

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 lutego 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

Zgodnie z naszymi przypuszczeniami, dotarcie kursu EUR/PLN w okolice 4,34 wyczerpało potencjał do osłabienia polskiej waluty względem euro. Kalendarium danych makroekonomicznych w tym tygodniu jest obfite, jednak wydarzeniem przyciągającym szczególną uwagę inwestorów będzie publikacja sprawozdania z posiedzenia amerykańskiego Fed, które rzuci więcej światła na nastroje wśród amerykańskich bankierów centralnych. Wstępne wskaźniki PMI w strefie euro natomiast utrwala lub zanegują pesymistyczne oczekiwania co do perspektyw wzrostu europejskiej gospodarki. W tle natomiast toczyć się będą dalsze rozmowy na linii Pekin-Waszyngton. Potencjalnych impulsów do zmian będzie więc sporo, stąd możliwe utrzymanie się podwyższonej zmienności na rynkach, szczególnie po powrocie inwestorów amerykańskich po wolnym poniedziałku z okazji Dnia Prezydenta. Ten tydzień to także publikacja kolejnych danych z polskiej gospodarki - rynek pracy, produkcja przemysłowa - jednak wzorem dni poprzednich ich wpływ na nastroje rynkowe będzie ograniczony.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw

We wtorek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Oczekujemy, że wzrost średniej płacy miesięcznej przyspieszył w styczniu do 6,8% r/r z 6,1% r/r w grudniu. Natomiast dynamika zatrudnienia obniży się, według naszych oczekiwań do 2,1% r/r z 2,8% r/r, przy czym warto zaznaczyć, że prognoza ta charakteryzuje się zwiększoną niepewnością w związku z rewizją próby badanych przedsiębiorstw.

Obraz spokojnego początku roku w danych z gospodarki realnej

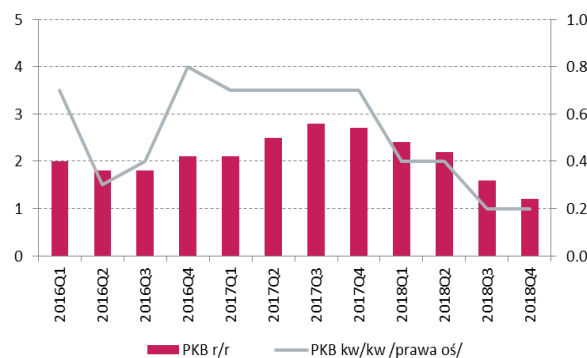
W środę o godz. 10:00 poznamy dane o produkcji przemysłowej w styczniu. Szacujemy, że wzrosła w ujęciu realnym o 3,8% r/r po wzroście o 2,8% r/r w grudniu. Koniunktura w przemyśle pozostaje obniżona względem średniej historycznej, na co wpływ na słabnący popyt na krajowe towary z zagranicy. Również nieco słabszą niż w ub. roku wymowę będą miały czwartkowe dane (godz. 10:00) o produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej.

Stabilizacja koniunktury w strefie euro w lutym

W czwartek opublikowane zostaną wstępne wyliczenia indeksów PMI dla przemysłu i usług w Niemczech (godz. 09:30) oraz całej strefie euro (godz. 10:00). Konsensus rynkowy wskazuje na stabilizację koniunktury w tych gospodarkach, choć dane te, zwłaszcza dla przemysłu, przyzwyczyły ostatnio do negatywnych niespodzianek.

Wykres tygodnia

Wzrost gospodarczy w strefie euro



Wzrost gospodarczy w strefie euro, naszego głównego partnera handlowego spowolnił w 4Q ub. roku do 1,2% r/r z 1,6% r/r przed kwartałem i był najwolniejszy od 4,5 roku. Dynamika kwartalna uwzględniająca korektę efektów sezonowych i kalendarzowych wyniosła 0,2% kw/kw, podobnie jak przed kwartałem. Dane wspierają oczekiwania na wyhamowanie wzrostu eksportu polskich firm w stosunku do ubiegłego roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3282	0,2%
USD/PLN	3,8201	0,0%
CHF/PLN	3,8078	0,0%
EUR/USD	1,1329	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	0
5Y	2,17	-1
10Y	2,70	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,78	-1
5Y	2,02	-2
10Y	2,36	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,11	0
US 10Y	2,66	2

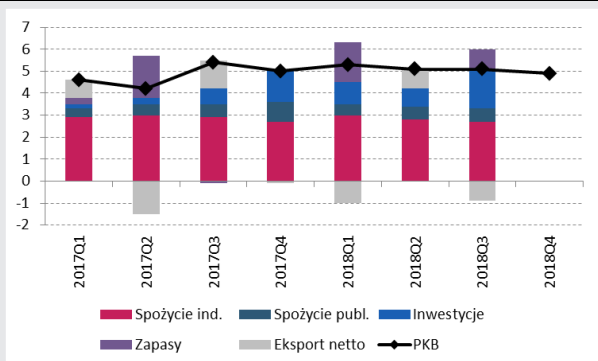
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59686,9	-0,9
S&P 500	2775,6	2,5
Nikkei 225	19562,0	-3,0

Źródło: Thomson Reuters

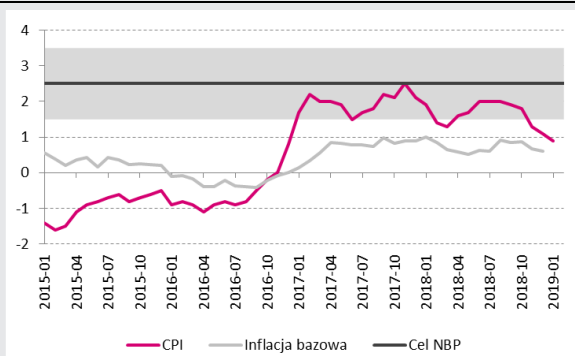
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

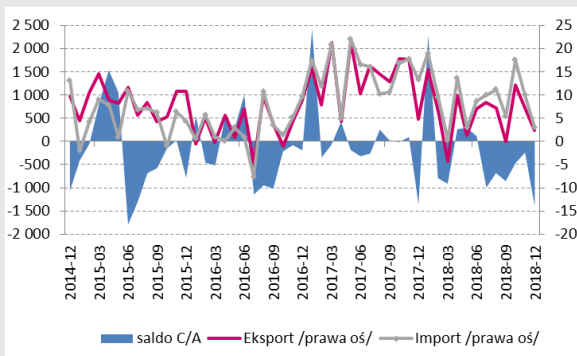
Wzrost gospodarczy w Polsce [% , r/r]



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



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



Źródło: Macrobond, NBP

Koniec roku ze wzrostem poniżej 5,0% r/r

Według szybkiego szacunku GUS wzrost gospodarczy w 4Q 2018 spowolnił do 4,9% r/r z 5,1% r/r w 3Q 2018. Wyhamował również wzrost w ujęciu kwartalnym, który po wyeliminowaniu czynników sezonowych wyniósł 0,5% kw/kw i był najniższy od ponad 2 lat wobec wzrostu o 1,6% kw/kw w 3Q 2018. Dane te wskazują, że szczyt aktywności gospodarczej w tym cyklu koniunkturalnym został już osiągnięty, aczkolwiek koniunktura nadal pozostaje dobra. W kolejnych kwartałach tempo wzrostu gospodarczego będzie dalej zbiegało do dynamiki wzrostu potencjalnego, przy czym popyt krajowy, wspierany korzystną sytuacją na rynku pracy i inwestycjami infrastrukturalnymi będzie pozostawał głównym motorem krajowej koniunktury. Spodziewamy się, że w tym roku, wraz z utrzymaniem się obniżonej aktywności gospodarczej na świecie, eksport netto będzie obniżał tempo wzrostu gospodarczego.

Inflacja CPI w styczniu poniżej 1,0% r/r

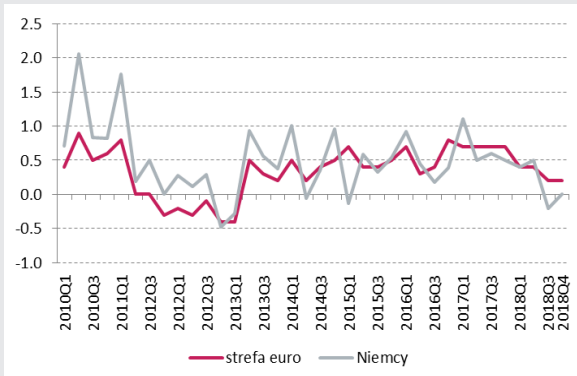
Według wstępnego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego inflacja CPI spadła w styczniu do 0,9% r/r z 1,1% r/r w grudniu, co było wynikiem zgodnym z naszymi oczekiwaniami i nieco niższym niż konsensus rynkowy. Presja inflacyjna pozostaje niska i po raz pierwszy od grudnia 2016 roku wskaźnik CPI ponownie spadł poniżej 1%. Ze względu na wstępny charakter danych nie zostały opublikowane szczegóły zmian cen całego koszyka inflacyjnego, natomiast dostępne informacje potwierdzają, iż spadek wskaźnika CPI to w głównej mierze efekt niższego niż przed rokiem wzrostu cen żywności oraz spadku cen paliw. W oparciu o dostępne dane nie da się wyliczyć inflacji bazowej, jednak w naszej ocenie inflacja mierzona jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii mogła nieznacznie wzrosnąć w stosunku do grudnia, kiedy wyniosła 0,6% r/r. W kolejnych miesiącach tego roku inflacja powróci do zwykłych, zbliżając się do celu banku centralnego pod koniec roku. Istotnym czynnikiem ryzyka, który w tym roku będzie miał wpływ na ścieżkę inflacji będą ceny energii elektrycznej.

Deficyt na rachunku bieżącym najgłębszy od czerwca 2015 r.

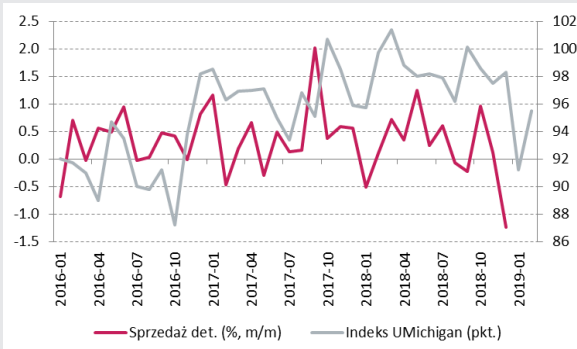
Deficyt na rachunku obrotów bieżących pogłębił się w grudniu do 1400 mln EUR z 240 mln EUR przed miesiącem. Jest to deficyt najwyższy od czerwca 2015 r. Dane te oznaczają, że w całym 2018 r. saldo na rachunku bieżącym wyniosło ok. -0,7 % PKB, a więc pogorszyło się względem 2017 r. gdy odnotowano nadwyżkę równą 0,2% PKB. Zgodnie z oczekiwaniami znacząco spowolnił w grudniu wzrost eksportu (liczonego w EUR) do 2,3% r/r z 7,2% r/r przed miesiącem. Spadła także dynamika importu do 3,0% r/r z 10,0% r/r w listopadzie, a deficyt obrotów towarowych pogłębił się do 1340 mln EUR z 222 mln EUR przed miesiącem, a więc do najniższej wartości od 7 lat. Szacunki te potwierdzają, że spowalniający wzrost globalnej gospodarki, w tym także strefy euro, a także słabnąca na świecie wymiana handlowa wpływają coraz silniej na aktywność eksportową krajowych przedsiębiorstw. W naszej ocenie roczna dynamika eksportu w 2019 r. obniży się, choć nadal pozostanie dodatnia. Niemniej jednak, eksport netto będzie miał negatywną kontrybucję do wzrostu PKB, tym bardziej, że rosnący popyt krajowy będzie wspierał import. Oczekiwane na ten rok nadal ujemne saldo rachunku bieżącego, biorąc pod uwagę oczekiwany napływ netto środków z budżetu Unii Europejskiej, nie będzie stanowiło istotnego ryzyka dla stabilności zewnętrznej krajowej gospodarki.

Makro - zagranica

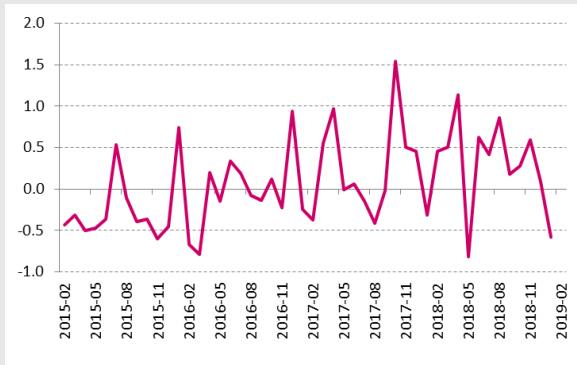
PKB w Niemczech i w Eurolandzie [SA %, kw/kw]



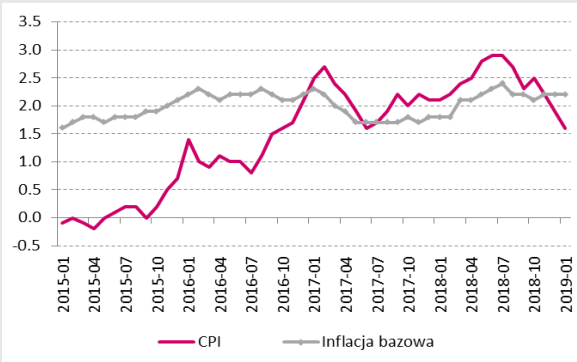
Sprzedaż detaliczna w USA i indeks UMich



Produkcja przemysłowa w USA [% m/m]



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



Źródło: Macrobond

Słabe dane o PKB w strefie euro, w tym w Niemczech

Produkt krajowy brutto w Niemczech wzrósł w 4Q 2018 w ujęciu realnym o 0,9% r/r po wzroście o 1,1% r/r 3Q. W ujęciu kwartalnym PKB po wyrównaniu efektów kalendarzowych i sezonowych poziom PKB był stabilny (0,0% kw/kw) po spadku o 0,2% kw/kw w 3Q, co oznacza stagnację gospodarczą. Natomiast w całości Eurolandu wzrost PKB obniżył się w 4Q 2018 do 1,2% r/r z 1,6% r/r przed kwartałem, a więc był najwolniejszy od 4,5 roku. Dynamika kwartalna uwzględniająca korektę efektów sezonowych i kalendarzowych wyniosła przy tym 0,2% kw/kw, podobnie jak przed kwartałem. Dane stanowią potwierdzenie słabnącej w ostatnich miesiącach ub. roku aktywności gospodarczej u najważniejszego partnera handlowego Polski, na co wpływ ma spowolnienie w gospodarce światowej oraz utrzymująca się niepewność w zakresie międzynarodowej polityki handlowej i brexitu. Styczeniowe wyliczenia indeksów PMI dla sektora przemysłowego sygnalizują, że w 1Q 2019 tempo wzrostu gospodarczego może być zbliżone do odnotowanego w 4Q 2018. W całym 2019 r. PKB wzrośnie według prognoz Komisji Europejskiej o 1,3% wobec szacowanego wzrostu o 1,9% w 2018 r.

Spadek sprzedaży detalicznej w USA najmocniejszy do 2009 r.

Wyrównana sezonowo sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych spadła w grudniu o 1,2% m/m po zrewidowanym wzroście o 0,1% m/m w listopadzie. Grudniowa dynamika okazała się najniższa od września 2009 r. i była wyraźnie gorsza od oczekiwań rynkowych. Do spadku tego mogło przyczynić się zawieszenie pracy przez część pracowników administracji federalnej, aczkolwiek odczyt ten jest nadal dość zaskakująca biorąc pod uwagę nadal bardzo dobrą sytuację na amerykańskim rynku pracy - niskie bezrobocie oraz rosnące płace. Sądzymy, że spadek ten mógł mieć tymczasowy charakter, a sprzedaż detaliczna powinna powrócić do wzrostów w najbliższych miesiącach. Oczekiwania te wspiera lutowe wyliczenie indeksu nastrojów konsumenckich opracowanego przez Uniwersytet Michigan. Wzrósł on bowiem do 95,5 pkt. powracając do poziomów nieznacznie niższych od średniej dla 2018 r. Indeks potwierdza nadal korzystną koniunkturę wśród amerykańskich gospodarstw domowych, czemu sprzyja bardzo dobra sytuacja na rynku.

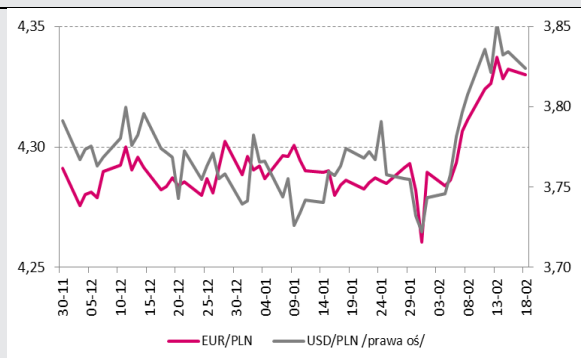
W styczniu spadek m/m produkcji przemysłowej w USA

Produkcja przemysłowa w Stanach Zjednoczonych obliczana w cenach stałych i skorygowana o wahania sezonowe obniżyła się w styczniu o 0,6% m/m po zrewidowanym wzroście o 0,1% m/m w grudniu. Szacunek ten okazał się wyraźnie niższy od oczekiwań rynkowych, które wskazywały na wzrost o 0,1% m/m. Jest to pierwszy spadek produkcji przemysłowej w USA od 8 miesięcy. Do negatywnej niespodzianki w danych przyczynić się mogły niekorzystne warunki meteorologiczne w ostatnich dniach miesiąca. Ponadto, silny spadek odnotowano w charakteryzującym się dużą zmiennością produkcji sektorze motoryzacyjnym. Sądzymy zatem w najbliższych miesiącach produkcja w przemyśle powinna powrócić do wzrostów, tym bardziej, że wskaźnik ISM dla tego sektora amerykańskiej gospodarki nadal kształtuje się na wysokich poziomach.

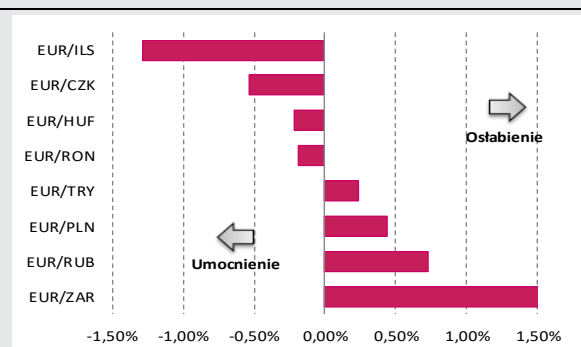
Inflacja CPI w USA poniżej celu inflacyjnego Fed

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wyniosła w styczniu 1,6% r/r wobec 1,9% r/r przed miesiącem, a więc jeszcze bardziej obniżyła się względem 2,0% r/r, poziomu utożsamianego z celem inflacyjnym Fed. Inflacje konsumencką obniżał w styczniu spadek r/r cen energii (-4,8% r/r), roczna zmiana cen żywności (1,6% r/r) była natomiast neutralna dla wskaźnika CPI. Inflacja bazowa, mierzona jako indeks CPI po wyłączeniu tych komponentów wyniosła 2,2% r/r, co oznacza stabilizację względem grudnia ub. roku. Dane te potwierdzają brak narastania presji inflacyjnej w gospodarce amerykańskiej pomimo niskiego bezrobocia i rosnących płac, co wspiera scenariusz „cierpliwości” Fed w zakresie dostosowań polityki monetarnej.

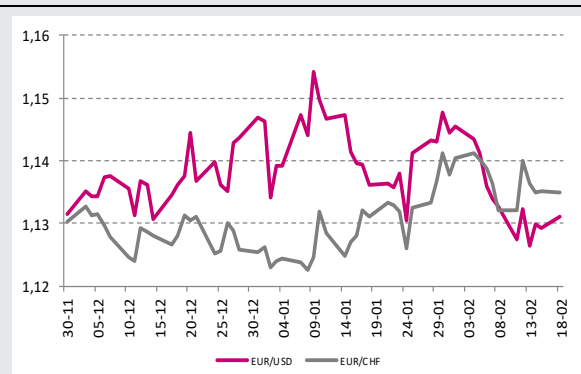
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



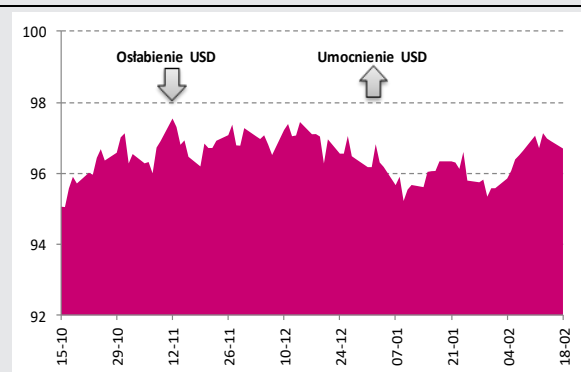
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

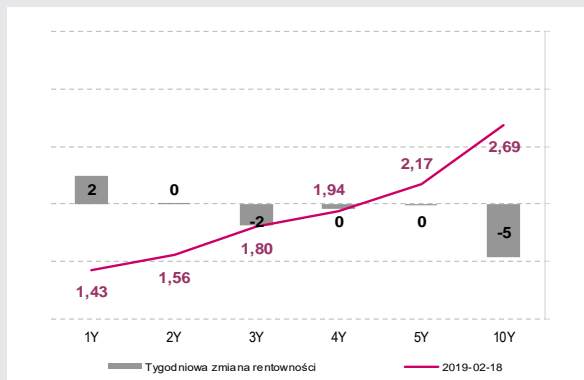
Rynek walutowy

W minionym tygodniu złoty pozostawał pod presją sprzedających. Cztery sesje z pięciu zakończyły się osłabieniem złotego względem euro, a kurs EUR/PLN zwiększył się z 4,3050 do 4,3415. Poziom 4,34 okazał się jednak silnym oporem technicznym, którego nie udało się trwale przebić, co pozwoliło złotemu odrobić część strat. Nieco silniej złoty stracił względem dolara, tracąc nawet 5 groszy w stosunku do końca wcześniejszego tygodnia. Głównym wyznacznikiem notowań były trendy na rynkach globalnych, gdzie obawy o perspektywy globalnego wzrostu zwiększały awersję do ryzyka, negatywnie wpływając na wycenę walut rynków wschodzących. Na wartości zyskiwał natomiast dolar, który względem euro utrzymywał się na poziomach najwyższych od połowy listopada ub. roku. Lokalne minimum kurs EUR/USD osiągnął na poziomie 1,1235. Osłabienie euro to także efekt łagodnej retoryki ECB, gdzie zaczynają się pojawiać głosy o powrocie do luzowania ilościowego. W drugiej połowie tygodnia euro wytraciło spadki, odrabiając nieco strat wobec dolara, co pozwoliło także umocnić się nieznacznie polskiej walucie.

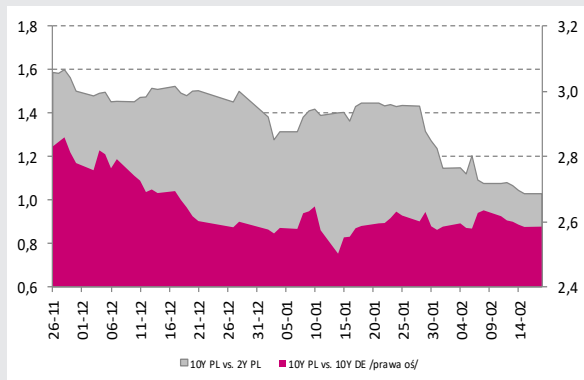
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>↓</p> <p>Poziom 4,34 okazał się silnym wsparciem dla złotego, który powinien powstrzymać przed dalszym osłabieniem złotego. Nieudana próba jego przebicia powinna pomóc polskiej walucie odrobić część strat poniesionych w ubiegłym tygodniu. Złoty pozostanie pod dominującym wpływem czynników globalnych, a krajowe dane w ograniczonym zakresie będą wpływały na nastroje rynkowe. Z tego też powodu informacje z polskiego rynku pracy, czy dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej nie powinny mieć silnego przełożenia na wycenę złotego. Uwaga rynków skupiona będzie na toczących się rozmowach amerykańsko-chińskich w sprawie porozumienia handlowego i sygnały sugerujące możliwość uniknięcia eskalacji wojen handlowych mogą być źródłem optymizmu rynkowego. Obawy o spowalniający wzrost gospodarczy mogą jednak ograniczać skalę potencjalnego umocnienia złotego i innych walut <i>emerging markets</i>. Źródłem zmienności mogą być także inne informacje wpływające na poziom globalnego apetytu na ryzyko, w tym sprawozdanie z ostatniego posiedzenia amerykańskiego Fed, czy wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro.</p>
USD/PLN	<p>↓</p> <p>Oczekiwane przez nas nieznaczne umocnienie złotego względem euro, a także możliwe odbicie eurodolara, powinno sprzyjać spadkowi kursu USD/PLN, który w ubiegłym tygodniu wzrósł do poziomu najwyższego od połowy maja ub. roku. Zmienność notowań pozostanie jednak wysoka, ze względu na utrzymujące się ryzyka makroekonomiczne (spowolnienie wzrostu w Europie i słabsze dane z USA) oraz geopolityczne.</p>
EUR/USD	<p>↓</p> <p>W ostatnich tygodniach dolar zyskuje na wartości na fali obaw o globalny wzrost gospodarczy, niepewny scenariusz brexitu oraz wciąż nierozwiązane kwestie porozumienia handlowego Chiny-USA. Poziom 1,1240, minimum z połowy listopada ub. roku, mógł jednak wyczerpać obecny potencjał do umocnienia dolara, co może wesprzeć przejściowo euro. Ze względu na niepewność wokół brexitu oraz mało optymistyczne perspektywy gospodarki eurolandu, wspólna waluta nie ma jednak dużego potencjału do umocnienia w krótkim terminie. Źródłem zwężki kursu EUR/USD może być łagodna wymowa sprawozdania z posiedzenia Fed oraz kolejne słabe dane z USA.</p>

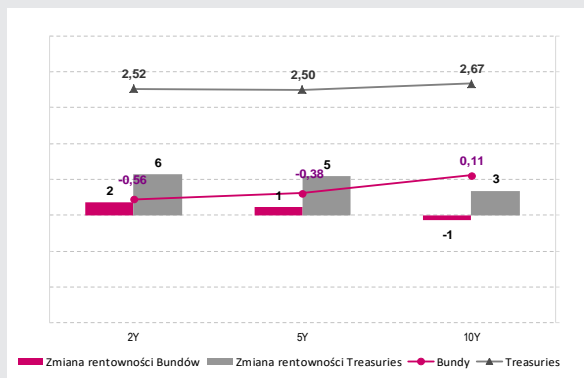
Rentowność obligacji krajowych [%]



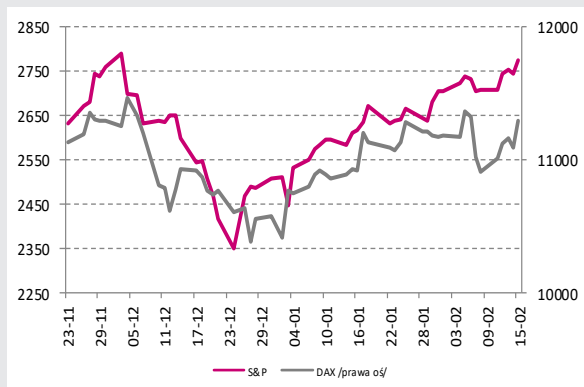
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Za nami spokojny tydzień na rynku SPW. Tak jak pisaliśmy w poprzednim raporcie dług znalazł krótkoterminowy poziom równowagi. Zmiany dochodowości większości benchmarków były niewielkie i nie przekroczyły 3 bps. Rentowność 10-latki obniżyła się o 2 bps do 2,74%. Wydarzeniem tygodnia na pierwotnym rynku długu był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528 i DS1029 łącznie za 5,63 mld PLN, z czego 5,0 mld PLN przypadło na sprzedaż regularną, a pozostała część na uzupełniającą. Na rynkach bazowych omawiany okres to czas spadków dochodowości 10-letniego długu USA i Niemiec o 6 i 7 bps odpowiednio do 2,65% i 0,10%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	W naszej ocenie rentowność polskiego długu powinna pozostać względnie stabilna w najbliższych dniach. Podwyższona awersja do ryzyka będzie ograniczała przestrzeń do zwwyżki w wycenie polskiego długu, ale niskie podażę i perspektywa stabilnych stóp procentowych powinny powstrzymać rentowności polskiego długu przed wyraźną zwwyżką. Polskie papiery pozostaną pod wpływem wydarzeń globalnych, w niewielkim stopniu reagując na publikacje danych krajowych, ponieważ perspektywy polityki pieniężnej w Polsce pozostają jasno zdefiniowane. Głównym wydarzeniem rynku krajowego będzie aukcja obligacji, która zaplanowana została na 21 lutego.
10Y DE (%)	Rentowność niemieckiej 10-latki dotarła w rejon minimum z początku listopada 2016 r. i poziom ten może stanowić pewien opór przed dalszą zniżką niemieckiego długu. Niemniej jednak słabe dane z europejskiej gospodarki, wsparte łagodną retoryką EBC mogą dać impuls do dalszej zwwyżki wyceny Bunda.
10Y US (%)	Do czasu rozstrzygnięcia rozmów handlowych USA - Chiny nie spodziewamy się istotnych korekt w wycenie amerykańskiego długu. W szczególności, iż kalendarium publikacji danych makroekonomicznych i nie będzie stanowiło źródła zmienności aktywów. Wydarzeniem, które może wygenerować impuls do zmian jest publikacja sprawozdania ze styczniowego posiedzenia Fed, które rzuci więcej światła na nastroje amerykańskich bankierów centralnych.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 11 lutego					
Brak istotnych publikacji					
Dzień Prezydenta	USA				
Wtorek 12 lutego					
10:00 Płace r/r	Polska	Styczeń	6.1%	6.7%	6.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	2.8%	1.8%	2.1%
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	-15.0	-14.5	
Środa 13 lutego					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	2.8%	3.8%	3.8%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	2.2%	2.1%	2.1%
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Styczeń			
Czwartek 14 lutego					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	49.7	49.9	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	53.0	52.8	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	50.5	50.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	51.2	51.4	
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Styczeń	3.9%	4.9%	4.8%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Styczeń	12.2%	7.5%	2.3%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Luty			
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Grudzień	0.7%	1.7%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	54.9	55.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	54.2		
Piątek 15 lutego					
10:00 Indeks IFO	Niemcy	Luty	99.1	99.0	
11:00 CPI r/r	EZ	Styczeń	1.6%	1.4%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	9.2%	9.4%	9.4%
Poniedziałek 18 lutego					
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	3.8%	6.1%	6.1%

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

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	5,1	3,6	5,2	5,1	5,1	4,9	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	2,1	1,5	1,8	2,0	1,4	1,5	2,0	2,2	2,3
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.