

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

8 kwietnia 2019

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Za najważniejsze wydarzenie rozpoczynającego się tygodnia uznajemy posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Mimo, iż prawdopodobnie nie przyniesie ono zmian w poziomie stóp procentowych, to prezes M. Draghi będzie pytany o szczegóły - ogłoszonego przed miesiącem - programu TLTRO tj. zasilania banków komercyjnych w płynność oraz skutki ujemnych stóp procentowych. Niemniej istotny będzie szczyt unijny poświęcony brexitowi, na którym zapaść powinna decyzja, co do wydłużenia terminu wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Zanim jednak to nastąpi brytyjska premier powróci do negocjacji z liderem opozycyjnej Partii Pracy, by wypracować polityczny kompromis przed szczytem Unii Europejskiej. Inwestorzy niezmiennie oczekiwali będą na kolejne sygnały w sprawie negocjacji handlowych USA - Chiny. Te najnowsze potwierdzają zbliżenie się stanowisk obu państw. Kalendarium publikacji makroekonomicznych będzie w tym tygodniu ubogie i nie powinno stanowić o rynkowej zmienności. W przypadku eurodolara oczekujemy wydłużenia dotychczasowego trendu bocznego co najmniej do czasu rozstrzygnięć w kwestii brexitu. Bieżący umiarkowanie optymistyczny sentyment inwestycyjny powinien natomiast sprzyjać utrzymywaniu kursu EUR/PLN w najbliższych dniach wokół poziomu 4,29.

Najważniejsze dane tego tygodnia

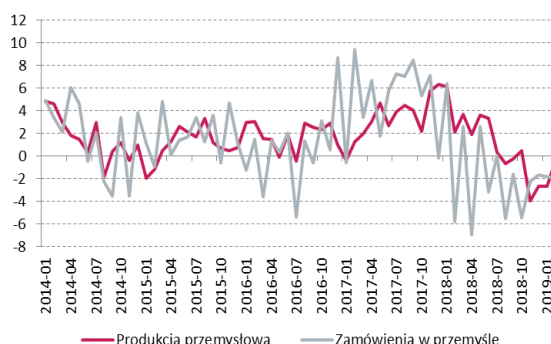
Posiedzenie EBC bez zmian w polityce pieniężnej Eurolandu

W środę zakończy się kwietniowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Nie powinno ono przynieść większych zaskoczeń. Stopy procentowe w strefie euro nie ulegną zmianie. Po tym jak w marcu bank wydłużył *forward guidance* dla stóp procentowych, według którego zostaną one utrzymane na dotychczasowym poziomie co najmniej do końca tego roku oraz ogłosił wprowadzenie od września br. nowej edycji programu TLTRO, trudno oczekiwać dalszych modyfikacji polityki pieniężnej w strefie euro.

Planowana rewizja ratingu Polski przez agencję S&P.

W piątek już po zamknięciu krajowych rynków finansowych agencja S&P planuje uaktualnić rating Polski. Nie spodziewamy się zmiany ratingu ani jego perspektywy, analogicznie do decyzji Fitch z końca marca tego roku. Oczekiwania te wspiera czwartkowa wypowiedź przedstawiciela S&P Franka Gilla, że Polska posiada dużą przestrzeń fiskalną, a zapowiadany plan fiskalny „piątka plus” nie spowoduje przekroczenia w 2018, jak i w 2019 r. przez deficyt sektora finansów publicznych poziomu 3% PKB uruchamiającego unijną procedurę nadmiernego deficytu.

Wykres tygodnia



Roczna dynamika produkcji i zamówień w niemieckim przemyśle pozostała w lutym na ujemnych poziomach (po korekcie efektów kalendarzowych). Pogłębienie spadku indeksu PMI w marcu do 44,1 pkt. z 47,6 pkt. przed miesiącem sygnalizuje, że cały 1Q br. był słabym okresem dla sektora wytwórczego w Niemczech. Jak dotąd wpływ koniunktury w niemieckim przemyśle na krajowych eksporterów był jednak dość łagodny.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2887	-0,3%
USD/PLN	3,8152	-0,3%
CHF/PLN	3,8151	-0,8%
EUR/USD	1,1240	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,67	-3
5Y	2,25	2
10Y	2,92	5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	1
5Y	2,05	6
10Y	2,40	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,00	4
US 10Y	2,50	6

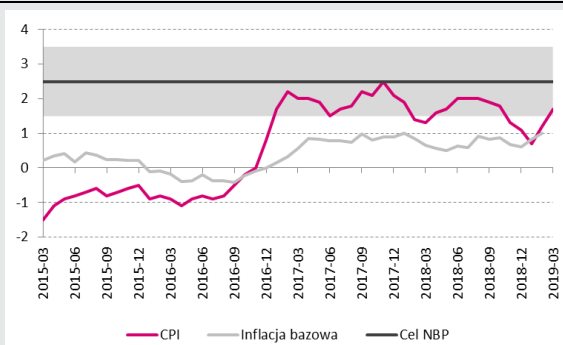
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60872,1	0,9
S&P 500	2892,7	2,1
Nikkei 225	21761,7	1,2

Źródło: Thomson Reuters

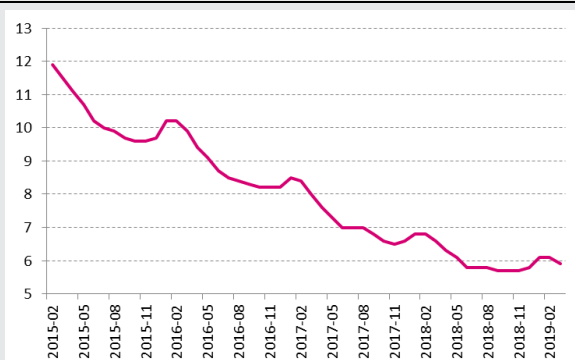
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

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



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond

Posiedzenie RPP bez emocji

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie. Stopa referencyjna już ponad 4 lata kształtuje się na poziomie 1,5%. Po raz kolejny w komunikacie po posiedzeniu powtórzono, że obecny poziom stóp procentowych pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Podczas konferencji prezes NBP A.Głapiński powiedział, że obecnie nie widać czynników, które podniosłyby presję inflacyjną w gospodarce, włączając w to proponowany przez rząd pakiet fiskalny. Podtrzymał również swoją opinię, że stopy procentowe w Polsce mogą nie ulec zmianie do końca kadencji Rady w 2022 r. A.Głapiński spodziewa się ponadto, że wzrost gospodarczy w Polsce sięgnie w tym roku 4,5%, przewyższając oczekiwania z projekcji marcowej wynoszące 4,0%, a inflacja będzie kształtowała się blisko dolnego ograniczenia dopuszczalnych odchyśleń od celu. Bardziej jastrzębie poglądy wyrażał natomiast inny obecny na posiedzeniu członek RPP K.Zubelewicz, który stwierdził, że program „piątka plus” może w horyzoncie 12 miesięcy podnieść inflację do celu inflacyjnego. Ani komunikat ani wypowiedzi obecnych na konferencji członków RPP nie wywołują rewizji oczekiwań dotyczących stabilizacji stóp procentowych NBP przez dłuższy czas. O ile prognozy inflacji CPI nie pokażą trwałego przekroczenia dolnej i górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego, to najprawdopodobniej nie znajdzie się większość do zaakceptowania wniosku o zmianę stóp procentowych w Polsce.

Sezonowy spadek stopy bezrobocia w marcu

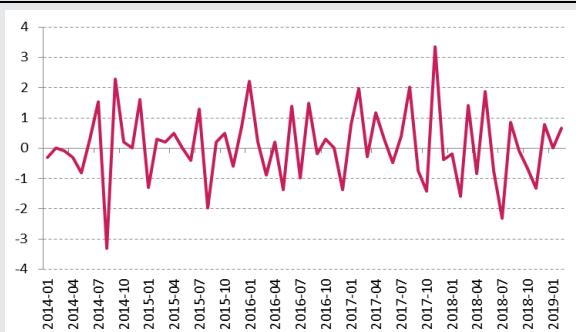
Według szacunków Ministerstwa Rodziny Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w marcu 5,9%, a więc była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi. Spadek tej kategorii z 6,1% w lutym związany jest w największym stopniu z rozpoczęciem prac o charakterze sezonowym. Po korekcie efektów sezonowych stopa bezrobocia w marcu pozostała zbliżona do poziomu z lutego (5,7%). Dane te potwierdzają utrzymujący się w gospodarce popyt na pracę. Kolejne miesiące powinny przynieść dalsze spadki stopy bezrobocia, po czym nieco wzrośnie, osiągając na koniec roku poziom 5,5%.

Bank Światowy: deficyt SFP w Polsce do 2020 r. poniżej 3% PKB

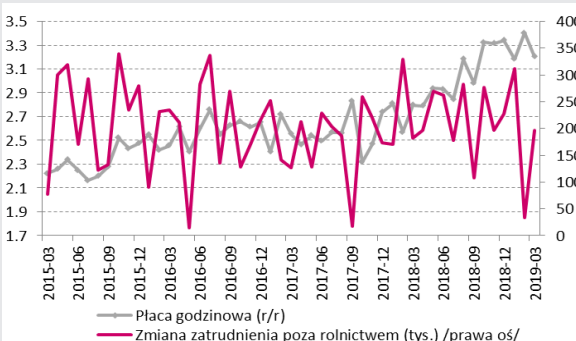
Zgodnie z zaktualizowanymi prognozami Banku Światowego wzrost gospodarczy w Polsce spowolni z 5,1% w ub. roku. do 4,0% w 2019. Także kolejne lata mają przynieść spadek dynamiki PKB do 3,6% w 2020 r. i do 3,3% w 2021. Bank wskazuje, że do spowolnienia wzrostu gospodarczego będzie się przyczyniać słabsza koniunktura na świecie, w tym w strefie euro, która jest największym partnerem handlowym Polski. Wpływ ten częściowo ograniczany będzie przez zapowiadany przez rząd zapowiadany program fiskalny, który jednak zwiększy deficyt budżetowy do 1,4% PKB w tym roku oraz do 1,6% PKB w 2020 r. Bank Światowy zwraca uwagę również na wyzwania dla Polskiej gospodarki: starzenie się społeczeństwa, słabnący wzrost wydajności pracy i inwestycji oraz zmiany klimatu. O ile zaprezentowane przez Bank oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarczego są zbliżone do naszych prognoz, to spodziewamy się, że deficyt sektora finansów publicznych będzie w latach 2019-2020 gorszy, aczkolwiek także nie przekroczy granicy 3% PKB.

Makro - zagranica

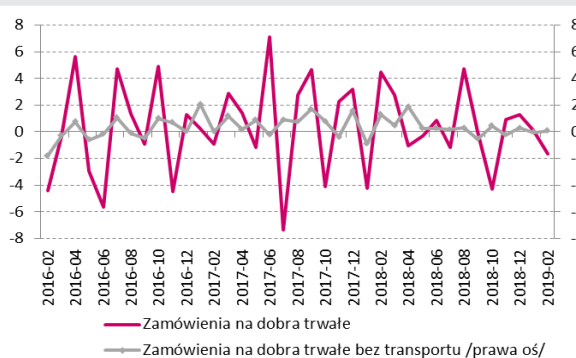
Produkcja w przemyśle w Niemczech [% , m/m]



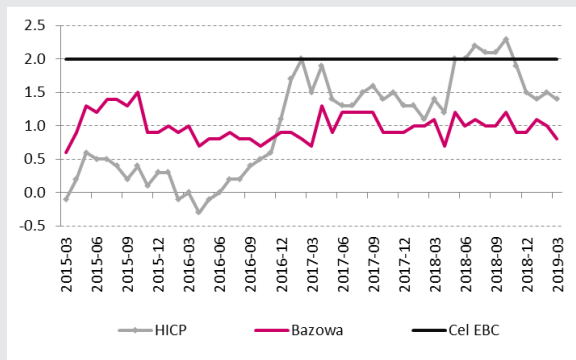
Dane z amerykańskiego rynku pracy



Zamówienia na dobra trwałe w USA [% , r/r]



Inflacja HICP, bazowa i cel EBC [% , r/r]



Nadal słabe dane z niemieckiego przemysłu

Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w lutym o 4,2% m/m. Dane te okazały się słabsze od oczekiwań rynkowych, które wskazywały na odbicie o 0,3% m/m po spadku o 2,1% m/m w styczniu. Natomiast wartość produkcji przemysłowej (w cenach stałych) wzrosła o 0,7% m/m. Przed miesiącem dynamika produkcji wynosiła 0,0% m/m po rewizji z -0,8% m/m. W ujęciu rocznym agregat ten jednak nadal obniża się (-0,4% r/r po korekcie efektów kalendarzowych). Dane z gospodarki realnej potwierdzają wnioski jakie płynęły z badania PMI dla Niemiec, który kształtował się w lutym poniżej 50 pkt. wskazując na dekoniunkturę w przemyśle, która jak dotąd wpływała na krajową krajowych eksporterów dość łagodnie.

Odbicie przyrostu zatrudnienia w USA

Przyrost liczby zatrudnionych w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wyniósł w marcu 196 tys. osób, po wzroście o 33 tys. w lutym, zrewidowanym w górę z 20 tys. Szacunek ten przewyższył oczekiwania rynkowe, które wskazywały na wzrost liczby miejsc pracy o 175 tys. Marcowe dane potwierdzają wcześniejsze przypuszczenia, że słabszy odczyt sprzed miesiąca był tymczasowy, a przedsiębiorstwa w USA nadal utrzymują solidny popyt na pracę. W pierwszych trzech miesiącach średni przyrost miejsc pracy poza rolnictwem wyniósł 180 tys. wobec 228 tys. w analogicznym okresie ub. roku, co wiązać można z dwoma czynnikami. Po pierwsze firmy w części branż mają coraz większe trudności z pozyskaniem pracowników o odpowiednich kwalifikacjach. Po drugie przedsiębiorstwa, w szczególności prowadzące międzynarodową wymianę handlową, mogą zgłaszać nieco słabsze niż w ub. roku zapotrzebowanie na dodatkowych pracowników, co wynika ze spowolnienia w światowym handlu. Oprócz nowych miejsc pracy ożywienie na rynku pracy w USA potwierdza bardzo niska stopa bezrobocia, która wyniosła w marcu 3,8% (podobnie jak przed miesiącem). Podobne wnioski płyną z danych o wzroście płac. Co prawda spowolnił on do 3,2% r/r z 3,4% r/r miesiąc wcześniej, aczkolwiek nadal kształtuje się na wysokim poziomie.

Spadek zamówień na dobra trwałe w USA

Zamówienia na dobra trwałe obniżyły się w lutym o 1,6% m/m, po wzroście o 0,1% m/m przed miesiącem (rewizja w dół z wcześniej szacowanego wzrostu o 0,3% m/m). Do spadku tego przyczyniło się ograniczenie w lutym zamówień na środki transportu, w szczególności samoloty. Po wyłączeniu tej grupy zamówienia na dobra trwałe wzrosły o 0,1% m/m, blisko oczekiwaniom rynkowym, po spadku o 0,1% m/m w styczniu. Dane te potwierdzają, że przedsiębiorstwa amerykańskie ograniczyły na początku roku nakłady inwestycyjne, co wpływa na spowolnienie wzrostu PKB w 1Q w USA.

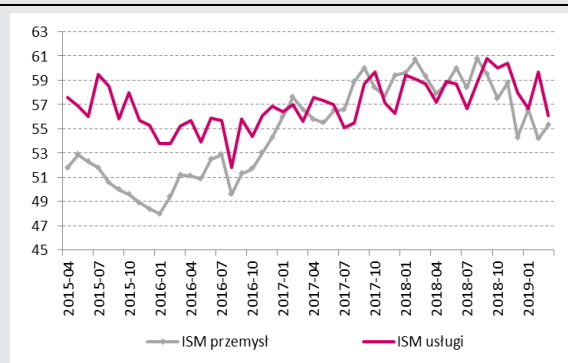
Sprzedaż detaliczna w USA zaskoczyła negatywnie

Sprzedaż detaliczna w USA obniżyła się w lutym o 0,2% m/m po wzroście o 0,7% m/m (rewizja z 0,2% m/m) w styczniu. Dane te okazały się niższe od oczekiwań rynkowych, które wynosiły 0,3% m/m. Szacunek ten wpisuje się w obraz słabnącego nieco wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych w USA, która odpowiada za blisko 70% wartości amerykańskiego PKB, do czego przyczynia się niepewność związana z globalną koniunkturą, wygaśnięcie wpływu luzowania fiskalnego administracji USA oraz wyższy koszt zadłużenia związany z podniesieniem w ub. roku stóp procentowych przez Fed. Skalę spowolnienia ogranicza natomiast nadal dobra sytuacja dochodowa gospodarstw domowych wynikająca z rosnących płac i zatrudnienia.

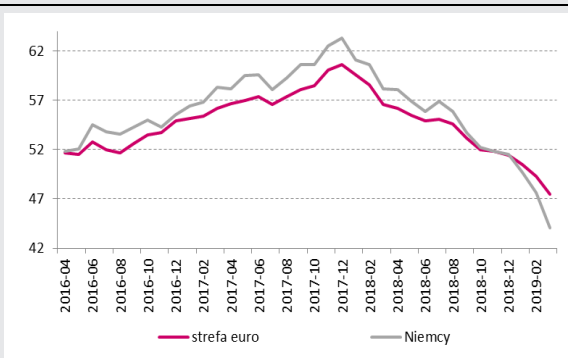
Inflacja w Eurolandzie oddala się od celu ECB

Według wstępnego wyliczenia inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w marcu do 1,4% r/r. Dane te okazały się nieco niższe od oczekiwań, które wskazywały na utrzymanie szacunku z lutego, który wynosił 1,5% r/r. Obniżeniu uległ także wskaźnik bazowy obliczany jako HICP po wyłączeniu cen żywności, energii, alkoholu i tytoniu. Wyniósł on 0,8% r/r wobec 1,0% przed miesiącem. Szacunki te potwierdzają, że presja inflacyjna w strefie euro jest niska.

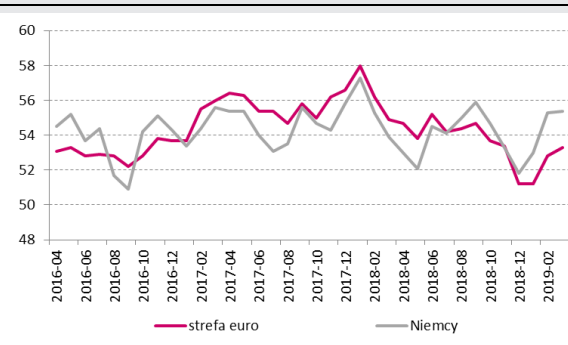
Indeksy ISM dla gospodarki USA [pkt.]



Indeksy PMI dla przemysłu



Indeksy PMI dla usług



Źródło: Macrobond

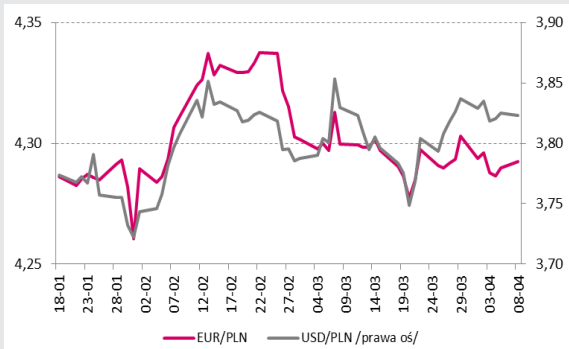
Indeksy ISM nadal powyżej 50 pkt.

Indeks ISM obrazujący koniunkturę w przemyśle USA przewyższył oczekiwania rynkowe. Wzrósł on w marcu do 55,3 pkt. wobec konsensusu rynkowego, który wskazywał na stabilizację wskaźnika na poziomie z lutego, gdy wyniósł 54,2 pkt. Indeks kształtujący się powyżej 50 pkt. nadal potwierdza ożywienie w sektorze wytwórczym w USA. W przekroju całego 1Q był on jednak średnio nieco niższy niż w 4Q, co sygnalizuje, że przemysł wspierał wzrost PKB w pierwszych trzech miesiącach tego roku w nieco mniejszej skali niż w okresie październik-grudzień 2018 r. Indeks ISM dla usług w USA obniżył się natomiast w marcu do 56,1 pkt. z 59,7 pkt. przed miesiącem. Dane te okazały się słabsze od konsensusu rynkowego, który wynosił 58,0 pkt. Podobnie jak w przypadku indeksu dla przemysłu średnio w miesiącach styczeń-marzec był on niższy niż w 4Q ub. roku wpisując się w scenariusz spowolnienia tempa wzrostu PKB na początku tego roku w USA.

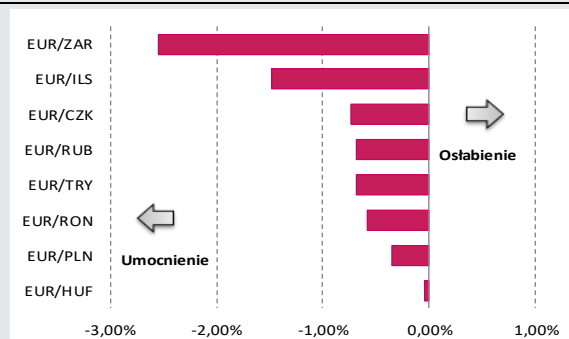
Różnokierunkowe rewizje PMI w Eurolandzie i w Niemczech

Wstępne wyliczenia za marzec indeksów PMI dla przemysłu w Niemczech i w strefie euro zostały zrewidowane w dół. Według finalnych danych wskaźnik dla Niemiec wyniósł 44,1 pkt. wobec 44,7 pkt. szacowanych wcześniej, natomiast dla Eurolandu indeks został skorygowany w mniejszej skali, gdyż do 47,5 pkt. z 47,6 pkt. Finalne wyliczenia potwierdziły znaczące spowolnienie w przemyśle głównych partnerów handlowych Polski. Indeksy dla usług zostały natomiast zrewidowane w górę. Zgodnie z finalnym wyliczeniem indeks dla strefy euro wyniósł w marcu 53,3 pkt., a dla Niemiec - do 55,4 pkt. te przewyższają poziom 50 pkt. potwierdzając korzystną koniunkturę w sektorze usług w Eurolandzie, w tym w Niemczech, która w pewnym stopniu będzie ograniczała wpływ spadku aktywności w przemyśle na spowolnienie wzrostu PKB w tych gospodarkach.

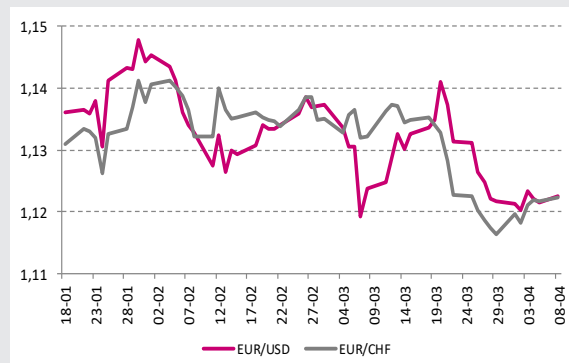
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



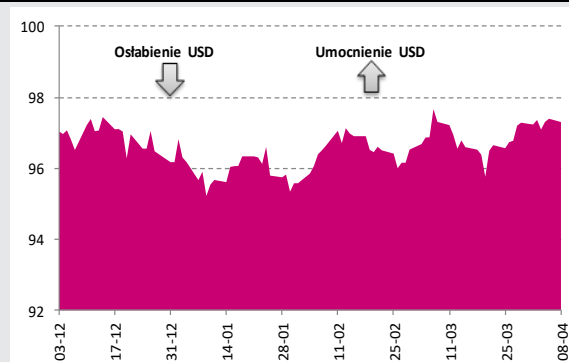
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

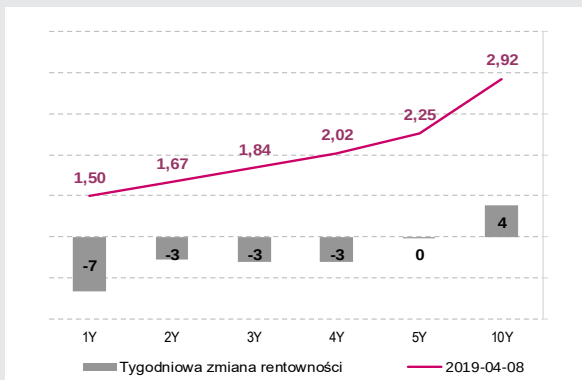
Rynek walutowy

Miniony tydzień zakończył się niewielkim umocnieniem złotego w relacji do euro. Kurs EUR/PLN przejściowo zniżył się do poziomu 4,2839 z którego zawrócił po informacjach, iż Komisja Europejska wszczęła kolejną procedurę przeciwko Polsce. Stosunkowo spokojny przebieg miały także notowania pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN koncentrował się wokół poziomu 3,82 a para CHF/PLN obniżyła się do 3,81. Niewielkiej zmienności rynków bazowych sprzyjało oczekiwanie na wydarzenia tego tygodnia tj. szczyt Unii Europejskiej w sprawie brexitu oraz posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Zgodnie z opublikowanym przed tygodniem opisem z marcowego posiedzenia banku kilkoro członków Rady Prezesów wyraziło obawy o skutki uboczne przedłużającego się okresu ujemnych stóp procentowych.

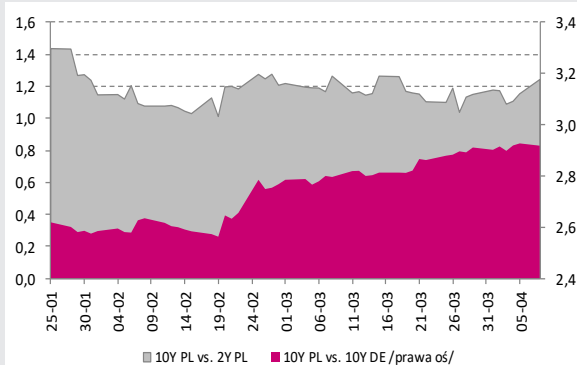
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Nasze oczekiwania niezmiennie zakładają stabilizację wyceny złotego na poziomie 4,30 za EUR. Czynnikiem sprzyjającym utrzymywaniu notowań wokół 200-dniowej średniej ruchomej będzie oczekiwanie na dalsze losy brexitu, negocjacji handlowych USA-Chiny oraz posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. W tym tygodniu źródłem zmienności nie będą publikacje danych makro, gdyż kalendarium publikacji jest ubogie. Do czasu rozstrzygnięć w wymienionych wyżej kwestiach szacujemy, iż stabilizacja notowań EUR/PLN jest najbardziej prawdopodobna. Wpływ rewizji ratingu Polski przez agencję S&P będzie - z uwagi na publikację decyzji w piątek po zamknięciu rynków - przeniesiony na nowy tydzień. Nie oczekujemy jednak, w świetle niedawnych wypowiedzi przedstawiciela S&P, sygnałów, które mogłyby wpływać na zmianę postrzegania złotego przez inwestorów.
USD/PLN	W tym tygodniu spodziewamy się konsolidacji notowań USD/PLN wokół poziomu 3,82 czemu sprzyjać będzie zarówno stabilizacji pary EUR/PLN jak i eurodolara. Możliwym źródłem zmienności będą wydarzenia drugiej połowy tygodnia, w szczególności szczyt Unii Europejskiej poświęcony brexitowi.
EUR/USD	Od końca ubiegłego miesiąca notowania eurodolara pozostają w trendzie horyzontalnym i nie oczekujemy, by w tym tygodniu miało się to zmienić. Rynek wycenia bowiem zarówno złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro jak i wydłużenie terminy wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Podobnie jak kompromis w negocjacjach handlowych USA-Chiny. Z tego powodu zakładamy - o ile nie zmieni się rynkowy scenariusz bazowy - iż stabilizacja eurodolara w tym tygodniu jest najbardziej prawdopodobną opcją.

Rentowność obligacji krajowych [%]



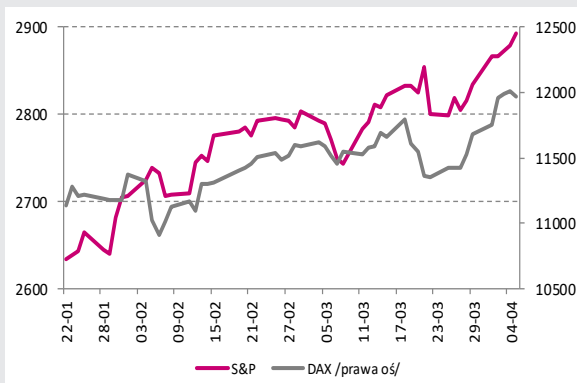
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Wystromieniem krzywej zakończył się ubiegły tydzień na krajowym rynku długu. Dochodowość 2-latki obniżyła się bowiem o 3 bps do 1,67%. W tym samym czasie rentowność 10-latki - w ślad za rynkami bazowymi - wzrosła o 6 bps do 2,92% tj. najwyższego poziomu od miesiąca. Na krajowym rynku długu wydarzeniem tygodnia był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje OK0419, PS0719, DS1019 i WZ0120 łącznie za 4,46 mld PLN, a sprzedało papiery OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528 i DS1029 łącznie za 4,56 mld PLN. W rezultacie stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto wzrósł do 66%. Zgodnie z oczekiwaniami posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie miało wpływu na wycenę krajowych aktywów. Na rynkach bazowych najciekawszym momentem ubiegłego tygodnia była zwyżka dochodowości Bunda do poziomu 0,0%, po tym jak przez około 1,5-tygodnia poruszała się ona na ujemnych poziomach. Była to reakcja na nieco lepsze dane z europejskiej gospodarki. W przypadku 10-latki USA zwyżka dochodowości wyniosła 5 bps, a rentowność zakończyła tydzień na poziomie 2,50%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	 Z uwagi na umiarkowanie optymistyczne nastroje na rynkach finansowych liczymy się z możliwością niewielkiego odreagowania ostatnich wzrostów dochodowości krajowego długu wzdłuż całej krzywej. Potencjał do spadków pozostaje jednak niewielki z uwagi na wciąż nierozwiązane problemy brexitu i wojen handlowych.
10Y DE (%)	 Rentowność Bunda oscyluje wokół poziomu 0,0% i w naszej ocenie nastrojów stabilizacji w tym tygodniu nasilać powinno oczekiwanie na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Kalendarium danych makroekonomicznych jest w tym tygodniu ubogie i nie powinno generować zmienności rynkowej.
10Y US (%)	 W przypadku amerykańskiego długu za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy spadek cen Treasuries w tym tygodniu. Sprzyjać temu będą umiarkowanie optymistyczne nastroje wywołane między innymi informacjami o dalszym zbliżeniu stanowisk w negocjacjach handlowych USA i Chin, a także niedawne dobre dane z amerykańskiego rynku pracy.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 08 kwietnia					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Kwiecień	-2.2	-2.0	
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Luty	0.1%	-0.6%	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku	EZ	Marzec	49.3	-2.0	
Wtorek 09 kwietnia					
Brak istotnych publikacji					
Środa 10 kwietnia					
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Kwiecień	0.00%	0.00%	0.00%
14:30 Inflacja CPI	USA	Marzec	1.5%	1.8%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Marzec			
Czwartek 11 kwietnia					
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	1.9%	1.9%	
Piątek 12 kwietnia					
Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska				
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Luty	-1.1%	-1.0%	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Luty	2316m	-358m	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	98.4	98.3	
Poniedziałek 15 kwietnia					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Marzec	1.7%		

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	1,2	1,7	1,7	1,9
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	63,3	64,0	67,0	70,0
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	1,79	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,67	1,65	1,65	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,83	2,90	3,00	3,10
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	3,84	3,82	3,80	3,75
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	5,00	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,16	1,23	1,17	1,16	1,14	1,12	1,12	1,13	1,15
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,35	-0,35	-0,33	-0,30
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	3,28	2,31	2,34	2,40	2,81	2,60	2,60	2,60	2,65

* 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.