

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

28 stycznia 2019

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

Przed nami intensywny tydzień, w który inwestorzy wchodzi w umiarkowanie optymistycznych nastrojach, po piątkowym, tymczasowym porozumieniu amerykańskiego prezydenta z Kongresem w sprawie zakończenia paraliżu rządu federalnego. W kolejnych dniach o poziomie apetytu na ryzyko decydować będzie przebieg głosowania w brytyjskim parlamencie w sprawie „planu B” dla brexitu (wtorek), retoryka posiedzenia Fed (środa), wynik amerykańsko-chińskich rozmów handlowych (czwartek-piątek) oraz danych PKB i PMI (odpowiednio czwartek i piątek). Mimo mnogości potencjalnych impulsów rynkowych nie spodziewamy się, by były one źródłem zmienności dla krajowej waluty. W naszej ocenie kurs EUR/PLN koncentrować się będzie wokół poziomu 4,29 zachowując niewielką zmienność. Ciekawszy przebieg będzie miała wycena walut na rynkach bazowych tj. dolara, euro, funta, franka, które silnie reagować będą na wspomniane wcześniej wydarzenia. Z uwagi na polityczny charakter niektórych czynników (głosowanie w brytyjskim parlamencie, przebieg rozmów handlowych) trudno o jednoznaczną prognozę kierunku zmian eurodolara.

Najważniejsze dane tego tygodnia

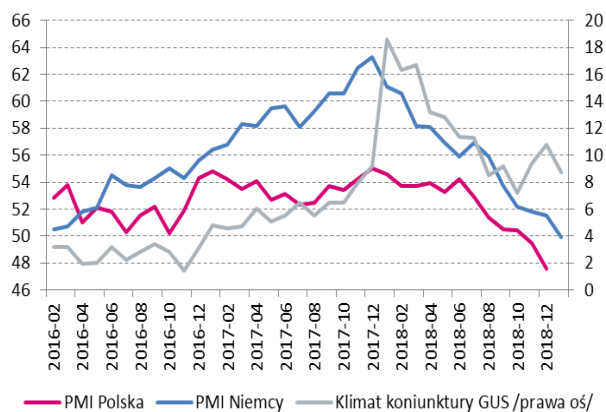
Czy Fed przedstawi na początku roku bardziej gołębią retorykę?

W środę o godz. 20:00 poznamy decyzję dotyczącą poziomu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Powszechne oczekiwania wskazują, że po grudniowej podwyżce głównej stopy procentowej do 2,25-2,50% pozostanie ona na niezmiennym poziomie. Uwaga rynków skupi się na komunikacie po posiedzeniu, a także wypowiedziach prezesa Fed J.Powella, aby ocenić ewentualną dalszą skalę zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Grudniowy wykres dot-plot wskazywał na dwie podwyżki stóp w tym roku. Wypowiedzi członków Fed, a także słabsze dane o aktywności gospodarczej na świecie wpłynęły na bieżące oczekiwania rynków, według których koszt pieniądza w Stanach Zjednoczonych nie ulegnie zmianie w tym roku. Warto zauważyć, że w 2019 roku konferencje prezesa Fed będą miały miejsce po każdym z ośmiu zaplanowanych na ten rok posiedzeń decyzyjnych Fed.

Wzrost PKB w 2018 roku najszybszy od 7 lat?

We czwartek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny przedstawi wstępny szacunek produktu krajowego brutto w 2018 r. Nasz szacunek wskazuje, że po raz pierwszy od 2011 r. wzrost gospodarczy osiągnął w ub. roku co najmniej 5,0%. Jednocześnie oznacza to przyspieszenie w stosunku do 2017 r., gdy wyniósł on 4,8%. Bieżące dane wskazują jednak, że ten rok powinien przynieść spadek aktywności gospodarczej w Polsce - według naszej prognozy PKB wzroście w 2019 r. o 3,6%.

Wykres tygodnia



Styczeniowe dane GUS o koniunkturze w przemyśle wskazują na jej pogorszenie na początku roku. Przemawiają ponadto, obok spadku indeksu PMI dla przemysłu w Niemczech, za dalszą zniżką wskaźnika PMI dla Polski. Sądzymy jednak, że ewentualny spadek indeksu w styczniu nie będzie silny, gdyż grudniowy szacunek mógł nieco wyprzedzić negatywny wydzźwięk styczniowych danych GUS.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2871	-0,1%
USD/PLN	3,7567	-0,5%
CHF/PLN	3,7861	0,1%
EUR/USD	1,1410	0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,38	-1
5Y	2,21	-4
10Y	2,81	-4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,79	0
5Y	2,10	2
10Y	2,46	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,20	-5
US 10Y	2,75	-3

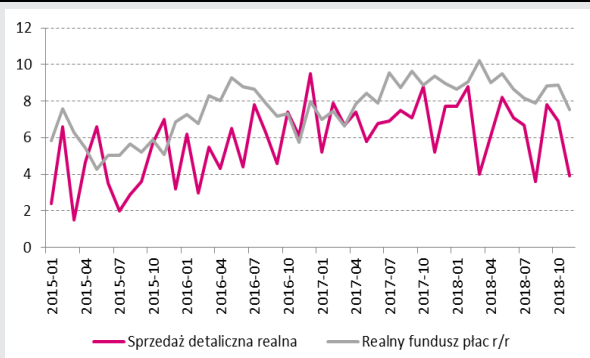
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60305,1	0,7
S&P 500	2664,8	1,1
Nikkei 225	19562,0	-3,0

Źródło: Thomson Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

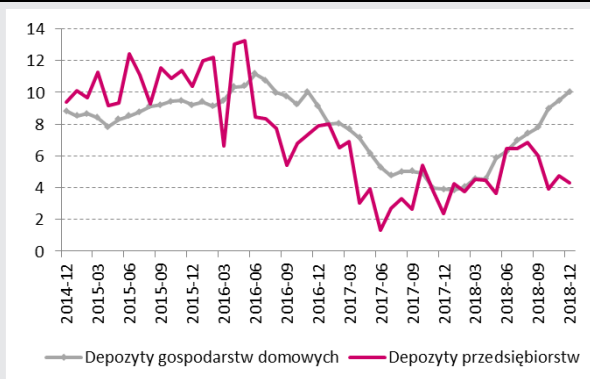
Sprzedaż detaliczna i realny fundusz płac [% r/r]



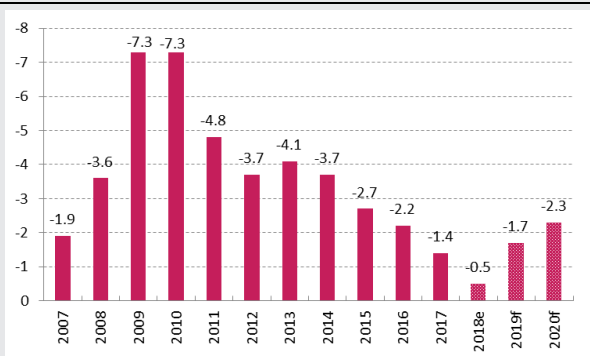
Podaż pieniądza M3 [% r/r]



Depozyty gospodarstw domowych i firm [% r/r]



Deficyt SFP i prognozy Fitch* [% PKB]



*Dla 2018 r. szacunek MF
Źródło: Macrobond

Sprzedaż detaliczna w grudniu zaskoczyła negatywnie

Dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym obniżyła się w grudniu do 3,9% r/r z 6,9% r/r przed miesiącem. Odczyt ten okazał się niższy od konsensusu rynkowego na poziomie 6,9% r/r. Niższą dynamikę sprzedaży odnotowano w niemal wszystkich podkategoriach. W szczególności dość zaskakujący, biorąc pod uwagę okres świąteczny, a także nadal szybko rosnący fundusz płac, wydaje się spadek r/r sprzedaży w grupie żywność, napoje i wyroby tytoniowe, stanowiącej ponad 25% całości agregatu sprzedaży detalicznej. Zgodnie z oczekiwaniami odbiła natomiast sprzedaż w kategorii obejmującej samochody, co wynika z wprowadzenia od bieżącego roku nieco mniej korzystnych zasad rozliczania leasingu aut. Dane o sprzedaży detalicznej, wraz z szacunkami produkcji przemysłowej i budowlanej, wpisują się w obraz wyhamowania aktywności gospodarczej w Polsce pod koniec ubiegłego roku. Pomimo niższej dynamiki sprzedaży detalicznej w grudniu w całym 4Q ub. roku była ona średnio wyższa niż przed kwartałem. Sądzymy zatem, że tempo wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych nieznacznie przyspieszyło w ostatnim kwartale ub. roku do 4,7 r/r z 4,5 r/r w 3Q. W naszej ocenie najbliższe miesiące mogą przynieść pewną poprawę tempa wzrostu sprzedaży detalicznej względem grudnia 2018 r., gdyż jej fundamentalne uwarunkowania powinny pozostawać korzystne - rosnące płace w ujęciu realnym, a także niska stopa bezrobocia. W nieco dłuższym okresie wzrost sprzedaży detalicznej, a także konsumpcji indywidualnej będzie się obniżał wraz z pewną normalizacją wzrostu gospodarczego w Polsce.

Silny wzrost depozytów w grudniu

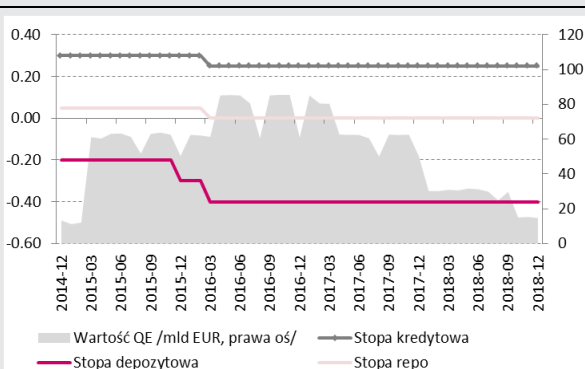
W grudniu podaż pieniądza mierzona agregatem M3 wzrosła o 9,2% r/r wobec wzrostu o 8,8% r/r w listopadzie. Jest to najwyższe tempo wzrostu tego agregatu pieniężnego od dwóch lat. W zakresie depozytów gospodarstw domowych w bankach nastąpił w grudniu przyrost o 15,6 mld PLN, najsilniej od 10 lat. Wpłynęło to na przyspieszenie wzrostu depozytów tych do 10,1% r/r z 9,5% r/r przed miesiącem. Wysokim przyrostom depozytów sprzyja bardzo dobra sytuacja na krajowym rynku pracy - wysokie zatrudnienie oraz rosnące płace. W ujęciu miesięcznym przyrosty również depozyty przedsiębiorstw niefinansowych, ale w nieco mniejszej skali, bo o 9,9 mld PLN (tj. 4,3% r/r w grudniu wobec 4,7% r/r w listopadzie). Po stronie kreacji pieniądza nastąpiło przyspieszenie wzrostu kredytu dla gospodarstw domowych - do najwyższego tempa od połowy 2015 r., czemu sprzyja ich bardzo dobra sytuacja dochodowa i oczekiwania możliwości realizacji swoich zobowiązań w przyszłości. Przyspieszył również wzrost kredytu dla przedsiębiorstw niefinansowych, aczkolwiek był on nieco wolniejszy niż dynamika akcji kredytowej dla gospodarstw domowych.

Fitch poprawia prognozy deficytu SFP w Polsce w 2019 r.

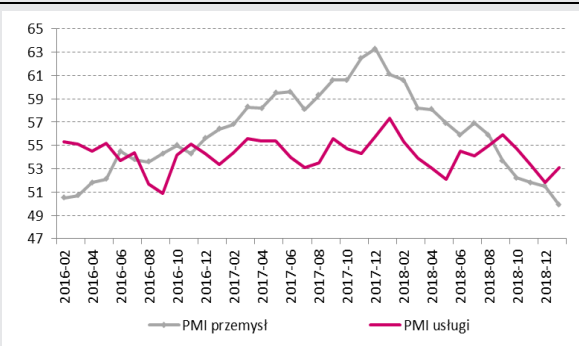
Agencja Fitch obniżyła swoją prognozę deficytu sektora finansów publicznych w Polsce w 2019 r. do 1,7% PKB z 2,2% PKB. Co ciekawe tydzień wcześniej agencja ta podwyższyła swoje oczekiwania dla tej kategorii właśnie do 2,2% PKB z 1,9% PKB. Utrzymano natomiast szacunek na 2020 r. wynoszący 2,3% PKB. Obecna prognoza Fitch na 2019 r. jest zgodna z założeniami ustawy budżetowej na ten rok. Lepsze oczekiwania dotyczące deficytu SFP nie wpłyną naszym zdaniem na zmianę ratingu przypisywanego przez Fitch polskiemu zadłużeniu. Obecnie ocena ta kształtuje się on na poziomie „A-” z perspektywą stabilną. Najbliższy przegląd ratingu Polski przez agencję Fitch zaplanowany jest na 29 marca br.

Makro - zagranica

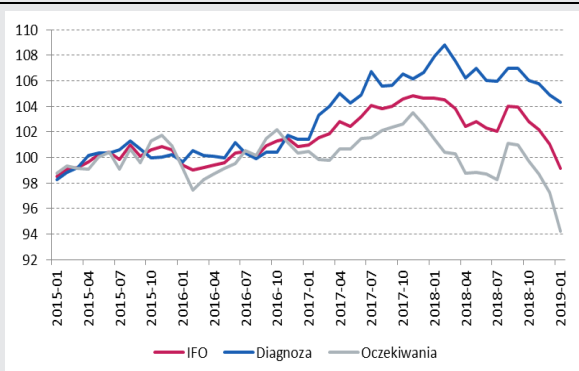
Polityka pieniężna EBC



Indeksy PMI dla Niemiec [pkt.]



Indeks IFO i jego komponenty [pkt.]



Źródło: Macrobond

Obecny forward-guidance EBC coraz mniej prawdopodobny

Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe w strefie euro na niezmiennym poziomie. Utrzymano jednocześnie dotychczasowy *forward guidance*, zgodnie z którym koszt pieniądza w Eurolandzie nie ulegnie zmianie „do końca późnego lata tego roku”. Podtrzymano również politykę reinwestycji środków z zapadających papierów wartościowych pozyskanych w ramach programu luzowania ilościowego EBC. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi, powiedział, że wraz z napływem słabszych od oczekiwań danych bilans ryzyk dla perspektyw wzrostu w Eurolandzie „przechylił się w kierunku przeważania czynników ryzyka o charakterze negatywnym”. Zaznaczył również, że czynniki niepewności takie jak zmienność na rynkach finansowych, działania protekcjonistyczne w handlu i niestabilność rynków wschodzących, mogą ograniczać wzrost gospodarczy przez dłuższy czas. Biorąc pod uwagę słabsze perspektywy wzrostu i jednocześnie relatywnie niską presję inflacyjną w strefie euro, realizacja podtrzymanego *forward guidance* wydaje się coraz mniej prawdopodobna.

Dekoniunktura w niemieckim przemyśle

Zgodnie ze wstępnym wyliczeniem indeks PMI dla niemieckiego przemysłu po raz pierwszy od ponad 4 lat obniżył się poniżej 50 pkt. Wyniósł on 49,9 pkt. wobec 51,5 pkt. w grudniu i konsensusu rynkowego na poziomie 51,3 pkt. Indeks ten wskazuje, że słabnąca koniunktura w handlu światowym, spowalniana przez pogłębiający się protekcjonizm i wysoką niepewność dotyczącą m.in. brexitu, przekłada się silnie na niemiecki przemysł. Wskaźnik dla usług wzrósł natomiast do 53,1 pkt. z 51,8 tj. nieco silniej niż wskazywały prognozy rynkowe. W przypadku całej strefy euro indeksy PMI zarówno dla przemysłu jak i usług uległy obniżeniu, kształtują się jednak cały czas powyżej poziomu 50,0 pkt. Słabnąca koniunktura w przemyśle, w szczególności w Niemczech będzie zatem dalej ograniczała aktywność gospodarczą w Polsce.

Spadek indeksu IFO na początku roku

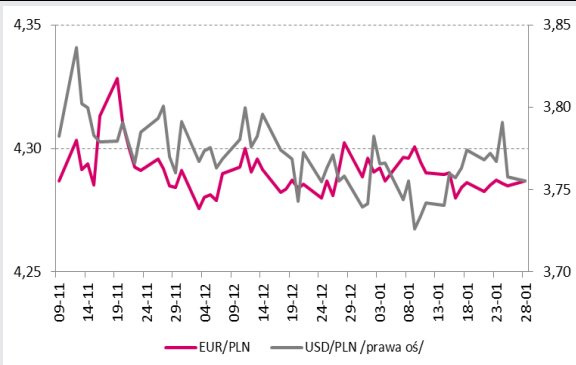
Indeks IFO obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej wyniósł w styczniu 99,1 pkt. wobec 101,0 pkt. przed miesiącem. Wartość wskaźnika okazała się niższa od konsensusu rynkowego, który kształtował się na poziomie 100,6 pkt. Obniżenie się indeksu wynika głównie z pogarszania się komponentu oczekiwań co do koniunktury w najbliższych 6 miesiącach, niemniej komponent bieżący w styczniu także zniżył. Pomimo spadku, indeks IFO nadal kształtuje się powyżej średniej wieloletniej i wskazuje, że skala hamowania aktywności gospodarczej w Niemczech jest nadal ograniczona. Wydaje się jednak, że słaba koniunktura, w szczególności w przemyśle i w handlu będzie wpływała na dalsze spadki indeksu w najbliższych miesiącach.

MFW: niższe prognozy globalnego wzrostu PKB na 2019 r.

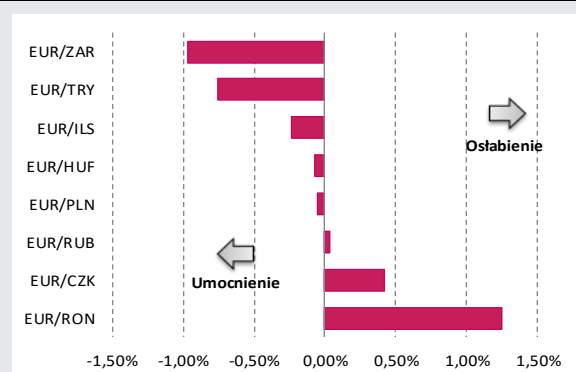
Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył prognozę wzrostu gospodarczego na świecie do 3,5% w 2019 r. (z 3,6% szacowanych w październiku ub. roku) oraz 3,6% w 2020 r. Rewizja w dół prognoz to efekt słabszego wzrostu na świecie w II poł. ub. roku, w szczególności w Niemczech i we Włoszech. MFW zwraca ponadto uwagę, że w krótkim terminie dla wzrostu na świecie będą dominować negatywne ryzyka, w szczególności związane z napięciami handlowymi oraz wysokim długiem prywatnym i publicznym. Ponadto, fundusz w kontekście zagrożeń dla globalnej aktywności gospodarczej wymienia brexit bez porozumienia między Wielką Brytanią a Unią Europejską.

Rynek walutowy

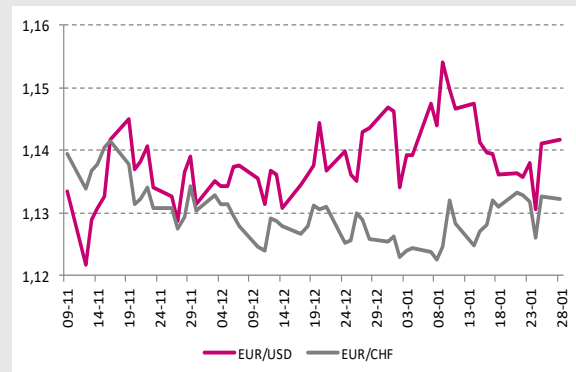
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



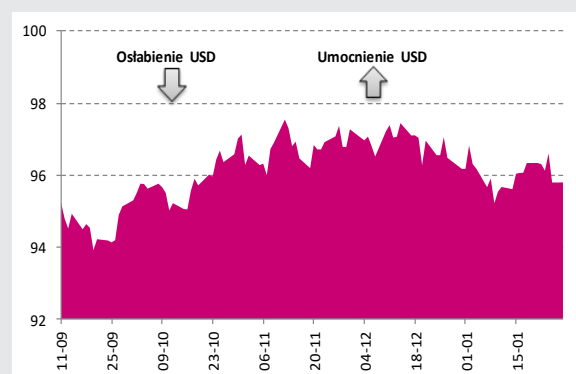
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



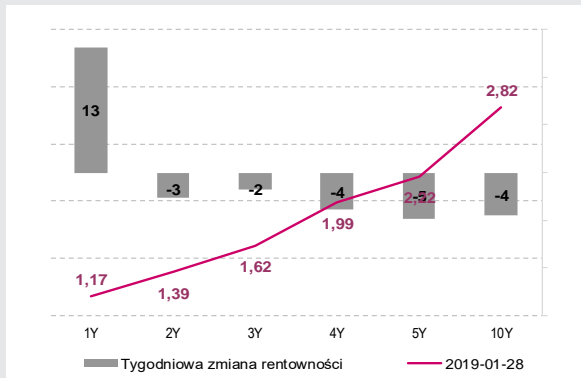
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Od ponad tygodnia kurs EUR/PLN koncentruje się wokół poziomu 4,29 poruszając się w wąskim przedziale 4,28 - 4,2950. Emocji nie zabrakło natomiast w notowaniach pozostałych walut regionu. Kurs EUR/HUF zmniejszył się do 7-miesięcznego minimum wspierany wcześniejszymi wypowiedziami szefa banku centralnego Węgier sugerującego bliskie zacieśnianie polityki pieniężnej. Liderem przeceny wśród walut CEE był rumuński lej, który w relacji do euro był najstarszy w historii. Rumuńskiej walucie szkodzą plany wprowadzenia dodatkowego opodatkowania banków i firm energetycznych, a także pogłębiający się deficyt na rachunku obrotów bieżących, czy upomnienia Unii Europejskiej związane z planowaną amnestią dla polityków skazanych za korupcję. Na rynku eurodolara większość tygodnia to obraz stabilizacji notowań wokół poziomu 1,1360 którą przerwało dopiero czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Bank nie zdecydował się na wydłużenie oczekiwanego przez EBC horyzontu stabilnych stóp procentowych. Wskazywany przez prezesa M.Draghiego wzrost ryzyka w kierunku słabszego wzrostu gospodarczego zdecydował o złamaniu poziomu 1,1360 i niższe eurodolara w kierunku 1,1250. Euro taniało wczoraj także w stosunku do innych walut. Kurs EUR/GBP zmniejszył się do poziomu najniższego od kwietnia ubiegłego roku. Notowania pary EUR/CHF obniżyły się w czwartek w najszybszym tempie od dwóch miesięcy. Sytuacja odwróciła się już w piątek po ustanowieniu czasowego porozumienia pomiędzy Kongresem USA, a D.Trumpem, by przywrócić - do 15 lutego - działanie rządów federalnych.

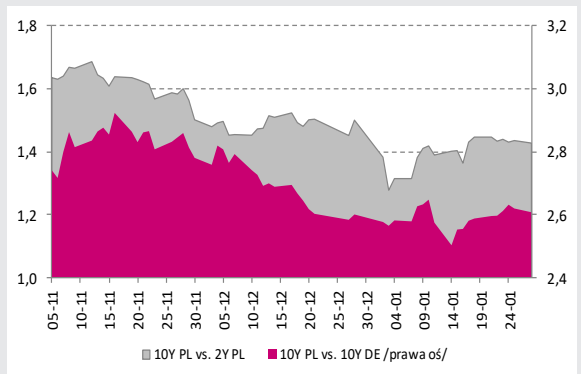
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Mimo mnogości impulsów nie oczekujemy, by obraz notowań EUR/PLN miał w tym tygodniu ulec wyraźnej zmianie. Trudno jednak z dużym prawdopodobieństwem prognozować wydarzenia, które uzależnione są od politycznych decyzji (brexit, rozmowy handlowe USA-Chiny). Uważamy jednak, iż kurs EUR/PLN w dalszym ciągu koncentrować się będzie wokół poziomu 4,29 jako konsekwencja - z jednej strony - optymizmu po czasowym przywróceniu działalności amerykańskiej administracji oraz działań stymulujących Ludowego Banku Chin - z drugiej zaś - obaw towarzyszących brexitowi, czy danych z europejskiej gospodarki. Wpływ publikacji krajowych, mimo wysokiej rangi danych PKB i PMI, nadal oceniamy jako marginalny z uwagi na dominujący wpływ sentymentu zewnętrznego na wycenę złotego.
USD/PLN	↑	Spodziewana stabilizacja złotego względem euro sprawia, iż decydujące o kierunku notowań kursu USD/PLN będą zmiany na rynku eurodolara. Ten tydzień przyniesie intensyfikację możliwych impulsów. W kierunku słabszego dolara oddziaływać będzie prawdopodobnie łagodna retoryka posiedzenia Fed. Niewiadomą pozostaje kwestia brexitu, choć spadek prawdopodobieństwa scenariusza <i>no-deal</i> sprzyja wyższym notowaniom eurodolara. W rezultacie spodziewamy się spadku kursu USD/PLN w tym tygodniu, choć wiele zależeć będzie od przebiegu rozmów handlowych USA-Chiny, który kontekst jest stricte polityczny, a przez to trudny do prognozowania.
EUR/USD	↓	Euro wybroniło się z ubiegłotygodniowego spadku notowań do poziomu 1,1286 i to pomimo łagodnej retoryki posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. W naszej ocenie oznacza to brak potencjału do dalszej przeceny euro w krótkim terminie. Uznajemy zatem za najbardziej prawdopodobny wzrost notowań EUR/USD w tym tygodniu, choć obarczony jest on sporym ryzykiem z uwagi na zaawansowane rozmowy handlowe na linii Waszyngton-Pekin oraz głosowanie w brytyjskim parlamencie nad „planem B” dla brexitu. Przy sprzyjającym sentymencie szacujemy jednak, iż kurs EUR/USD może zwiększyć się do okolic 1,15.

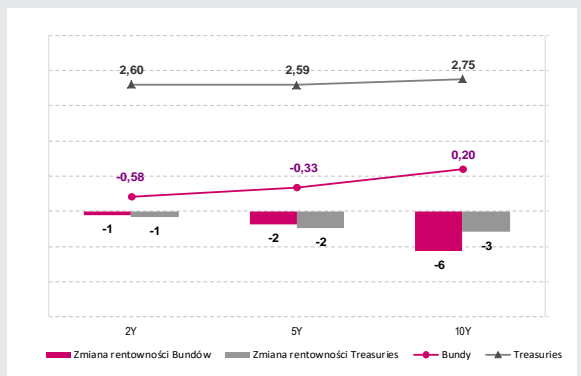
Rentowność obligacji krajowych [%]



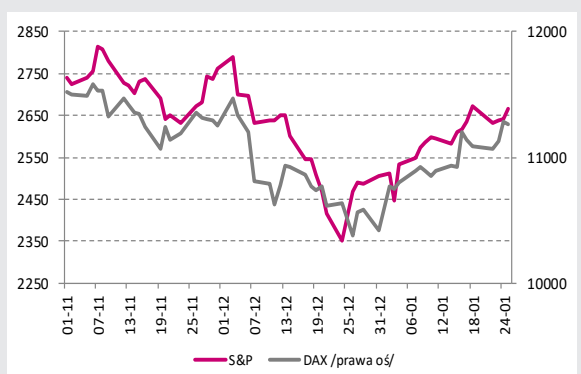
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Wydarzeniem tygodnia na krajowym długu był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0521, PS0424, WZ0524, WS0428, WZ0528 i WS0447 łącznie za 8 mld PLN, przy popycie 11,66 mld PLN, a w ramach sprzedaży dodatkowej resort uplasował kolejne 0,48 mld PLN. Tym samym stopień finansowania potrzeb pożyczkowych na 2019 rok wzrósł do 43%. Na rynku wtórnym był to czas zniżki dochodowości w ślad za sytuacją na rynkach bazowych. Te z kolei pozostawały pod dominującym wpływem posiadzenia Europejskiego Banku Centralnego - rynek niemiecki - oraz oczekiwania na przerwanie impasu w rozmowach na temat zakończenia najdłuższego w historii tzw. *government shutdown* - rynek Treasuries.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>↓</p> <p>Czynniki lokalne, w szczególności sfinansowanie po styczniu 43% tegorocznych potrzeb pożyczkowych, sprzyjają wycenie SPW. Podobnie jak sytuacja na rynku Bunda, który utrzymuje się w okolicach wielomiesięcznego minimum dochodowości. Z tego powodu spodziewamy się utrzymania zainteresowania krajowym długiem wśród inwestorów. Spadek dochodowości krótkiego końca krzywej może ponadto nasilać koniec miesiąca. Potencjał do zniżki dochodowości całej krzywej jest jednak mocno ograniczony.</p>
10Y DE (%)	<p>↓</p> <p>Nierozstrzygnięta kwestia brexitu wraz z obawami dotyczącymi kondycji włoskiej gospodarki nie pozwalają na wyższą dochodowości niemieckiego długu. Tym bardziej, iż Europejski Bank Centralny złagodził nieco swoją retorykę podczas styczniowego posiedzenia. Nie widzimy zatem podstaw, by dochodowość Bunda mogła w istotny sposób zwiększyć. Za najbardziej prawdopodobną uznajemy natomiast niewielką zniżkę w okolice poziomu 0,15% uzależnioną od globalnego sentymentu.</p>
10Y US (%)	<p>↑</p> <p>Zaangażowanie najdłuższego w historii <i>government shutdown</i> tj. paraliżu rządu federalnego, co prawda czasowe, bo do 15 lutego, pozytywnie wpłynęło na apetyt na ryzyko w USA i skutecznie zdjęło presję spadkową z amerykańskiego długu. Podobnie jak nasilone oczekiwania przed kolejnym etapem rozmów w sprawie wojen handlowych. Z tego powodu spodziewamy się, iż rentowność Treasuries może nieco zwiększyć przez większość tego tygodnia. Sytuacja może zmienić się w drugiej połowie tj. po posiedzeniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Mimo, iż stopy procentowe pozostaną niezmienną, to rynek z uwagą wsłuchiwać się będzie w retorykę wypowiedzi prezesa J.Powella. Przypomnijmy, iż w 2019 roku każde posiedzenie FOMC kończyć się będzie konferencją prasową prezesa, by lepiej komunikować stanowisko Fed, a pośrednio korygować ewentualnie odmienne oczekiwania rynku.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 28 stycznia					
14:30 Indeks Chicago Fed	USA	Grudzień	0.22		
Wtorek 29 stycznia					
16:00 Indeks zaufania konsumentów	USA	Styczeń	128.1	125.0	
Środa 30 stycznia					
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.7%	1.7%	
14:15 Raport ADP	USA	Styczeń	271k	170k	
14:30 PKB r/r	USA	Q4	3.4%	2.5%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Styczeń	2.50%	2.50%	2.50%
Czwartek 31 stycznia					
10:00 PKB r/r	Polska	2018	4.8%	5.0%	5.0%
11:00 Stopa bezrobocia r/r	EZ	Grudzień	7.9%	7.9%	
11:00 PKB r/r	EZ	4Q	1.6%	1.2%	
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Styczeń			
14:30 Dochody prywatne	USA	Grudzień	0.2%	0.5%	
14:30 Wydatki prywatne	USA	Grudzień	0.4%	0.3%	
14:30 Inflacja bazowa PCE	USA	Grudzień	1.9%	1.9%	
Piątek 01 lutego					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Styczeń	47.6	47.5	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	51.5	49.9	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	51.4	50.5	
11:00 Szacunek inflacji CPI	EZ	Styczeń	1.6%	1.4%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	312k	163k	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Styczeń	3.2%	3.2%	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	3.9%	3.9%	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Styczeń	54.1	54.3	
Poniedziałek 4 lutego					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Luty	-1.5		
16:00 Zamówienia fabryczne m/m	USA	Grudzień			

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

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	5,0	3,6	5,2	5,1	5,1	4,8	4,3	4,2	3,2	3,3
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,8	6,6	5,9	5,7	5,8	6,1	5,5	5,5	5,9
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,6	2,5	1,5	1,8	2,0	1,4	1,8	2,2	2,4	2,5
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	62,0	64,0	70,0	72,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,65	1,66
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,90	1,70	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,45	1,50	1,55	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,85	2,90	2,90	3,00
EUR/PLN	4,17	4,30	4,29	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,29	4,29	4,31
USD/PLN	3,48	3,76	3,70	3,41	3,74	3,68	3,76	3,75	3,74	3,70	3,65
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	4,75	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,16	1,23	1,17	1,16	1,14	1,15	1,15	1,16	1,18
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	3,28	2,31	2,34	2,40	2,81	2,80	2,85	3,05	3,20

* 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 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.