

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

20 maja 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 rozpoczyna się starymi problemami tj. globalną wojną handlową oraz brexitem. USA zawarły porozumienie z Kanadą i Meksykiem w sprawie zniesienia amerykańskich ceł na import stali i aluminium z tych krajów. W zamian Ottawa i Meksyk podejmą kroki, by uniemożliwić eksport chińskiej stali do Stanów Zjednoczonych. Co więcej Google - wraz z innymi amerykańskimi przedsiębiorstwami - zawiesiły współpracę z chińskim Huawei'em i nie będą dostarczały oprogramowania, czy komponentów do produkcji urządzeń. Z kolei w Wielkiej Brytanii - po siedmiu tygodniach - doszło do załamania się negocjacji pomiędzy Partią Konserwatywną, a opozycyjną Partią Pracy, mające na celu osiągnięcie kompromisu w sprawie umowy brexitowej. Nerwowo jest także na rynku ropy naftowej. Jej ceny powróciły do wzrostów po wypowiedzi saudyjskiego ministra energii, który wezwał państwa kartelu OPEC do dalszego ograniczania produkcji. Dodatkowo rośnie napięcie pomiędzy Iranem, a Stanami Zjednoczonymi. W takich okolicznościach nie spodziewamy się powrotu kurs EUR/PLN poniżej poziomu 4,2950. Zaplanowane na ten tydzień liczne publikacje danych krajowych - co do których spodziewamy się, że mogą zaskakiwać pozytywnie - będą w naszej ocenie jedynie neutralizatorem niesprzyjającego sentymentu zewnętrznego. Z punktu widzenia kalendarium wydarzeń zagranicznych za najważniejsze punkty tego tygodnia uznajemy publikację opisu z majowego posiedzenia Fed oraz wstępny odczyt indeksu PMI w niemieckim przemyśle. Na krajowym rynku długu wydarzeniem tygodnia będzie czwartkowa aukcja zamiany SPW.

Najważniejsze dane tego tygodnia

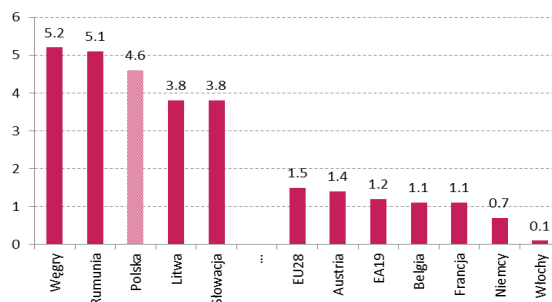
W tym tygodniu szereg danych z krajowej gospodarki

We wtorek o godz. 10:00 GUS opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu. Nasze prognozy, podobnie jak konsensus rynkowy wskazują na przyspieszenie względem marca tempa wzrostu płac oraz utrzymanie wzrostu zatrudnienia z poprzedzającego miesiąca. Dane te najpewniej potwierdzą dobrą sytuację na rynku pracy. Spodziewamy się ponadto wysokiego odczytu produkcji przemysłowej (publikacja w środę o godz. 10:00) i sprzedaży detalicznej (czwartek, godz. 10:00), które będą przejściowo wsparte korzystnym układem kalendarza.

Koniunktura w przemyśle strefy euro nadal słaba

W czwartek poznamy wstępne wyliczenia indeksów PMI dla przemysłu i usług w Niemczech (godz. 09:30) oraz w całej strefie euro (godz. 10:00). Konsensus rynkowy wskazuje na niewielkie wzrosty w maju indeksów przemysłowych, które jednak nadal pozostaną na poziomach wyraźnie poniżej granicy 50,0 pkt. potwierdzając dekoniunkturę w tym sektorze. Aktywność w usługach pozostaje najpewniej na korzystnym poziomie, tj. powyżej 50 pkt., co częściowo ogranicza wpływ słabego przemysłu na wzrost PKB w tych gospodarkach.

Wykres tygodnia



Źródło: Eurostat

PKB w Polsce wzrósł w 1Q o 4,6% r/r, po wzroście o 4,9% r/r przed kwartałem. Szacunek ten okazał się lepszy od oczekiwań. Ponadto jest to trzecie najwyższe tempo wzrostu spośród krajów Unii Europejskiej, dla których są dostępne dane. Szacunki te wskazują, wraz z danymi o bilansie płatniczym, że polscy eksporterzy są w wysokim stopniu odporni na spowolnienie wymiany handlowej na świecie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3003	-0,1%
USD/PLN	3,8537	0,7%
CHF/PLN	3,8156	0,3%
EUR/USD	1,1158	-0,8%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,69	2
5Y	2,26	2
10Y	2,90	5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,85	2
5Y	2,08	3
10Y	2,41	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,09	-2
US 10Y	2,40	0

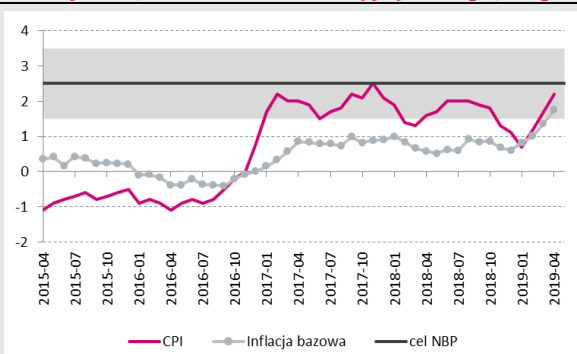
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56353,7	-0,1
S&P 500	2859,5	-0,8
Nikkei 225	21301,7	0,5

Źródło: Thomson Reuters

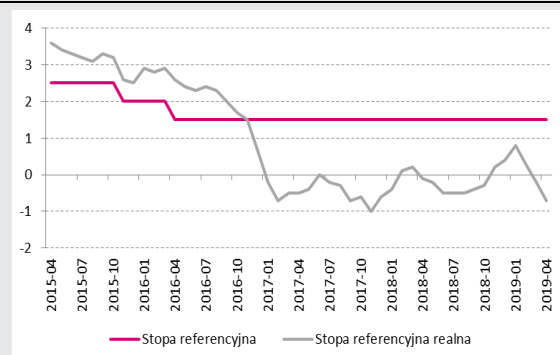
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

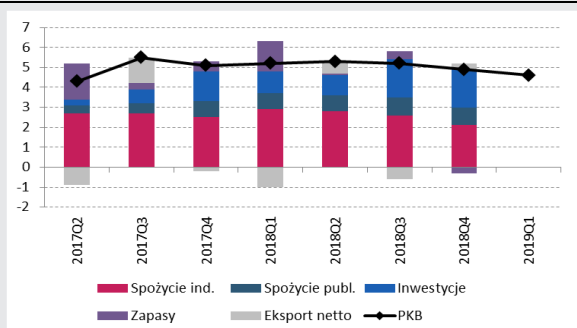
Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny NBP [% , r/r]



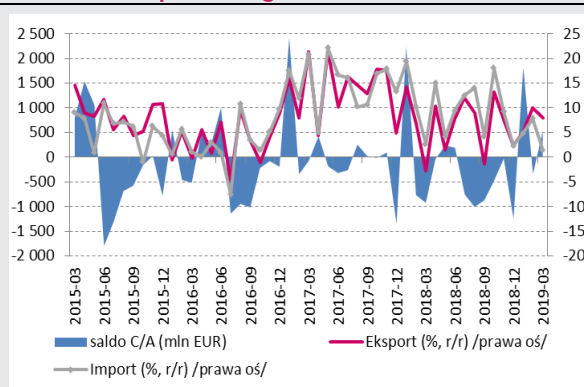
Stopa referencyjna nominalna i realna [%]



Wzrost PKB w Polsce [% , r/r]



Dane bilansu płatniczego



Źródło: Komisja Europejska, Macrobond

Przyspieszenie inflacji bez wpływu na RPP

Rada Polityki Pieniężnej podczas majowego posiedzenia zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna już od ponad 4 lat pozostaje historycznie niska i kształtuje się na poziomie 1,5%. W komunikacie po posiedzeniu Rada zmieniła swoją ocenę rocznej dynamiki cen konsumenta z niskiej na umiarkowaną. Niemniej powtórzono po raz kolejny w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja CPI będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego. Podczas konferencji po posiedzeniu RPP prezes NBP A.Głapiński ocenił, że przyspieszenie inflacji bazowej w marcu i kwietniu jest powrotem do „normalnego” poziomu przy obecnym wysokim tempie wzrostu PKB. Dodał ponadto, że wyższe od oczekiwań dane o inflacji w Polsce w „niewielkim” stopniu zmieniły jego osobiste przekonanie, że stopy procentowe NBP pozostaną na dotychczasowym poziomie do końca kadencji Rady w 2022 r. J.Osiatyński dodał również, że inflacja w kwietniu przewyższyła oczekiwania członków RPP, nie widzi jednak ryzyk dla odnotowania się oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. Zaprezentowana w komunikacie i na konferencji po posiedzeniu Rady łagodna retoryka nie jest zaskoczeniem zważywszy na wcześniejsze gołębie wypowiedzi większości członków Rady - gremium to będzie dążyło w nadchodzących kwartałach do stabilizacji kosztu pieniądza przez dłuższy czas.

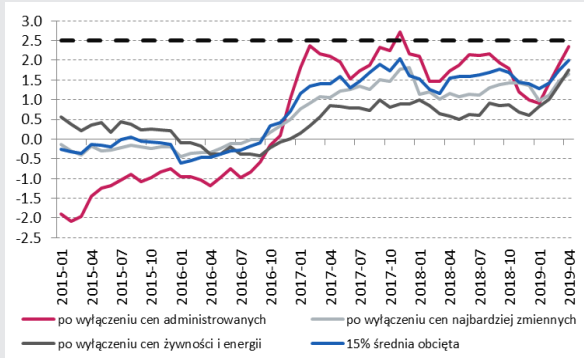
Pozytywna niespodzianka w danych o PKB w 1Q

Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy w 1Q 2019 spowolnił do 4,6% r/r z 4,9% r/r w 4Q ub. roku. Wynik ten wyraźnie przewyższył jednak konsensus rynkowy wynoszący 4,3% r/r. Natomiast w ujęciu kwartalnym dynamika PKB wzrosła aż do 1,4% kw/kw, z 0,4% kw/kw w 4Q 2018. Szacunek GUS ma charakter wstępny i nie została podana struktura wzrostu gospodarczego. Na podstawie dostępnych danych miesięcznych szacujemy, że spowolnił wzrost konsumpcji gospodarstw domowych i inwestycji, w szczególności infrastrukturalnych. Skalę spowolnienia wzrostu gospodarczego najprawdopodobniej ograniczało saldo obrotów z zagranicą. Na podstawie danych o wymianie handlowej szacujemy, że wkład eksportu netto miał w 1Q br. większy dodatni wkład do wzrostu PKB niż w ostatnim kwartale ub. roku. Dane te mają zatem dobrą wymowę, gdyż wskazują na wysoką odporność krajowych eksporterów na bardzo słabą koniunkturę w przemyśle najważniejszych partnerów handlowych Polski. Sądzymy, że w najbliższych kwartałach wzrost gospodarczy może nieco spowolnić. Ostatnie miesiące tego roku powinny przynieść przyspieszenie wzrostu gospodarczego wspartego zwiększonymi świadczeniami społecznymi w ramach programu „piątką plus”.

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w marcu

W marcu odnotowano nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących wynoszącą 533 mln EUR wobec deficytu wynoszącego 342 mln EUR w lutym. Do wyraźnej poprawy wyniku na rachunku bieżącym przyczyniła się przede wszystkim nadwyżka w handlu towarami, która wyniosła 589 mln EUR po deficycie wynoszącym 367 mln EUR przed miesiącem. Poprawa tego wyniku jest rezultatem przede wszystkim silnego spowolnienia wzrostu importu, licząc w EUR do 1,7% r/r z 7,8% r/r w lutym. Sądzymy, że szacunek ten jest odroczaniem po tymczasowym zwiększeniu zakupów z zagranicy, m.in. ropy naftowej, a także samochodów i samolotów. W marcu odnotowano także wzrost eksportu o 7,9% r/r po wzroście o 10,0% r/r przed miesiącem. Według raportu GUS eksport wspierany był przez sprzedaż za granicę m.in. pojazdów użytkowych. Dane z 1Q br. wskazują, że polscy eksporterzy pozostają w znaczącym stopniu odporni na słabą koniunkturę w przemyśle naszych głównych partnerów handlowych Polski - w strefie euro, w szczególności w Niemczech. Zauważyć również można pewne osłabienie w 1Q br. dynamiki importu względem 4Q ub. roku, co jest zgodne z prognozowanym spowolnieniem wzrostu konsumpcji w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Dane te wskazują ponadto, że eksport netto będzie miał dodatni wkład do wzrostu PKB w 1Q br.

Inflacja bazowa w Polsce [% r/r]



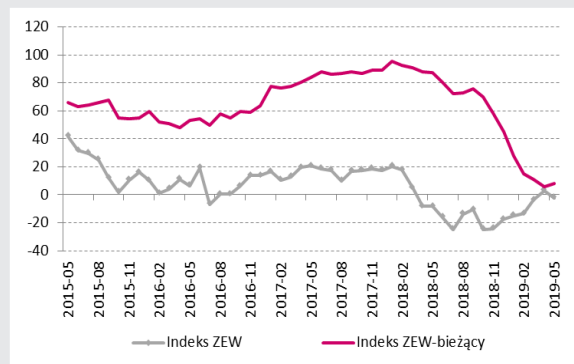
Źródło: Macrobond

Inflacja bazowa w kwietniu powyżej 1,5% r/r

Narodowy Bank Polski przedstawił szacunki inflacji bazowej w kwietniu. Wszystkie cztery obliczane wskaźniki wzrosły w stosunku do marca. Najszerzej analizowana miara, tj. indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł w kwietniu 1,7% r/r wobec 1,4% r/r przed miesiącem, co oznacza, że wskaźnik ten powrócił do przedziału dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego, tj. 1,5%-3,5% r/r, po niemal 6,5 roku przerwy. Dane NBP wskazują, że wysoka, bo wynosząca 10% r/r dynamikę odnotowano w przypadku cen usług transportowych, obejmujących m.in. zmienną kategorię cen biletów lotniczych. Niemniej nasilenie tego zjawiska jest widoczne także w innych grupach indeksu bazowego. Sugeruje to, że przedsiębiorcy mogli rozpocząć przenoszenie rosnących kosztów usług i produkcji na ceny konsumpcyjne. Dotychczas firmy wstrzymywały się z podwyżkami cen, dopuszczając do spadku marż i zyskowności. Po 4Q czwartym kwartale 2018 r. wskaźnik kosztów do przychodów osiągnął 4-letnie maksimum, a wskaźniki rentowności były natomiast najniższe od 4 lat. W kolejnych miesiącach inflacja bazowa powinna kontynuować trend wzrostowy, aczkolwiek w mniejszej skali niż między kwietniem a marcem zbliżając się stopniowo do celu inflacyjnego NBP. Sprzyjać temu będzie utrzymująca się presja płacowa, zbliżona do ubiegłorocznej, a także - w ostatnich miesiącach tego roku, a także w 2020 r. - zwiększone transfery społeczne dla gospodarstw domowych w ramach programu „Piątka plus”. Pomimo spodziewanego w kolejnych miesiącach wzrostu inflacji bazowej większość członków Rady Polityki Pieniężnej pozostanie niewzruszona i stopy procentowe w nadchodzących kilku kwartałach pozostaną na dotychczasowym poziomie.

Makro - zagranica

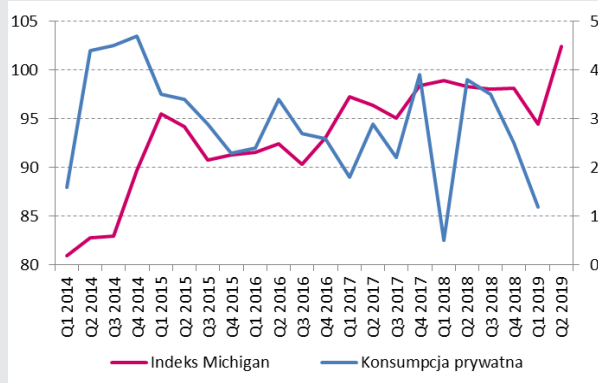
Indeks ZEW [pkt.]



Indeks ZEW zaskoczył w maju negatywnie

Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące sytuacji gospodarczej w Niemczech zaskoczył w maju negatywnie. Obniżył się on bowiem do -2,1 pkt z 3,1 pkt. przed miesiącem, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na wzrost do 5,0 pkt. W maju zakończyła się zatem seria siedmiu z rzędu wzrostów indeksu. Przypuszczamy, że do pogorszenia się wskaźnika w maju mogła przyczynić się zwiększona niepewność dotycząca polityki handlowej między USA i Chinami. Indeks kształtuje się wyraźnie poniżej średniej historycznej wskazując na nadal niekorzystne perspektywy dla aktywności gospodarczej w Niemczech. Scenariusz ten jest tym bardziej prawdopodobny, że negocjacje dotyczące polityki handlowej na linii USA-Chiny zakończyły się brakiem porozumienia.

Indeks Uni. Michigan [pkt.] i konsumpcja prywatna w USA [% kw/kw, SAAR]

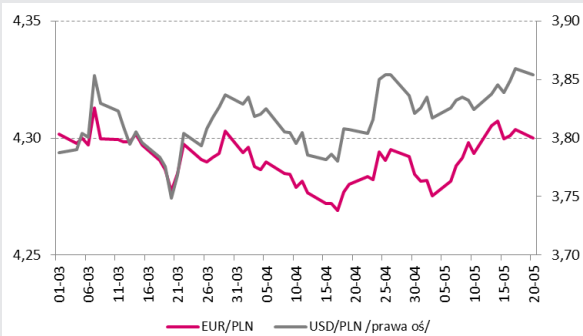


Indeks Uniwersytetu Michigan w maju najwyższy pod ponad 15 lat

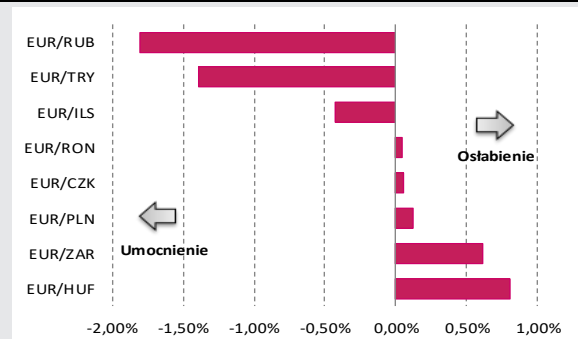
Indeks Uniwersytetu Michigan obrazujący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych wzrósł w maju do 102,4 pkt, tj. do najwyższego poziomu od ponad 15 lat. Dane te znacznie przewyższyły konsensus rynkowy, który wskazywał na wzrost indeksu do 97,2 pkt. z 96,9 pkt. w maju. Bardzo wysokie wyliczenie za maj jest zgodne z uwarunkowaniami sentymentu konsumpcyjnego: stopa bezrobocia jest najniższa od wielu lat a zatrudnienie i płace dynamicznie się zwiększają. Sądzimy zatem, że spowolnienie wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych w 1Q br. było krótkotrwałe.

Źródło: Macrobond

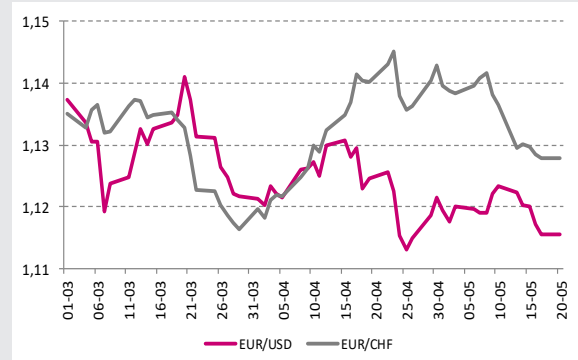
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



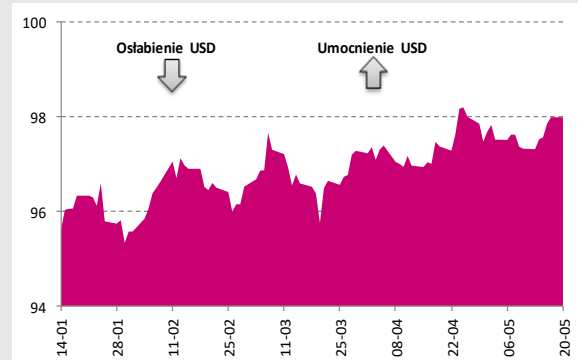
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

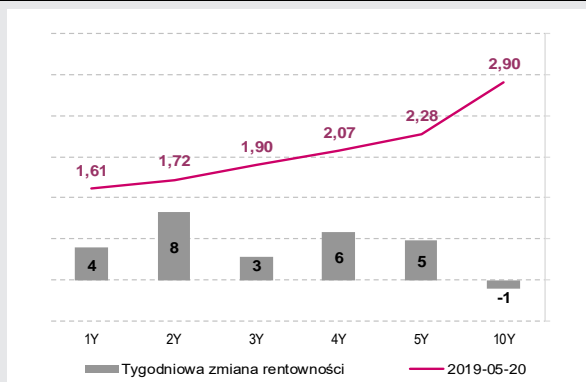
Rynek walutowy

Tak jak zakładaliśmy przed tygodniem wzrost awersji do ryzyka w związku z impasem, w jakim znalazły się amerykańsko-chińskie negocjacje handlowe doprowadził do wzrostu notowań EUR/PLN do poziomu 4,3138 tj. o 22 pipsy mniej niż wskazywane przez nas maksimum ubiegłego tygodnia. Poza złotym w omawianym okresie na wartości tracił także węgierski forint, czy czeska korona. Wszystkim wymienionym walutom nie pomogły lepsze od oczekiwań dane dotyczące wzrostu gospodarczego w poszczególnych krajach w pierwszym kwartale. Tradycyjnie nerwowość inwestorów najwyraźniej było widać w notowaniach CHF/PLN. Kurs zwyżkował w minionym tygodniu o pięć groszy do 3,8250. Na międzynarodowym rynku walutowym - poza frankiem szwajcarskim - na wartości zyskiwał także amerykański dolar, czyli kolejna z walut tzw. *safe-haven*. Notowania eurodolara obniżyły się w minionym tygodniu o centa, zawracając z 1,1250 tj. górnego ograniczenia obowiązującego od początku roku kanatu spadkowego.

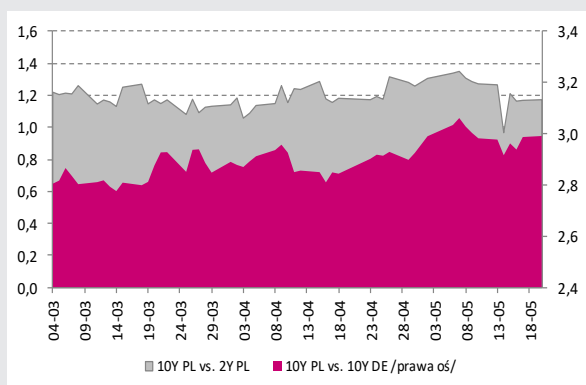
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się kursu EUR/PLN w tym tygodniu zakładają stabilizację notowań skupioną wokół poziomu 4,30. Źródłem słabszy nastrojów będzie negatywny sentyment towarzyszący wojnom handlowym i brexitowi. Czynnikiem neutralizującym awersję do ryzyka będą - w naszej ocenie - krajowe publikacje, które według naszych prognoz będą przewyższać konsensus. Z tych powodów za najbardziej prawdopodobny scenariusz notowań EUR/PLN w tym tygodniu uznajemy stabilizację kursu.
USD/PLN	↓	Na gruncie analizy technicznej, po tym jak notowania dotarły do osiągniętego w tym roku już czterokrotnie poziomu 3,86 przestrzeń do dalszej wyżki kursu uległa co najmniej tymczasowemu wyczerpaniu. Liczymy zatem na korektę techniczną wcześniejszego wzrostowego ruchu. Jej zasięg nie powinien być jednak wyraźny. Szacujemy, iż nie będzie on przekraczał poziomu 3,8210.
EUR/USD	↑	Anemiczny charakter ubiegłotygodniowej zniżki eurodolara - mimo dotarcia notowań do górnego ograniczenia kanatu spadkowego - sugeruje niewielką siłę korekty EUR/USD. Niewykluczone zatem, iż w tym tygodniu co najmniej do czasu opublikowania <i>minutes</i> z majowego posiedzenia Fed i wstępnych danych i indeksie PMI w niemieckim przemyśle będziemy świadkami stabilizacji notowań. Wiele zależeć będzie od opisu majowego posiedzenia Fed oraz wstępnych danych o indeksie PMI w niemieckim przemyśle. Realizacja prognozy zakładającej niewielką wyżkę wskaźnika powinna sprzyjać wzrostowi wartości euro na międzynarodowym rynku walutowym.

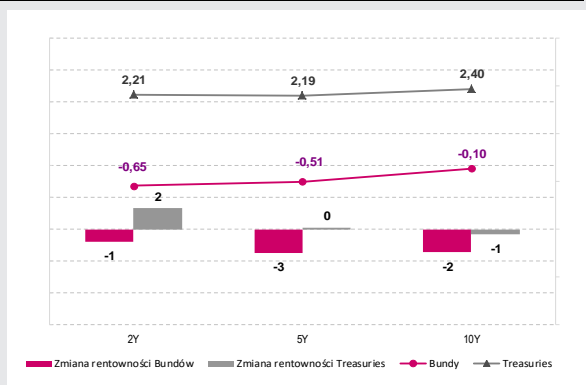
Rentowność obligacji krajowych [%]



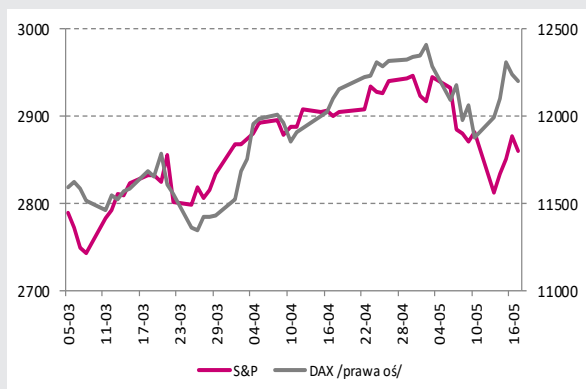
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

W minionym tygodniu doszło do wzrostu dochodowości krajowego długu wzdłuż całej krzywej. Najsilniej tj. o 6 bps i to w obliczu niewielkiej niżki rentowności długu na rynkach bazowych obniżyła się dochodowość 10-latki, która poziomem 2,91% zakończyła tydzień. Zmianę wyceny SPW wiążemy z korektą po wcześniejszym okresie dynamicznych zmian. Czynniki fundamentalne nie miały bowiem większego znaczenia dla krajowego długu. Zarówno dane o PKB w pierwszym kwartale tego roku jak i posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej były neutralne dla wyceny obligacji. Mimo niedawnego przyspieszenia inflacji CPI prezes A.Głapiński przyznał, iż stopy procentowe mogą pozostać na niezmiennym poziomie do końca jego kadencji tj. do początku 2022 roku. Na rynkach bazowych dochodowość Bunda pogłębiła w minionym tygodniu niżkę dochodowości i wyniosła -0,09% wobec -0,06% przed tygodniem. Przejściowo rentowność niemieckiej 10-latki ustanowiła jednak poziom -0,12%, czyli minimum z września 2016 roku. Spadki rentowności nie ominęły także amerykańskiego długu. W przypadku 10-latki USA poziom 2,36% był 20-miesięcznym minimum, jednak był to jedynie ruch krótkotrwały.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↔	Ostatnie tygodnie to okres podwyższonej zmienności wyceny SPW. W naszej ocenie powinna ona jednak stabilizować się, w przypadku 10-latki wokół poziomu 2,90%, czemu sprzyjać będzie oczekiwanie na przetarg zamiany długu oraz relatywnie wysoka odporność obligacji na czynniki zewnętrzne. Niewielkich odchyień spodziewamy się ponadto po rynkach bazowych, co również będzie wspierało ograniczenie aktywności na rodzimym rynku długu.
10Y DE (%)	↔	Wycena niemieckiego długu pozostaje w trendzie spadkowym, choć w przypadku 10-letniego benchmarku jest on łagodnie nachylony. W naszej ocenie ten tydzień może jednak przynieść próbę niewielkiego odreagowania ubiegłotygodniowej niżki Bundu, po której dochodowość 10-latki Niemiec znalazła się na poziomie najniższym od września 2016 roku. Istotne dla wyceny obligacji będą wstępne dane o indeksie PMI dla niemieckiego sektora wytwórczego.
10Y US (%)	↑	Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia dla amerykańskiego długu okazać się może publikacja opisu z majowego posiedzenia Rezerwy Federalnej. W sytuacji gdyby wskazała ona na szeroki konsensus w Fed co do konieczności stabilizacji stóp procentowych liczymy się z niewielkąwyżką rentowności. Rynkowy konsensus zakłada bowiem, iż w tym roku dojdzie do obniżki kosztu pieniądza w USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 20 maja					
Brak istotnych publikacji					
Wtorek 21 maja					
10:00 Płace r/r	Polska	Kwiecień	5.7%	6.5%	6.5%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	3.0%	3.0%	3.0%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Kwiecień	5.21m	5.34m	
Środa 22 maja					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	1.50%	8.7%	9.0%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	0.9%	2.6%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Maj	4.9%		
Czwartek 23 maja					
08:00 PKB finalne NSA r/r	Niemcy	1Q	0.9%	0.6%	
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	44.4	44.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Maj	55.7	55.4	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Maj	47.9	48.2	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Maj	52.8	53.0	
10:00 Indeks IFO	Niemcy	Maj	99.2	99.2	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	3.1%	9.1%	10.4%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Maj	52.6	53.0	
16:00 Wstępny PMI w usługach	USA	Maj	53.0		
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Kwiecień	692k	677k	
Piątek 24 maja					
14:30 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	9.9%	10.1%	10.0%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Kwiecień	2.6%	-2.0%	
Poniedziałek 27 maja					
10:00 Stopa bezrobocia r/r	Polska	Kwiecień	5.9%		5.6%

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	4,6	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 jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.