

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

15 kwietnia 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

Nowy tydzień na rynkach finansowych rozpoczyna się w umiarkowanie optymistycznych nastrojach. Na wartości zyskuje euro i waluty regionu Europy Środkowo-Wschodniej, a przecena dotyka dolara, franka i obligacje na rynkach bazowych. Weryfikatorem bieżącego sentymentu będą dane, jakie poznamy w tym tygodniu, w szczególności wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro. Gdyby - w ślad za oczekiwaniami - przyniosłyby one poprawę wskaźnika, to liczymy się z możliwością kontynuacji krótkoterminowych trendów. Z punktu widzenia złotego uzupełnieniem wydarzeń będą krajowe publikacje (płace, zatrudnienie, produkcja przemysłowa), które w naszej ocenie nie będą w istotny sposób przekładać się na wartość polskich aktywów. Ciekawiej zapowiada się publikacja w piątek wyniku przeglądu ratingu przez agencję Moody's tj. agencję, która przyznaje Polsce najwyższą ocenę wiarygodności kredytowej spośród trzech głównych agencji oraz decyzja dotycząca rządowego projektu w sprawie OFE, która zdaniem szefa kancelarii premiera zapadnie „w najbliższych godzinach”.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

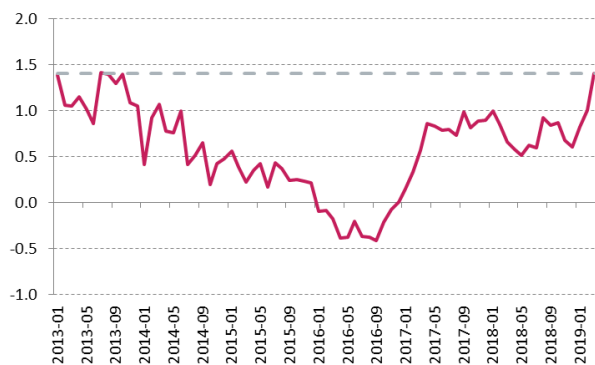
### W tym tygodniu część danych za marzec z krajowej gospodarki

W środę o godz. 10:00 poznamy dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Spodziewamy się, że szacunki za marzec potwierdzą stabilną sytuację na rynku pracy w 1Q br. - rosnące zatrudnienie i wzrost wynagrodzeń zbliżony do szacunków z ostatnich miesięcy. Rynek pracy niezmiennie pozostaje wsparciem dla wzrostu gospodarczego w Polsce, aczkolwiek wzrost konsumpcji gospodarstw domowych najprawdopodobniej będzie w 1Q br. nieco niższy niż przed kwartałem. Natomiast w czwartek (godz. 10:00) opublikowany zostanie szacunek produkcji przemysłowej w Polsce w marcu. Nasza prognoza wskazuje na spowolnienie jej wzrostu do 4,0% r/r z 6,9% r/r w lutym. Sądzymy bowiem, że dobre dane za styczeń i luty stanowiły odraęowanie po słabszej końcówce ub. roku, a silna dekonjunktura w przemyśle strefy euro będzie mocniej oddziaływać na spowolnienie aktywności krajowego sektora wytwórczego.

### Czy w kwietniu zakończą się spadki przemysłowego PMI w strefie euro?

W czwartek poznamy wstępne wyliczenia indeksów PMI dla przemysłu i usług w Niemczech (godz. 09:30) i w całej strefie euro (godz. 10:00). W szczególności interesującymi będą indeksy dla sektora wytwórczego, który mocno ucierpiał na spowolnieniu wzrostu gospodarczego i wymiany handlowej na świecie. W marcu wskaźniki dla przemysłu wynosiły 44,1 pkt. dla Niemiec i 47,5 pkt. dla Eurolandu i były najniższe odpowiednio od 2012 i 2013 r. Pomimo silnego spadku aktywności w przemyśle, indeksy dla sektora usługowego kształtują się nadal powyżej 50 pkt., co najprawdopodobniej utrzyma się w także w kwietniu.

## Wykres tygodnia



We wtorek o godz. 14:00 poznamy szacunki inflacji bazowej w marcu. Indeks CPI bez cen żywności i energii wzrósł, według naszych obliczeń, do ok. 1,4% r/r z 1,0% r/r przed miesiącem, najwyższej wartości od blisko 6 lat. W kolejnych miesiącach inflacja bazowa będzie narastać, aczkolwiek w mniejszej skali niż w marcu i nie przekroczy, według naszej prognozy, celu inflacyjnego NBP (2,5% r/r).

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

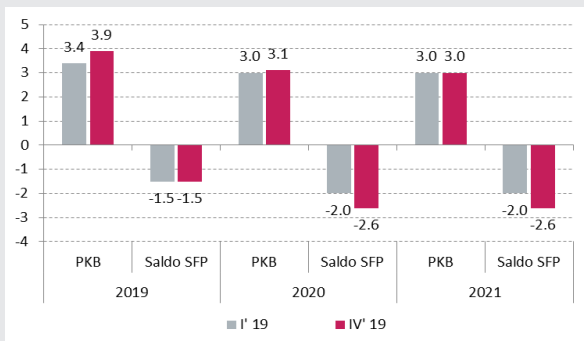
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60872,1	0,9
S&P 500	2892,7	2,1
Nikkei 225	21761,7	1,2

Źródło: Thomson Reuters

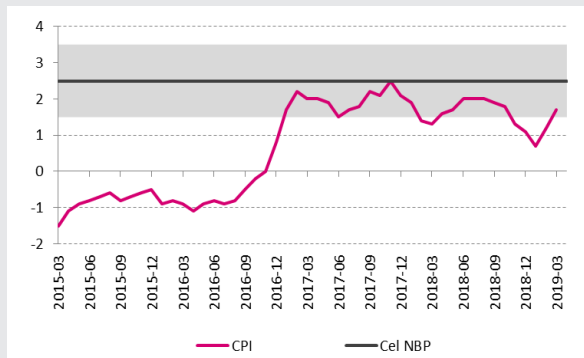
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

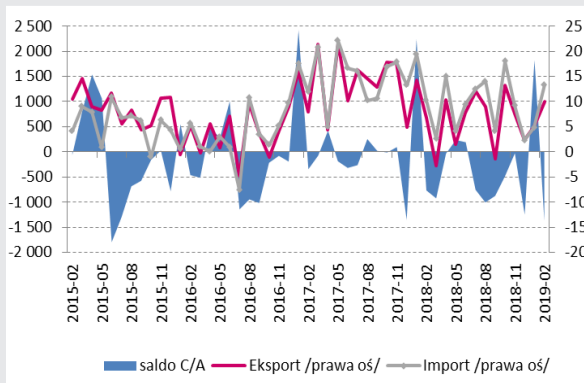
### Prognozy agencji S&P [% , %PKB]



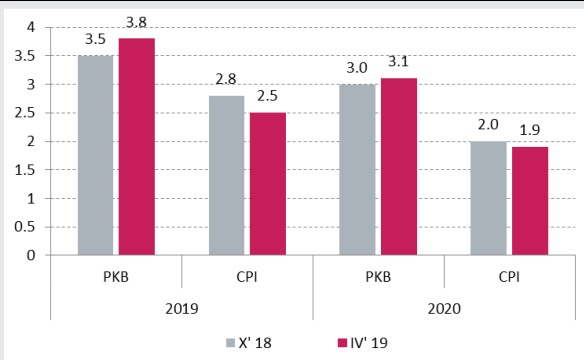
### Inflacja CPI i cel inflacyjny NBP [% , r/r]



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



### Prognozy PKB i CPI opracowane przez MFW [%]



Źródło: Macrobond

### Agencja S&P utrzymała rating Polski bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami agencja S&P potwierdziła rating Polski na dotychczasowym poziomie „A-” z perspektywą stabilną, wskazując, że mimo długoterminowych wyzwań dla sektora finansów publicznych związanych ze starzeniem się społeczeństwa, polityka fiskalna pozostaje „silną stroną oceny kredytowej”. Agencja przedstawiła również nowe prognozy dla polskiej gospodarki uwzględniające zapowiadany przez rząd program zwiększenia wydatków społecznych. Prognoza wzrostu PKB na 2019 r. została podniesiona do 3,9% z 3,4% w styczniu oraz, nieznacznie, do 3,1% z 3,0% dla 2020 r. S&P oczekuje, podobnie jak w styczniu br., że deficyt SFP w 2019 r. wyniesie 1,5% PKB, podwyższając jednocześnie prognozy na lata 2020-2021 do 2,6% PKB z 2,0% PKB w poprzedniej rundzie progностycznej.

### Inflacja CPI w marcu powyżej 1,5% r/r

Zgodnie z finalnym wyliczeniem inflacja CPI wyniosła w marcu 1,7% r/r wobec 1,2% r/r przed miesiącem, powracając po 4 miesiącach przerwy do przedziału dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego (1,5-3,5% r/r). Szacujemy, że w marcu inflacja bazowa także odbiła w marcu - do ok. 1,4% r/r z 1,0% r/r w lutym, tj. do najwyższej wartości od blisko 6 lat. W kolejnych miesiącach inflacja konsumencka powinna przyspieszać, aczkolwiek w mniejszej skali niż w marcu, osiągając na koniec tego roku ok. 2,0% r/r.

### Duży deficyt na rachunku bieżącym w lutym

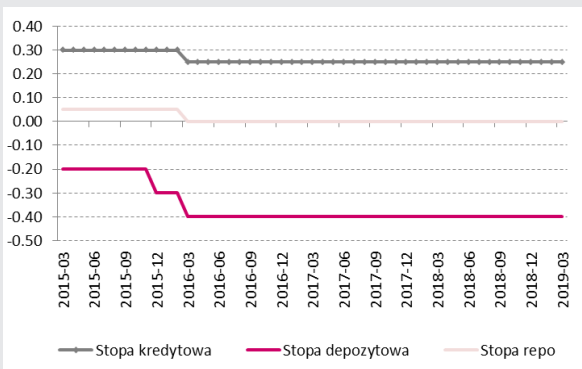
Saldo obrotów bieżących powróciło w lutym do deficytu. Wyniósł on 1366 mln EUR po nadwyżce w styczniu również 1825 mln EUR. Dane te okazały się znacznie gorsze od oczekiwań i wynikają z m.in. z ujemnego salda obrotów towarowych, które wyniosło 1327 mln EUR wobec deficytu 290 mln EUR w styczniu, co jest najstarszą wartością od końca 2011 r. Pomimo pogłębienia deficytu przyspieszył wzrost eksportu (licząc w EUR) do 10% r/r z 5,0% r/r, który, według raportu NBP wspierany był przez sprzedaż za granicę komputerów, miedzi, a także produktów branży motoryzacyjnej. Wzrost importu był jednak silniejszy. Przyspieszył on bowiem do 13,4% r/r z 4,9% r/r przed miesiącem za sprawą m.in. samolotów i nowych aut oraz wzrostu wartości importu ropy naftowej. Pomimo negatywnej niespodzianki struktura danych nie wygląda już tak niekorzystnie. Wzrost eksportu w styczniu i w lutym był średnio wyższy niż przeciętnie w ubiegłym roku, co potwierdza nasze wcześniejsze przypuszczenia, że jak dotąd polscy eksporterzy pozostawali w pewnym stopniu odporni na spowolnienie gospodarcze na świecie, w szczególności w strefie euro. Jednocześnie tak silne odbicie importu ma niepewnej tymczasowy charakter (zwłaszcza samoloty) i stanowi pewne odreagowanie po słabszym imporcie aut wynikającym z zaburzeń w produkcji oraz ze zmian w przepisach regulujących ich leasing. Następne miesiące powinny przynieść lepsze wyniki na rachunku bieżącym, w tym obrotów towarowych, nie sądzimy jednak, aby dotychczasowe solidne wzrosty eksportu utrzymywały się w nadchodzących miesiącach.

### MFW podniósł prognozy wzrostu PKB dla Polski

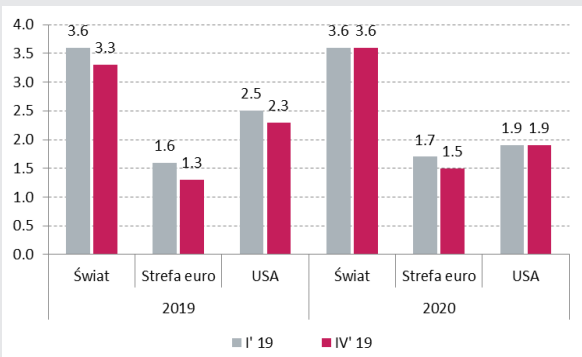
Pomimo słabszych perspektyw dla gospodarki globalnej Międzynarodowy Fundusz Walutowy podniósł prognozę wzrostu PKB w Polsce na 2019 r. do 3,8% z 3,5% szacowanego w październiku ub. roku, a więc w tym roku ma przewyższać tempo wzrostu na świecie (3,3%). W 2020 r. wzrost gospodarczy w Polsce spowolnić ma do 3,1% (wcześniej szacowano 3,0%). Natomiast w przypadku inflacji CPI MFW dokonał korekty w dół swoich prognoz. Według nich średnioroczna dynamika cen konsumenta wyniesie ma w Polsce w 2019 r. 2,0% wobec 2,8% przewidywanego w październiku, a w 2020 r. 1,9% (korekta z 2,5%). Zaprezentowany przez MFW słabnącej stopniowo aktywności gospodarczej w Polsce przy nieco wyższej inflacji jest zgodny co do tendencji z naszymi oczekiwaniami. Spodziewamy się, jednak, że tempo wzrostu PKB w latach 2019-2020 będzie nieco wyższe niż oczekiwania MFW.

## Makro - zagranica

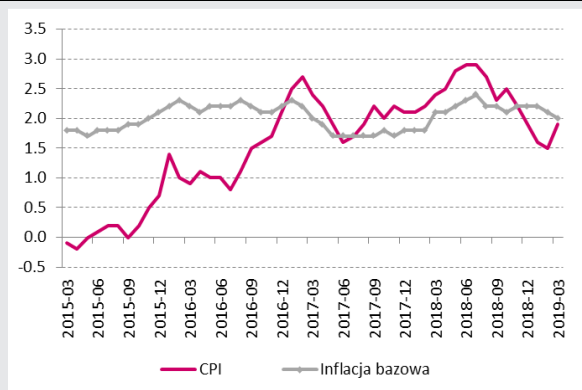
### Stopy procentowe EBC [%]



### Prognozy MFW wzrostu PKB [%]



### Inflacja w USA [% r/r]



Źródło: Macrobond

### Bardzo łagodna retoryka prezesa EBC

Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny na kwietniowym posiedzeniu nie dokonał modyfikacji parametrów polityki pieniężnej. Stopy procentowe pozostały niezmiennione, a bankierzy centralni podtrzymali swoje oczekiwania (*forward guidance*), że okres stabilności kosztu pieniądza potrwa co najmniej do końca tego roku. Na konferencji prezes EBC M. Draghi wskazał, że dane, które napłynęły od ostatniego, marcowego posiedzenia potwierdziły, że spowolnienie gospodarcze przedłuża się na ten rok, chociaż towarzyszy temu poprawa sytuacji na rynku pracy. W jego ocenie bilans ryzyk dla wzrostu gospodarczego nadal pozostaje ujemny, aczkolwiek prawdopodobieństwo wystąpienia recesji określił jako niskie. M. Draghi powiedział również, że EBC podda ocenie potrzebę załagodzenia dla sektora bankowego skutków ujemnych stóp procentowych. Wypowiedzi prezesa M. Dragiego wskazują na kontynuację bardzo łagodnego nastawienia banku w zakresie polityki pieniężnej, który będzie realizował zapowiadany *forward guidance* w zakresie stóp procentowych w nadchodzących miesiącach. Kwieceniowe posiedzenie EBC nie dostarczyło bardziej szczegółowych informacji dotyczących trzeciej transzy programu TLTRO (ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących), które mają zostać zaprezentowane na jednym z kolejnych posiedzeń EBC. Zgodnie z decyzjami z marcowego posiedzenia banku program ten ma zostać uruchomiony we wrześniu br.

### MFW obniżył prognozy wzrostu na świecie

Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył względem stycznia prognozę wzrostu gospodarczego na świecie na 2019 r. do 3,3% z 3,5% pozostawiając przy tym oczekiwania na 2020 r., które wynosiły 3,6%. MFW wskazuje, że globalna aktywność gospodarcza w najbliższych miesiącach pozostaje bardzo niepewna, aczkolwiek w II poł. 2019 r. powinna nieco odbić wspierana akomodacyjną polityką pieniężną najważniejszych banków centralnych. Według oczekiwań MFW w 2020 r. wzrost PKB na świecie przyspieszy, głównie za sprawą gospodarki chińskiej i indyjskiej.

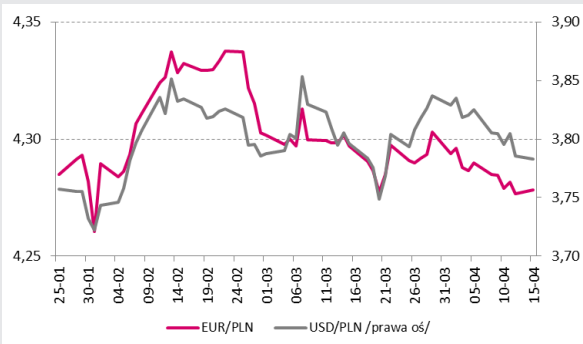
### Inflacja CPI w USA zgodna z celem Fed

Inflacja CPI w USA przyspieszyła w marcu do 1,9% r/r z 1,5% r/r w lutym. Szacunek ten okazał się nieco wyższy od oczekiwań rynkowych, które wynosiły 1,8% r/r. Wskaźnik bazowy natomiast (CPI po wyłączeniu cen paliw i żywności) obniżył się nieznacznie do 2,0% r/r z 2,1% w lutym. Wskaźnik CPI, a także indeks bazowy kształtują się blisko celu inflacyjnego Fed i potwierdzają umiarkowaną presję inflacyjną w Stanach Zjednoczonych. Dane te, wobec słabnącego tempa wzrostu gospodarczego na świecie w tym w gospodarce amerykańskiej, wspierają oczekiwania stabilnych stóp procentowych w USA w najbliższych kwartałach.

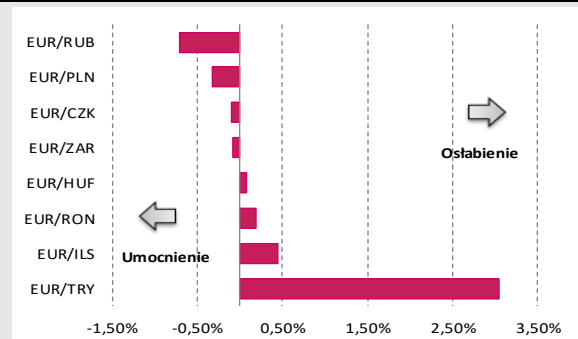
### Prezydent USA zapowiada nowe cła dla Unii Europejskiej

Prezydent USA D. Trump ogłosił, że Stany Zjednoczone zamierzają wprowadzić dodatkowe cła na towary o wartości 11 mld USD importowane z Unii Europejskiej. Propozycje są reakcją amerykańskiej administracji na niezgodne z zasadami WTO unijne dotacje dla firmy Airbus będącej głównym konkurentem Boeinga. Nowe cła mają objąć m.in. towary związane z branżą lotniczą, przemysłem spożywczym i odzieżowym. Jest to już kolejna próba poprawy przez USA wyników wymiany handlowej z UE. W ubiegłym roku amerykańska administracja planowała zwiększyć cła na importowane ze Wspólnoty samochody, aczkolwiek nie zostały one wprowadzone, gdyż UE zdecydowała o zwiększeniu importu z USA gazu i soi. Zapowiadane działania celne dotyczące Unii Europejskiej dodatkowo zwiększają one napięcia i niepewność w międzynarodowej wymianie handlowej, która w ostatnim okresie wyraźnie osłabła oddziałując negatywnie na światowy przemysł, co w szczególności widoczne jest w strefie euro, w tym w Niemczech.

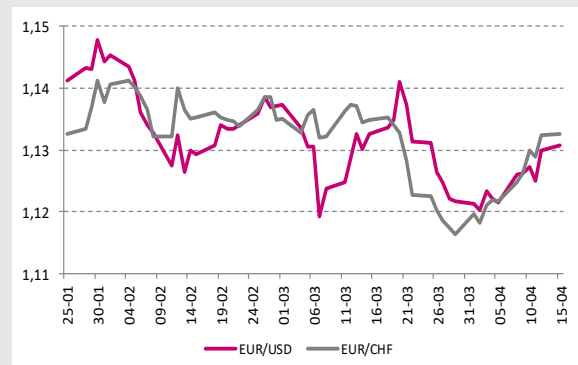
## Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



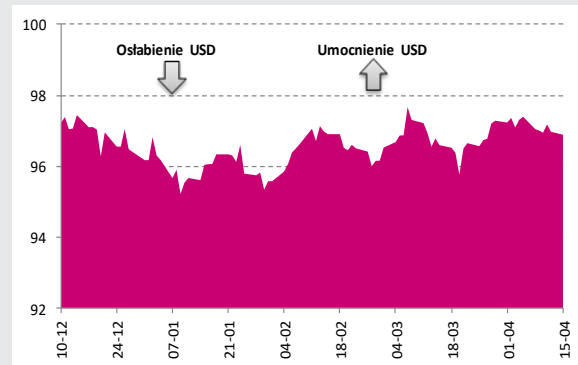
## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



## Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

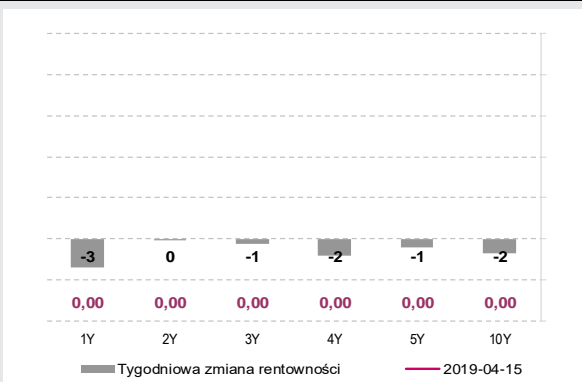
## Rynek walutowy

W minionym tygodniu złoty zyskiwał na wartości w relacji do głównych walut wspierany poprawą apetytu na ryzyko po wydłużeniu terminu wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Nie bez znaczenia - w chwilach uboższego kalendarium danych makroekonomicznych - były wskazania analizy technicznej. W rezultacie kurs EUR/PLN obniżył się przejściowo do minimum z pierwszego dnia lutego tj. poziomu 4,2737. Do 200-dniowej średniej ruchomej 3,7741 - po raz pierwszy od stycznia - obniżyły się notowania pary CHF/PLN. Na rynkach bazowych wzrost apetytu na ryzyko przekładał się na wzrost wartości euro i odwrót od dolara oraz franka. Mimo komentarzy prezesa Europejskiego Banku Centralnego, który na konferencji podsumowującej kwietniowe posiedzenia banku powiedział, iż bilans ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro wciąż „przechylony jest na stronę negatywną”, to wzrost eurodolara wywołała informacja, iż brytyjska premier zgodziła się na dłuższe od jej początkowych zapowiedzi wydłużenie terminu wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. W reakcji kurs EUR/USD osiągnął poziom 1,13 tj. najwyższy od trzech tygodni.

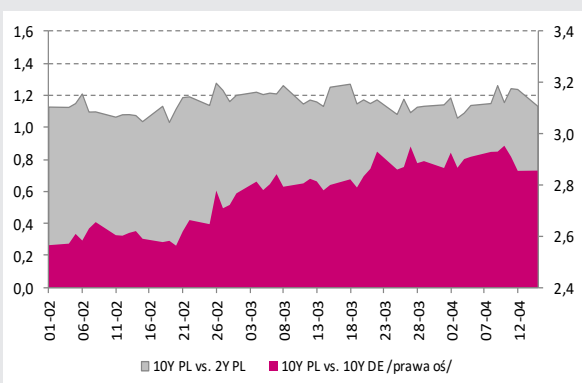
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Na gruncie analizy technicznej przestrzeń do wzrostu wartości złotego uległa wyczerpaniu. Kurs EUR/PLN dotarł bowiem do poziomu 4,2730, który w marcu oraz w czwartym kwartale ubiegłego roku kilkakrotnie kończył aprecjację polskiej waluty. Liczymy się zatem z sytuacją, w której mimo pozytywnych nastrojów na świecie wycena złotego w relacji do euro będzie stabilna. Wpływ krajowych publikacji makro będzie marginalny. Nastroj stabilizacji może wspierać dodatkowo oczekiwanie na przegląd ratingu przez agencję Moody's, która przyznaje Polsce najwyższą spośród trzech głównych agencji ocenę wiarygodności kredytowej.
USD/PLN	↓	Mimo zakładanej stabilizacji kursu EUR/PLN liczymy się z możliwością dalszej niżki pary USD/PLN, z uwagi na oczekiwane przez nas umocnienie euro względem dolara, motywowane optymistycznymi sygnałami z gospodarki strefy euro oraz czasowym zażegnaniem obaw o niekontrolowane wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej w najbliższym czasie.
EUR/USD	↑	Poza analizą techniczną, która wskazuje po piątkowym ruchu na uwolnienie dodatkowego potencjału do zwyżki eurodolara, swoją prognozę wzrostu pary EUR/USD w tym tygodniu opieramy na założeniu lepszych w stosunku do poprzednich odczytów danych PMI w strefie euro oraz kontynuacji rynkowego entuzjazmu po ubiegłotygodniowej decyzji dotyczącej wydłużenia terminu brexitu.

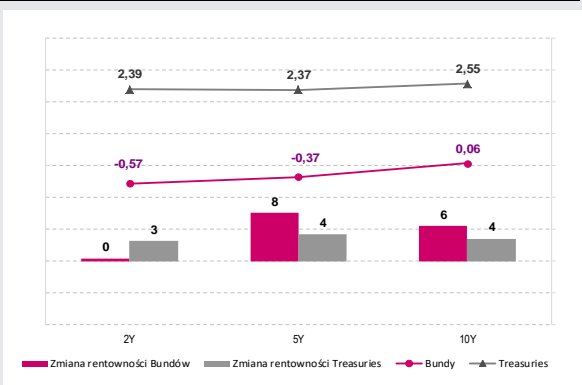
## Rentowność obligacji krajowych [%]



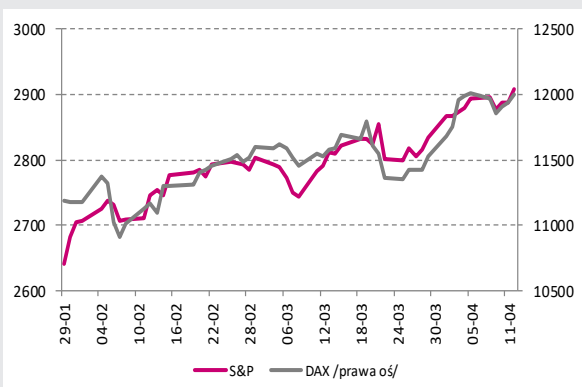
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

## Rynek obligacji

Za nami spokojny tydzień w notowaniach krajowego długu. Dochodowość podstawowych benchmarków zmieniała się w sposób symboliczny i na koniec omawianego okresu notowania nie zmieniły się znacząco względem początku ubiegłego tygodnia. Rentowność 10-latki - pomimo zmian na rynku Bunda - wyniosła 2,92%, a 2-latki 1,67%. Na rynkach bazowych natomiast miniony tydzień był okresem podbicia zmienności. W połowie tygodnia pod wpływem wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego dochodowość 10-latki niemieckiej obniżyła się do poziomu -0,02%, by po decyzji o wydłużeniu terminu wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej do 31 października, lub wcześniej w przypadku ratyfikowania trzykrotnie odrzucanej przez brytyjską Izbę Gmin umowy porozumienia, zwiększyć do 0,06%. W przypadku amerykańskiego długu również doszło do wzrostu dochodowości 10-latki - o 6 bps do 2,55%. Była to reakcja na przekierowanie kapitału z bezpiecznych obligacji na rynek akcji, gdzie indeks S&P zmierzał w stronę historycznego maksimum.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>Mimo zmian na rynku niemieckiego długu oczekujemy stabilizacji dochodowości SPW na dotychczasowych poziomach. Wpływ danych makroekonomicznych będzie w naszej ocenie znikomy. Nastroj stabilizacji wspierać będzie zmniejszająca się aktywność uczestników rynków w związku z krótszym tygodniem pracy na rynkach rozwiniętych.</p>
10Y DE (%)	<p>Rentowność Bunda po ubiegłotygodniowych burzliwych zmianach ustabilizowała się na poziomie 0,06%. W naszej ocenie w tym tygodniu może kontynuować wzrost dochodowości, choć w ograniczonym zakresie z uwagi na łagodną retorykę kwietniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Źródłem zmienności będą dane PMI, w szczególności dla gospodarki niemieckiej.</p>
10Y US (%)	<p>W przypadku amerykańskiego długu za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy dalszą, choć niewielką, wzrost dochodowości Treasuries. Będzie to reakcja na możliwe dalsze przekierowywanie kapitału w stronę rynku akcji, który próbuje osiągnąć historyczne maksima.</p>

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 15 kwietnia</b>					
10:00 Inflacja CPI	Polska	Marzec	1.7%		1.7%
<b>Wtorek 16 kwietnia</b>					
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Marzec	-3.6	0.0	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	1.0%	1.3%	1.4%
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Marzec	0.0%	0.3%	
<b>Środa 17 kwietnia</b>					
10:00 Płace r/r	Polska	Marzec	7.5%	7.1%	7.4%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Marzec	2.9%	2.9%	2.9%
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Marzec	1.5%	1.5%	
14:30 Bilans handlowy	USA	Luty	-51.1b	-53.5b	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA				
<b>Czwartek 18 kwietnia</b>					
09:30 PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	44.1	45.0	
09:30 PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	55.4	55.0	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Kwiecień	47.5	47.9	
10:00 PMI w usługach	EZ	Kwiecień	53.3	49.7	
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Marzec	6.9%	4.5%	4.0%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Marzec	2.9%	2.6%	2.6%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	-0.2%	0.9%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	52.4		
15:45 PMI w usługach	USA	Kwiecień	55.3		
<b>Piątek 19 kwietnia</b>					
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska				
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Marzec	1296k	-1.0%	
<b>Poniedziałek 22 kwietnia</b>					
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Marzec	5.51m	5.25m	

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	4,1	5,2	5,1	5,1	4,9	3,9	4,0	4,1	4,4
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,4	6,6	5,9	5,7	5,8	5,9	5,3	5,2	5,4
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,6	1,7	1,5	1,8	2,0	1,4	1,2	1,7	1,8	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.