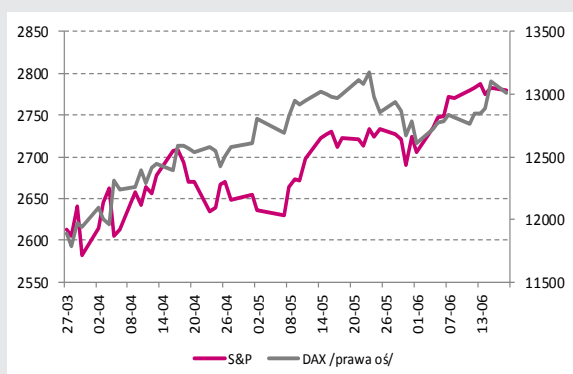
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Wypłaszczenie krzywej dochodowości miało miejsce w ubiegłym tygodniu na krajowym rynku długu. Rentowność 2-latki pozostawała bowiem stabilna, a długi koniec krzywej zyskiwał na wartości naśladując sytuację na rynkach bazowych. W rezultacie 10-latka polska rozpoczęła tydzień na poziomie 3,23%, choć w ubiegły poniedziałek dochodowość wynosiła już 3,31%. Z uwagi na analogiczne zmiany na rynku niemieckiego długu spread pomiędzy 10-latką polską, a Bundem na poziomie 280 bps został utrzymany. Wydarzeniem tygodnia na rynku obligacji był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje PS0718, OK1018 i WZ0119 łącznie za 6,68 mld PLN, a sprzedało papiery OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428 i WZ0528 łącznie za 6,81 mld PLN finansując tym samym 60% potrzeb pożyczkowych na 2018 roku wobec 59% na koniec maja. Na rynkach bazowych wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego zdecydował o przecenie europejskiego długu. Dochodowość 10-latki Niemiec obniżyła się o 8 bps do 0,40%. Z kolei mimo jastrzębiej retoryki amerykańskiej Fed rentowność 10-latki USA obniżyła się o 5 bps do 2,91%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↓	Nie widzimy obecnie potencjału do wzrostu rentowności SPW. W naszej ocenie jakiegokolwiek próby wzrostu rentowności polskiej 10-latki do poziomu 3,35% uaktywnić będą stronę zakupową. Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uważamy stabilizację zarówno 2-latki na poziomie 1,60% jak i 10-latki na poziomie 3,25%. Niewielkie wahania zapewnią będzie ubogie kalendarium wydarzeń makroekonomicznych.
10Y DE (%)	↑	W naszej ocenie ubiegłotygodniowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego zakończone bardziej łagodną od oczekiwań retoryką ustabilizuje rentowność Bunda przez dłuższy czas na poziomie zbliżonym do 0,40%. Czynnikiem ryzyka dla takiej prognozy jest wciąż niestabilna sytuacja polityczna w państwach południa Starego Kontynentu.
10Y US (%)	↑	Dochodowość 10-latki USA po krótkim epizodzie nadal utrzymuje się obecnie poniżej poziomu 3,0%. Co ciekawe wpływu na UST nie mają poprawiające się nastroje na giełdzie wraz decyzją Fed o podwyżce stóp procentowych nie stanowią czynnika, który skutkuje wzrostem dochodowości. Z tego powodu szacujemy, iż trudno będzie w tym tygodniu - przy relatywnie pustym kalendarium - nadać notowaniom 10-latek USA inny kierunek niż trend boczny.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 18 czerwca					
10:00 Płace r/r	Polska	Maj	7.8%	7.1%	7.2%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	3.7%	3.8%	3.7%
Wtorek 19 czerwca					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Maj	9.3%	3.6%	2.5%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Maj	1.1%	2.6%	2.5%
14:30 Liczba rozpoczętych budów	USA	Maj	1287k	1311k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Maj	1352k	1350k	
Środa 20 czerwca					
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Maj	2.0%	2.6%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Maj	5.46m	5.55m	
Czwartek 21 czerwca					
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	4.0%	6.2%	6.0%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
Piątek 22 czerwca					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	56.9	56.0	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	52.1	52.4	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	55.5	55.0	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EU	Czerwiec	53.8	53.8	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Maj	5.7%	5.9%	5.9%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	56.4	56.3	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Czerwiec	56.8	56.8	
Poniedziałek 25 czerwca					
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Maj	6.3%	6.1%	6.1%
10:00 IFO	Niemcy	Czerwiec	102.2		
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	662k	665k	

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	5,2	4,8	4,7	4,4	4,6
Stopa bezrobocia	8,0	7,0	6,8	6,6	6,6	6,6	5,8	5,8	5,8	5,8
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,8	1,9	2,2	2,0	1,5	1,7	1,9	1,6	1,7
Ropa naftowa Brent **	53,6	49,6	52,1	61,5	54,2	66,9	72,0	75,0	76,0	72,0
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	4,21	4,20	4,19	4,20
USD/PLN	3,95	3,71	3,65	3,48	3,48	3,41	3,45	3,50	3,45	3,45
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	1,22	1,20	1,21	1,22
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 jakiejkolwiek 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.