

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 czerwca 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

W rozpoczynającym się tygodniu uwaga koncentrować się będzie na szczycie G20 (piątek - sobota), gdzie spotkają się między innymi prezydenci USA i Chin. Inwestorzy liczą, iż spotkanie przywódców wpłynie na powrót do negocjacji handlowych, które załamały się pod koniec maja. Zanim jednak dojdzie do szczytu G20 inwestorzy koncentrować się będą na wypowiedziach prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej (wtorek). Wystąpienie J.Powella na temat perspektyw gospodarki będzie istotne w kontekście oczekiwań dotyczących kierunku polityki pieniężnej w USA w najbliższych miesiącach. Przypomnijmy, iż zgodnie z czerwcowym posiedzeniem Fed konsensus co do stabilizacji kosztu pieniądza w tym roku zbudowany jest przeważą zaledwie jednego głosu. We wtorek wystąpienie zaplanował także J.Bullard z Fed, który w tym miesiącu głosował za obniżką stóp procentowych o 25 bps. Źródłem awersji do ryzyka w tym tygodniu będą informacje w sprawie napięcia na linii USA - Iran. Dziś w życie mają wejść kolejne amerykańskie sankcje na Teheran, jako odwet za zestrzelenie amerykańskiego wojskowego drona. Kurs EUR/USD kieruje się w stronę poziomu 1,1450 i przy utrzymaniu łagodnej retoryki przedstawicieli Fed powinien tam dotrzeć w połowie tygodnia. Drugą część tygodnia prawdopodobnie zdominuje oczekiwanie na wynik wspomnianego wcześniej szczytu G20. Kurs EUR/PLN porusza się w wąskim przedziale 4,25 - 4,2650. Zwyżka eurodolara powinna sprawić, iż złoty będzie koncentrował się wokół dolnego ograniczenia trendu bocznego.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Czy inflacja w czerwcu powróci do celu NBP?

W piątek o godz. 10:00 opublikowany zostanie wstępny szacunek krajowej inflacji CPI w czerwcu. Spodziewamy się, że przyspieszy ona do 2,5% r/r z 2,4% r/r przed miesiącem, tj. powróci do celu inflacyjnego NBP po 1,5 roku przerwy. Należy zauważyć, że wzrost inflacji do 2,5% r/r pod koniec 2017 r. był krótkotrwały, tym razem jednak zwiększona presja inflacyjna ma trwalszy charakter. Najbliższe miesiące powinny przynieść względną stabilizację rocznego wskaźnika inflacji, natomiast pod koniec roku wzrost inflacji będzie bardziej zauważalny i w grudniu wskaźnik CPI może wynieść 2,8% r/r. W przyszłym roku trend zwykły będzie kontynuowany i możliwe jest przekroczenie przez inflację górnego ograniczenia odchyłań od celu, tj. 3,5% r/r. Nie spodziewamy się jednak, aby inflacja CPI zbliżająca się do górnego ograniczenia odchyłań od celu inflacyjnego (3,5% r/r) wpłynęła na wzrost stóp procentowych w Polsce w najbliższych kwartałach.

Wykres tygodnia



Źródło: Federal Reserve

Zaprezentowana podczas czerwcowego posiedzenia mediana prognoz przedstawicieli Fed wskazuje na stabilizację stóp procentowych w tym roku. Tymczasem rynki finansowe nadal wyceniają scenariusz cięć kosztu pieniądza w tym roku. W efekcie kontynuowany jest spadek rentowności długu USA. Jednocześnie - za sprawą komentarzy prezesa Fed o monitorowaniu sytuacji gospodarczej - wzrosła wrażliwość rynków na publikowane dane z USA.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2529	-0,1%
USD/PLN	3,7336	-1,5%
CHF/PLN	3,8258	0,8%
EUR/USD	1,1388	1,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	1
5Y	1,96	-1
10Y	2,36	-7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	1
5Y	1,86	0
10Y	2,10	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,31	-7
US 10Y	2,04	-6

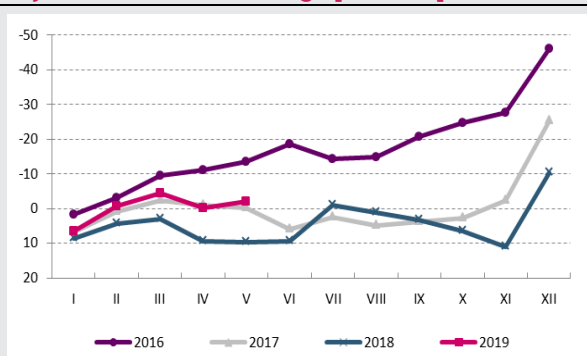
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59433,1	0,1
S&P 500	2950,5	2,2
Nikkei 225	21286,9	0,8

Źródło: Thomson Reuters

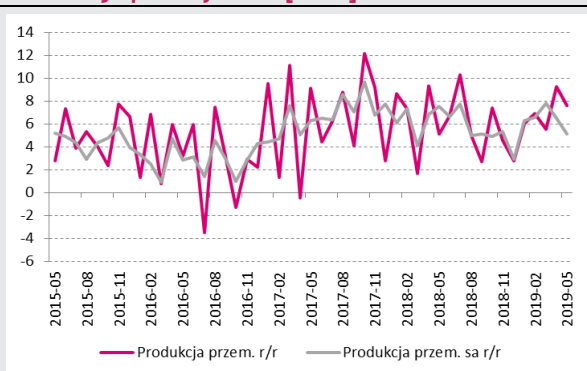
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

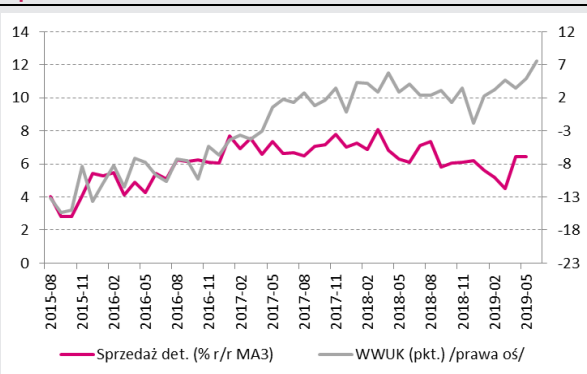
Wyniki budżetu centralnego [mld PLN]



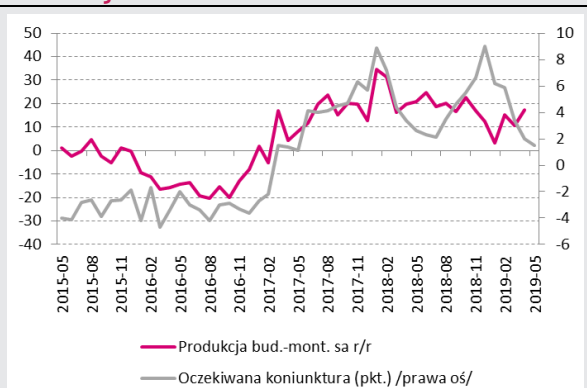
Produkcja przemysłowa [% r/r]



Sprzedaż detaliczna i WWUK



Produkcja budowlana i oczekiwana koniunktura



Źródło: Macrobond

Niewielkie pogłębienie deficytu w budżecie centralnym po maju

Deficyt budżetu centralnego nieznacznie pogłębił się w maju do 2,2 mld PLN z 0,08 mld PLN po kwietniu, do czego przyczyniły się wydatki związane z wypłatami jednorazowego świadczenia emerytalno-rentowego w ramach programu „Piątka PiS”. Łącznie wydatki budżetu państwa były po maju wyższe niż w analogicznym okresie ub. roku o 14,1% r/r. Dochody natomiast były wyższe o 5,6% r/r. W szczególności uwagę zwracają wysokie dynamiki wpływów z podatku CIT, przy słabszych przyrostach podatku PIT. Jeszcze niższą dynamikę odnotowano w dochodach z podatku VAT, która wynosiła 3,3% r/r. Dane o wykonaniu budżetu po maju nie zmieniają naszych wcześniejszych oczekiwań, że założenia ustawowe wskazujące na deficyt na poziomie 28,5 mld PLN nie powinny zostać mocno przekroczone.

Nieźle dane o produkcji przemysłowej w maju

Dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w maju do 7,7% r/r z 9,2% r/r, co okazało się szacunkiem zgodnym z oczekiwaniami rynkowymi. Dobry odczyt tej kategorii wspierany był przez korzystny układ kalendarza. Po usunięciu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja przemysłowa wzrosła o 5,1% r/r oraz o 0,2% m/m. W strukturze danych widoczne są silne wzrosty r/r w branżach eksportowych, np. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, urządzeń elektrycznych oraz pojazdów samochodowych. Majowe dane potwierdzają wcześniej obserwowaną dużą odporność polskich producentów na słabą koniunkturę za granicą. Spodziewamy się, że najbliższe miesiące przyniosą utrzymanie dynamiki produkcji przemysłowej w okolicach 5,0% r/r.

Pogoda mogła osłabić wzrost sprzedaży detalicznej w maju

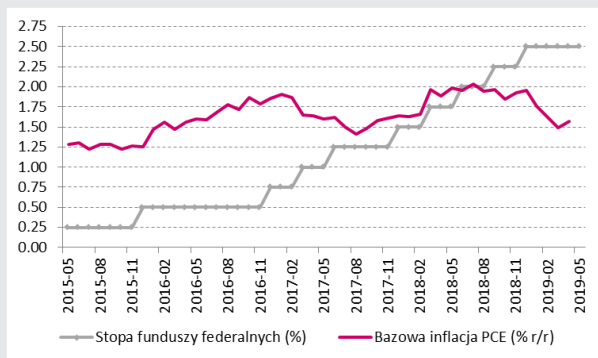
Wzrost sprzedaży detalicznej wyhamował w maju do 5,6% r/r w ujęciu realnym z 11,9% r/r w kwietniu. Wynik ten był nieco słabszy od naszych oczekiwań oraz od konsensusu rynkowego. Struktura sprzedaży detalicznej sugeruje, iż źródłem negatywnej niespodzianki w maju mogły być w dużej mierze czynniki jednorazowe i przejściowe, związane z niekorzystnymi warunkami pogodowymi, które przełożyły się na mniejsze zakupy odzieży i obuwi. Dynamika sprzedaży w tej kategorii była ujemna w maju, pierwszy raz od marca 2013 r. i wyniosła -0,1% r/r. Gdyby sprzedaż odzieży i obuwi zachowała się zgodnie z wzorcem sezonowym z poprzednich lat, dynamika sprzedaży detalicznej w maju byłaby o ok. 0,8 pkt. proc. wyższa. Nastroje konsumentów pozostają bardzo optymistyczne. W czerwcu wskaźniki ufności konsumenckiej wzrosły do rekordowo wysokich poziomów. To w połączeniu z dobrą sytuacją dochodową gospodarstw domowych, wspartą przez wypłatę świadczeń społecznych, będzie wspierało konsumpcję prywatną, która pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarki.

Nieco słabszy wzrost produkcji budowlanej w maju

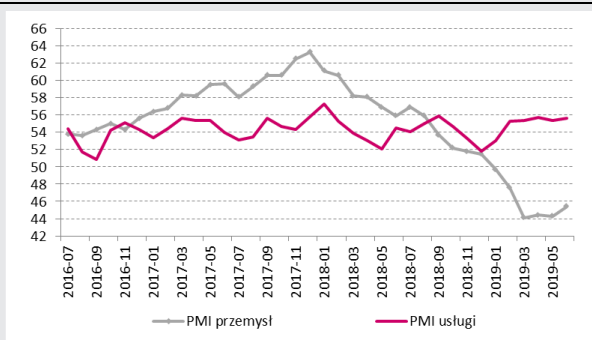
Dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się w maju do 9,6% r/r wobec 17,4% r/r w kwietniu. Szacunek ten okazał się słabszy zarówno od naszej prognozy (13,6% r/r) oraz konsensusu rynkowego wynoszącego 15,4% r/r. W szczególności silnie wyhamował wzrost produkcji budowlanej w firmach zajmujących się głównie budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej, co odzwierciedla pewne osłabienie wzrostu inwestycji współfinansowanych ze środków unijnych w maju. Nieco słabszy od oczekiwań szacunek w tej grupie przedsiębiorstw może wynikać z odreagowania po bardzo dobrych odczytach z ostatnich miesięcy. Dodatkowo, do słabszego od oczekiwań odczytu produkcji budowlanej mogły przyczynić się mniej korzystne warunki meteorologiczne w maju. Niemniej dane te wpisują się w scenariusz obniżającej się stopniowo dynamiki produkcji budowlano-montażowej, co czego silnie przyczyniają się ograniczenia podażowe. Ankietowane przez GUS firmy nadal wskazują na bardzo wysokie wykorzystanie zdolności wytwórczych i duże problemy z pozyskaniem pracowników o odpowiednich kwalifikacjach.

Makro - zagranica

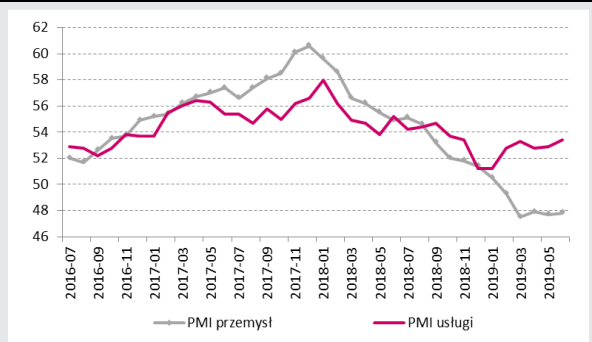
Stopa funduszy federalnych i bazowa inflacja PCE



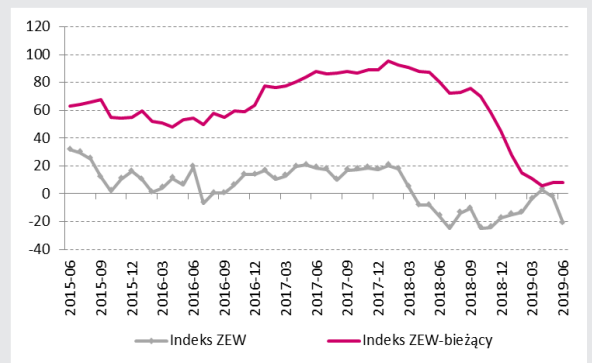
Wskaźniki PMI dla Niemiec



Wskaźniki PMI dla strefy euro [pkt.]



Indeks ZEW [pkt.]



Źródło: Macrobond

Kruchy konsensus Fed co do stabilizacji stóp proc. w tym roku

Zgodnie z oczekiwaniami na zakończonym w środę posiedzeniu amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała stopy procentowe w przedziale 2,25-2,50%. Decyzja nie była jednak jednomyślna, gdyż przeciwko stabilizacji stóp procentowych był J. Bullard, który złożył wniosek o obniżkę kosztu pieniądza o 25 bps. W komunikacie bankierzy centralni wskazali, że wobec „niepewności oraz niskiej presji inflacyjnej FOMC będzie uważnie monitorować implikacje napływających informacji dla perspektyw gospodarczych oraz podejmie odpowiednie działania w celu podtrzymania wzrostu gospodarczego”. W dokumencie nie znalazła się natomiast wzmianka, obecna od stycznia, iż „FOMC będzie cierpliwy” co do przyszłych decyzji dotyczących stóp procentowych. Fed przedstawił ponadto nowe kwartalne projekcje makroekonomiczne oraz wykres dot-plot pokazujący oczekiwaną przez członków Rezerwy Federalnej ścieżkę stóp procentowych w kolejnych latach. Zgodnie z nim członkowie Fed, podobnie jak w marcu, przewidują w 2019 roku stabilizację stóp procentowych, a w 2020 roku jedną obniżkę - wobec jednej podwyżki oczekiwanej w prognozach przed trzema miesiącami. W 2021 roku - w ocenie członków Fed - powinno dojść natomiast do jednej podwyżki kosztu pieniądza. Konsensus co do takiego scenariusza jest jednak kruchy, gdyż ośmiu członków Fed opowiedziało się w dot-plot za niższymi niż obecnie stopami procentowymi w tym roku wobec ośmiu oczekujących stabilizacji i jednego przedstawiciela zakładającego podwyżkę kosztu pieniądza. Co więcej na sam koniec konferencji J. Powell poinformował, że Fed "zawsze" może "dostosować" politykę zarządzania bilansem banku. Według dotychczasowych zapowiedzi redukcja bilansu Fed miała zakończyć się we wrześniu. Czerwową retorykę posiedzenia oceniamy jako złagodzenie stanowiska Fed, choć nie tak silne jak oczekiwał rynek, który niezmiennie spodziewa się czterech obniżek stóp procentowych do końca 2020 roku. Te zgodnie z wypowiedziami J. Powella uzależnione będą od napływających danych, a pośrednio także od przebiegu amerykańsko-chińskich negocjacji handlowych. W najbliższych tygodniach wrośnie zatem wrażliwość rynków finansowych na napływające z USA dane.

Dane PMI z Eurolandu nie zmieniają obrazu koniunktury

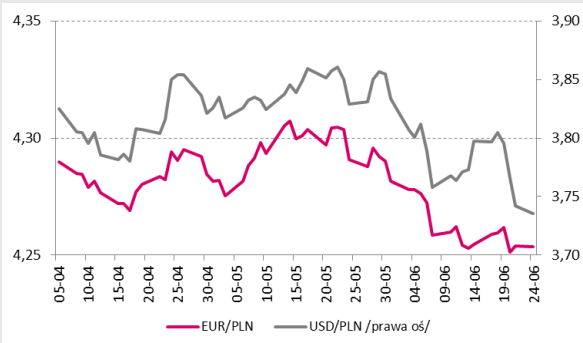
Według wstępnych wyliczeń indeks PMI dla przemysłu Niemiec wzrósł w maju do 45,4 pkt. przy niewielkim spadku wskaźnika dla całości strefy euro do 47,7 pkt. Natomiast dla sektora usług czerwiec przyniósł natomiast nieznaczne wzrosty: do 55,6 pkt. dla Niemiec oraz do 52,9 pkt. dla Eurolandu. Dane te potwierdzają wcześniejszy obraz gospodarek najważniejszych partnerów handlowych Polski - słabą aktywność w sektorze przemysłowym przy dobrej koniunkturze w usługach.

Załamanie indeksu ZEW w czerwcu

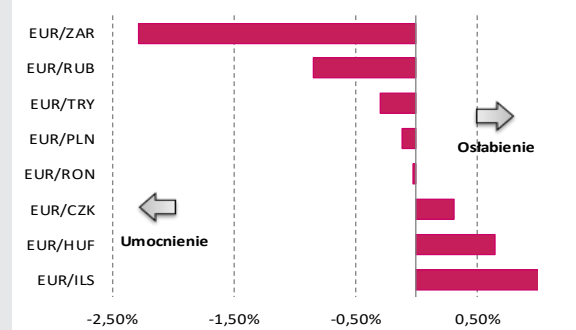
Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące sytuacji w gospodarce niemieckiej załamał się w czerwcu zniżkując do -21,1 pkt. z -2,1 pkt. w maju. Konsensus rynkowy wynosił przy tym -5,1 pkt. Tak silny spadek indeksu odzwierciedla wzrost niepewności dotyczącej koniunktury w Niemczech po fiasku negocjacji dotyczących polityki handlowej między Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Indeks ZEW potwierdza w czerwcu, że perspektywy dla gospodarki Niemiec posiadających silne powiązania handlowe z Państwem Środka nie są korzystne, a wzrost gospodarczy w drugiej połowie roku najpewniej będzie sporo słabszy niż prognozowano jeszcze kilka miesięcy temu. Będzie to torowało drogę dla ewentualnych dalszych działań Europejskiego Banku Centralnego dotyczących łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro.

Rynek walutowy

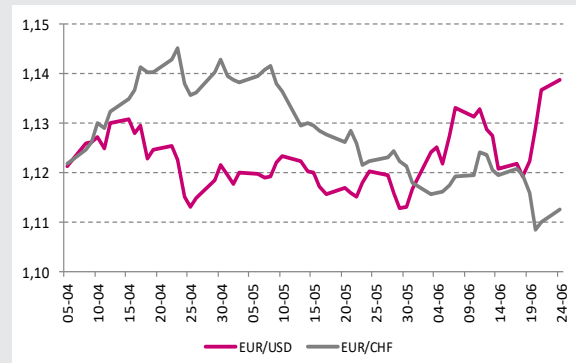
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



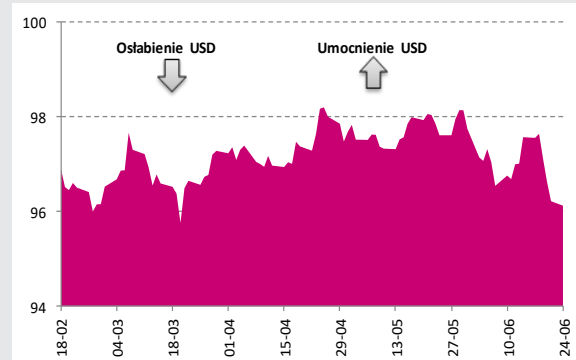
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



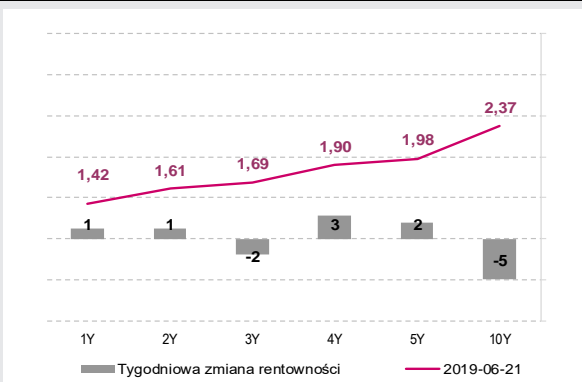
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Miniony tydzień zdominowany został przez posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Rynkowe implikacje tego wydarzenia - w przypadku rynku złotego - polegały na umocnieniu polskiej waluty, która wykorzystała złagodzenie retoryki Fed. W konsekwencji kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,2504 tj. 13-miesięcznego minimum, choć jeszcze w dniu decyzji Rezerwy Federalnej wynosił dwa grosze więcej. Co ciekawe odmienny przebieg - w skali zakończonego tygodnia - miały pozostałe waluty regionu. Zarówno węgierski forint jak i czeska korona traciły na wartości w relacji do euro. Wynik wspomnianego wcześniej posiedzenia Fed, w tym złagodzenie narracji i kruchy konsensus co do stabilizacji kosztu pieniądza w tym roku w USA, skutkowało dynamiczną wyższą notowań eurodolara. Dodatkowym wsparciem pod koniec tygodnia były także nieco lepsze od konsensusu wstępne dane dotyczące indeksów PMI w europejskich gospodarkach. W rezultacie kurs EUR/USD zakończył omawiany okres na najwyższym od trzech miesięcy poziomie 1,1365 tj. 200-dniowej średniej ruchomej. Nerwowość związana z napięciem na linii USA - Iran skutkowałą natomiast zwiększeniem zainteresowania szwajcarskim frankiem. Kurs EUR/CHF po informacjach, iż prezydent USA, po tym jak Teheran zestrzelił amerykańskiego wojskowego drona, zdecydował o ataku militarnym na Iran, ale ostatecznie wycofał się z tej decyzji obniżył się do poziomu 1,1055.

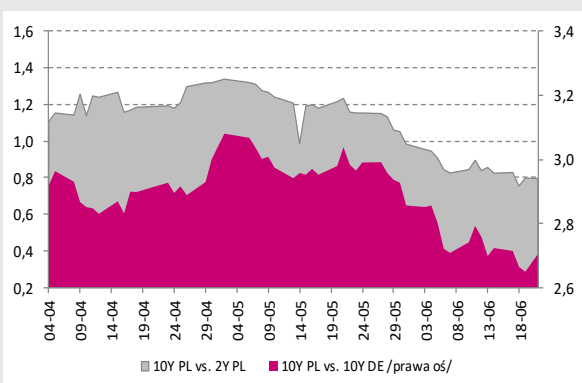
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Kurs EUR/PLN porusza się w ramach trendu bocznego ograniczonego poziomami 4,25 - 4,2650. Wycena złotego zdyskontowała już złagodzenie polityki pieniężnej Fed, w tym bardziej agresywny od założeń FOMC scenariusz obniżek kosztu pieniądza w kolejnych miesiącach. „W cenach” są już ponadto pozytywne wyniki krajowej gospodarki, które stanowią tarczę chroniącą przed negatywnymi informacjami z zewnątrz i pozwalają złotemu być liderem wyższej wartości względem euro. Ostatni tydzień półrocza będzie w naszej ocenie okresem stabilizacji kursu EUR/PLN wokół dolnego ograniczenia wspomnianego kanału. Źródłem zmienności na początku lipca będą doniesienia z weekendowego szczytu G20, gdzie przywódcy USA i Chin być może powrócą do negocjacji handlowych. Miałyby to pozytywne przełożenie na wartość EUR/PLN i sprawiłyby, że na początku trzeciego kwartału złoty w relacji do euro kierowałby się w stronę bariery 4,20.
USD/PLN	↓	Mimo mniej łagodnej od oczekiwań retoryki posiedzenia Fed para USD/PLN w przyspieszonym tempie próbuje znaleźć krótkoterminowy punktu równowagi kierując się z stronę tegorocznego minimum na poziomie 3,7070. Mimo, iż rynkową reakcją na czerwcowe posiedzenie Fed uznajemy za przesadną, to co najmniej do czasu szczytu G20 nie widzimy podstaw do zmiany trendu.
EUR/USD	↑	Eurodolar - wsparty złagodzeniem narracji Fed oraz nieco lepszymi danymi PMI z Europy - kieruje się w stronę poziomu 1,1450 tj. marcowego szczytu. Pomocne w jego osiągnięciu mogą okazać się komentarze prezesa Fed i J.Bullarda, którzy we wtorek mają zaplanowane wystąpienia. Retoryka J.Powella będzie pomocna w kształtowaniu rynkowych oczekiwań zakładających obniżkę kosztu pieniądza w USA już podczas lipcowego posiedzenia. Istotne będą także komentarze J.Bullarda, który już w czerwcu - jako jedyny - głosował za obniżeniem kosztu pieniądza o 25 bps.

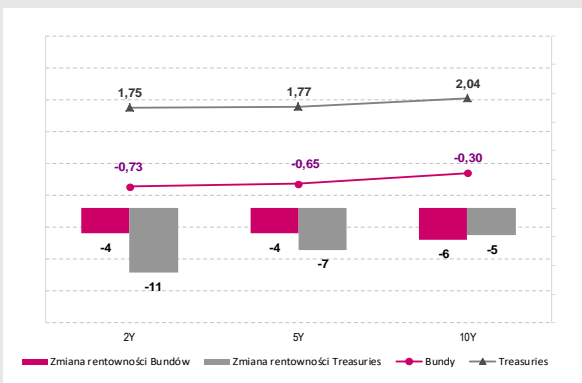
Rentowność obligacji krajowych [%]



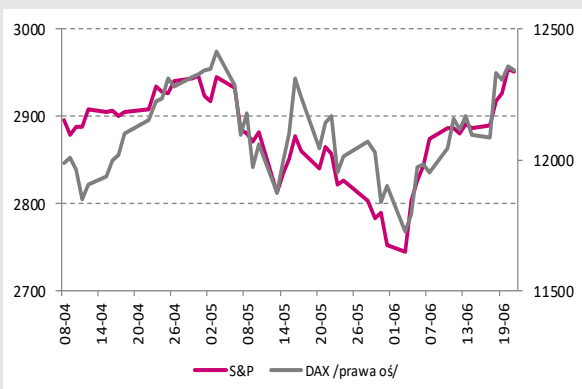
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

W ubiegłym tygodniu doszło do wyptaszczenia krajowej krzywej dochodowości na skutek stabilizacji cen krótkiego końca krzywej i dynamicznej wyżki cen 10-latki. Źródłem spadku rentowności długoterminowego długu było zachowanie rynków bazowych, za którymi podążają SPW. Motorem zmian w omawianym okresie było posiedzenie Fed. Złagodzenie retoryki bankierów centralnych w USA doprowadziło do spadku dochodowości długu także w Europie. W rezultacie polska 10-latka zniżkowała w rentowności o 6 bps do 2,36%, a od historycznego minimum dzieli ją tylko 37 bps. O tyle samo, lecz do historycznego minimum -0,31% obniżyła się dochodowość Bunda. Z kolei w przypadku 10-latki USA zniżka również osiągnęła skalę 6 bps, a dochodowość 2,03% była najniższym poziomem od listopada 2016 roku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	W naszej ocenie wyczerpaniu uległy argumenty przemawiające za trwającym od miesiąca dynamicznym wzrostem cen krajowego długu. Optymistyczny obraz polskiej gospodarki i łagodniejsze od pierwotnych oczekiwań spowolnienie koniunktury w Polsce jest już zdyskontowane. Podobnie jak umiarkowanie optymistyczne wyniki budżetu po pięciu miesiącach oraz agresywny scenariusz cięć kosztu pieniądza w USA. Z tego powodu liczymy się ze stopniową wyżką rentowności krajowego długu. Jej charakter będzie jednak ograniczony z uwagi na utrzymującą się za sprawą napięcia na linii USA - Iran awersję do ryzyka wspierającą wycenę obligacji bazowych, a pośrednio i polskich.
10Y DE (%) ↔	Rentowność Bunda utrzymuje się na historycznym minimum, a zapotrzebowanie na bezpieczne aktywa zawdzięcza kruchości europejskiej koniunktury, zagrożeniom płynącym ze strony brexitu, włoskiego budżetu, czy napięciu na Bliskim Wschodzie.
10Y US (%) ↓	Mimo, iż wycena obligacji USA wciąż dyskuntuje scenariusz bardziej agresywnego od oficjalnych prognoz Fed cięcia to liczymy się z możliwością dalszego pogłębienia spadków dochodowości Treasuries w tym tygodniu. Zdecyduje o tym prawdopodobnie łagodna retoryka wystąpienia przedstawicieli Rezerwy Federalnej, możliwe słabsze dane z USA oraz wzrost awersji do ryzyka związany z sytuacją na linii Waszyngton - Teheran. W naszej ocenie w tym tygodniu rentowność 10-latki USA będzie próbowała zniżkować poniżej poziomu 2,0%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 24 czerwiec					
10:00 IFO	Niemcy	Czerwiec	97.9		
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	11.9%	7.2%	7.5%
Wtorek 25 czerwiec					
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Maj	10.4%	10.1%	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	673k	685k	
16:00 Conference Board	USA	Czerwiec	134.1	132.0	
Środa 26 czerwca					
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Maj	5.6%	5.4%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Maj	-2.1%	0.0%	
Czwartek 27 czerwiec					
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	1.4%	1.6%	
14:30 PKB finalne kw/kw	USA	1Q	2.2%	3.2%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Maj	-1.5%	1.0%	
Piątek 28 czerwiec					
10:00 Szacunek inflacji CPI r/r	Polska	Czerwiec	2.4%	2.4%	
11:00 Szacunek inflacji CPI r/r	EZ	Czerwiec	1.2%	1.3%	
14:30 Dochody prywatne	USA	Maj	0.5%	0.3%	
14:30 Wydatki prywatne	USA	Maj	0.3%	0.4%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	97.9	97.1	
Poniedziałek 01 lipca					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	48.8		
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	45.4		
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	47.8		
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec			
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	52.1		

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	4,1	5,2	5,1	5,1	4,9	4,7	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	3,00
EUR/PLN	4,17	4,30	4,31	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,29	4,29	4,31
USD/PLN	3,48	3,76	3,75	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	1,15	1,23	1,17	1,16	1,14	1,12	1,12	1,13	1,15
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,30	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,35	-0,35	-0,33	-0,30
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	2,65	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.