

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

12 sierpnia 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 od utrzymania negatywnych nastrojów na rynkach finansowych. Kurs EUR/PLN utrzymuje się na poziomach nieco powyżej 4,32, natomiast względem franka szwajcarskiego polska waluta systematycznie traci. W najbliższych dniach krajowy rynek finansowy pozostanie pod wpływem nastrojów globalnych, a te pozostają negatywne. Obawy o globalny wzrost gospodarczy i wojny handlowe osłabiają wycenę aktywów rynków wschodzących. Kalendarium danych makroekonomicznych jest względnie ubogie, a dane z krajowej gospodarki, w tym odczyt PKB za 2Q, nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe. Znacznie ważniejsze będą dane z USA (inflacja za lipiec, nastroje konsumentów) pozwalające ocenić przyszłą ścieżkę stóp procentowych w USA.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Wzrost gospodarczy w Polsce w 2Q najprawdopodobniej spowolnił

W środę o godz. 10:00 opublikowane zostaną dane o wzroście gospodarczym w 2Q br. Według naszych szacunków spowolnił on do 4,4% r/r z 4,7% r/r w 1Q, najniższego tempa od 2 lat. Konsensus prognoz rynkowych kształtuje się na poziomie 4,5% r/r. W środę nie poznamy struktury wzrostu gospodarczego, jednak na podstawie danych miesięcznych można przypuszczać, że wzrost konsumpcji gospodarstw domowych nieco przyspieszył. Naszym zdaniem za nieco niższe tempo wzrostu PKB odpowiadać będą inwestycje, na co wskazują dane o produkcji budowlanej oraz eksportu netto, który w 1Q okazał się pozytywną niespodzianką.

Oczekiwany spadek w ujęciu rocznym PKB w Niemczech w 2Q

W środę opublikowany zostanie także szacunek PKB w Niemczech, który według konsensusu rynkowego w 2Q br. spadł o 0,2% r/r po wzroście o 0,6% r/r przed kwartałem. W przypadku realizacji tych oczekiwań byłby to pierwszy spadek r/r niemieckiego PKB od 2013Q1, do czego silnie przyczynia się recesja w sektorze przemysłowym. Wynika ona ze spowolnienia gospodarczego na świecie, zwłaszcza w Chinach posiadających silne powiązania handlowe z Niemcami oraz niepewność dotycząca koniunktury światowej i ścieżki brexitu. Dane PMI z sektora usługowego, o ile nadal ponad 50 pkt., sygnalizują, że kryzys w przemyśle zaczyna przelewać się na sektor usług, który do tej pory utrzymywał wzrost w dodatnich rejonach.

Inflacja bazowa coraz bliżej celu inflacyjnego 2,5% r/r

W środę o godz. 10:00, równoległe do danych o PKB poznamy szczegółowe dane o inflacji CPI w Polsce w lipcu. Tzw. szybki szacunek wyniósł 2,9% r/r i był najwyższy od października 2012 r. Natomiast w piątek o godz. 14:00 NBP przedstawi dane o inflacji bazowej w lipcu. Szacujemy, że najszerzej śledzona miara - indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 2,2% r/r i był najwyższy od 7 lat.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3238	1,0%
USD/PLN	3,8636	0,4%
CHF/PLN	3,9704	2,4%
EUR/USD	1,1189	0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	3
5Y	1,75	-3
10Y	1,94	-19

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,68	-7
5Y	1,66	-15
10Y	1,73	-27

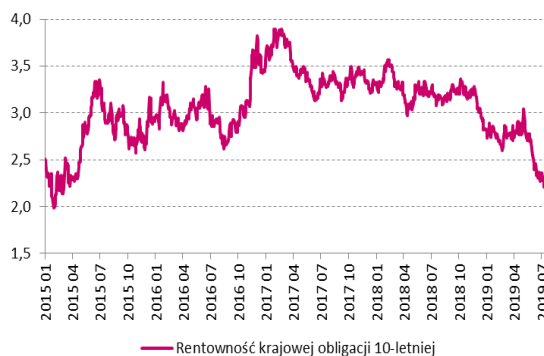
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,59	-20
US 10Y	1,69	-36

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56154,9	-1,8
S&P 500	2918,7	-0,5
Nikkei 225	21541,0	-1,0

Źródło: Thomson Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Wykres tygodnia

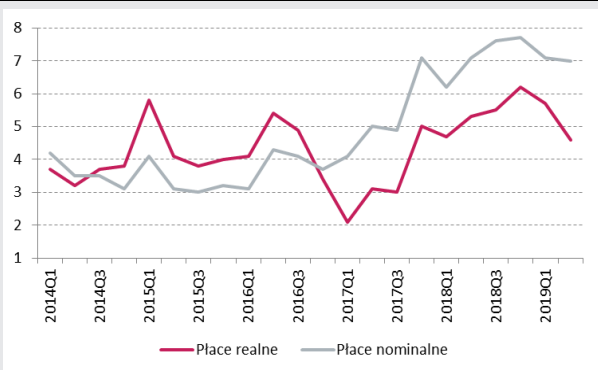


Źródło: Thomson Reuters Datastream

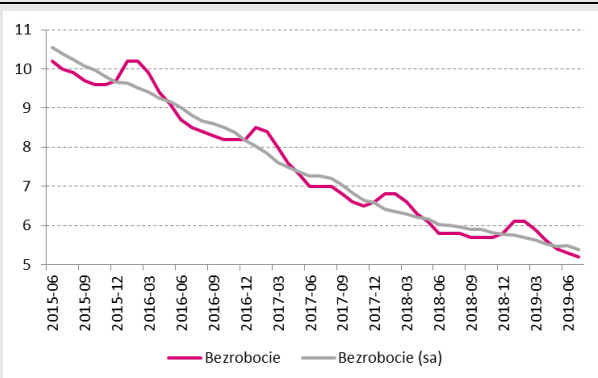
Utrzymujące się spadki rentowności na rynkach bazowych, napędzane przez obawy odnośnie do wzrostu gospodarczego na świecie, przełożyły się na krajowy rynek długu. Rentowność krajowej 10-latkii zbliżyła się do historycznych minimów na poziomie 1,95%. Wsparciem dla obligacji była też wypowiedź prezesa NBP, który nie wykluczył obniżek stóp procentowych w Polsce.

Makro - kraj

Place w gospodarce narodowej [% r/r]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond

Wzrost płac nominalnych nie spada poniżej 7,0% r/r

Wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej wyniósł 7,0% r/r w 2 Q, a więc był zbliżony do odnotowanego przed kwartałem (7,1% r/r). Dynamika średniej płacy już od 5 kwartałów jest równa co najmniej 7,0% r/r. W ujęciu realnym dynamika płac obniżyła się natomiast do 4,6% r/r z 5,7% r/r w 1Q. Stabilizacji wzrostu nominalnych wynagrodzeń na korzystnym poziomie sprzyja utrzymujący się popyt na pracę w warunkach historycznie niskiej stopy bezrobocia - pracodawcy mają trudności z pozyskaniem pracowników o wymaganych kwalifikacjach. Rosnące płace napędzają konsumpcję gospodarstw domowych, której wzrost w 2Q ukształtował się najprawdopodobniej istotnie powyżej 4,0% r/r pomimo spowolnienia wzrostu płac realnych. Sądzymy, że w II połowie roku wzrost wynagrodzeń nominalnych będzie w dużej mierze stabilny, co nie powinno już istotnie intensyfikować zarastania presji kosztowej w gospodarce.

Stopa bezrobocia w lipcu odrobiła straty

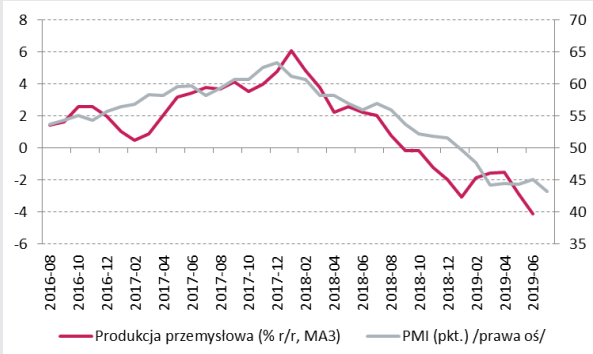
Według szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w lipcu do 5,2% z 5,3% przed miesiącem, tj. do najniższego poziomu od 1990 r. Dane te okazały się nieco lepsze od konsensusu rynkowego, który wskazywał na utrzymanie poziomu z czerwca. W wartościach bezwzględnych liczba bezrobotnych obniżyła się o 7,8 tys. do 869,3 tys. i względem lipca 2018 jest niższa o 92,5 tys. osób. Część tego spadku przypisać można czynnikiem sezonowym - w lipcu trwają zintensyfikowane prace np. w rolnictwie, budownictwie, czy przemyśle rolno-spożywczym. Jednak po korekcie efektów sezonowych stopa bezrobocia obniżyła się w lipcu do 5,4% z 5,5% przed miesiącem. Dane te potwierdzają, że pomimo słabnącej nieco koniunktury w Polsce i nie najlepszych perspektyw dla najważniejszych partnerów handlowych Polski krajowe przedsiębiorstwa nadal utrzymują popyt na pracę, a zahamowanie w czerwcu spadkowego trendu stopy bezrobocia (po wyrównaniu sezonowym) w Polsce mógł być tylko krótkotrwałą zadyszka. Dla pełniejszej oceny sytuacji na rynku pracy powinniśmy poczekać na przyszłe odczyty. Niemniej szacunek MRPiPS za lipiec pozwala sądzić, że w 4Q br. stopa bezrobocia rejestrowanego może obniżyć się do 5,0%, osiągając wieloletnie minima. Ostateczne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w lipcu Główny Urząd Statystyczny opublikuje 26 sierpnia br.

Prezes NBP nie wyklucza scenariusza obniżek stóp procentowych

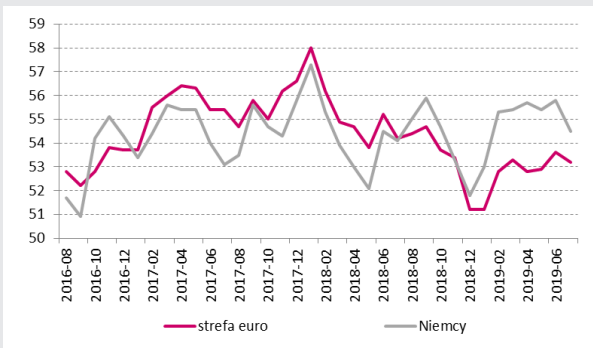
Prezes NBP A.Głapiński napisał w miesięczniku „Bank”, że silne spowolnienie krajowej gospodarki, w efekcie ewentualnego mocniejszego od oczekiwań osłabienia aktywności w strefie euro może skłonić do rozważań na temat luzowania polityki pieniężnej NBP. Zwrócił również uwagę, że przedłużająca się słaba koniunktura w niemieckim przemyśle niesie ryzyko słabszego wzrostu całości gospodarki największego partnera handlowego Polski. Ocenił ponadto, że prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza jest obecnie wyższe niż szanse na pozytywne niespodzianki w otoczeniu polskiej gospodarki. Niemniej, scenariuszem bazowym dla prezesa pozostaje brak konieczności modyfikacji parametrów polityki pieniężnej w przyszłości. O ile w 2020 r. inflacja bazowa, według oczekiwań A.Głapińskiego, będzie jeszcze narastać za sprawą wyższej dynamiki jednostkowych kosztów pracy, to 2021 r. powinien przynieść obniżenie się presji inflacyjnej.

Makro - zagranica

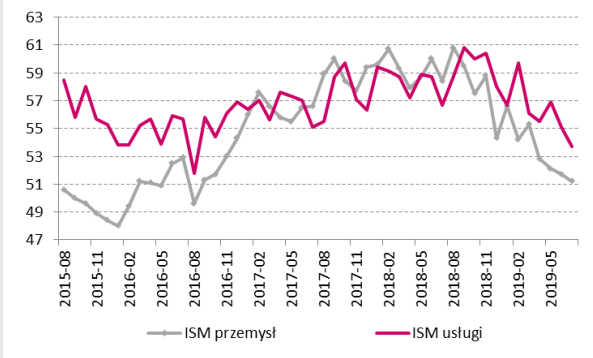
Dane z niemieckiego przemysłu



PMI dla sektora usługowego [pkt.]



Indeksy ISM w przemyśle i usługach [pkt.]



Źródło: Macrobond

Silniejszy od oczekiwań spadek produkcji w przemyśle Niemiec

W czerwcu produkcja przemysłowa w Niemczech obniżyła się o 5,2% r/r wobec spadku o 4,4% r/r przed miesiącem. Dane te okazały się gorsze od konsensusu, który wynosił -3,1% r/r. Wskazuje to na kontynuację trwającej nieprzerwanie od 8 miesięcy recesji w sektorze wytwórczym, do czego przyczynia się spowolnienie światowej gospodarki, protekcjonizm w handlu światowym oraz niepewność dotycząca sytuacji geopolitycznej, m.in. brexitu. Do tej pory sytuacja w przemyśle niezbyt silnie wpływała na koniunkturę w branżach usługowych, lecz ostatnia rewizja danych PMI za lipiec wysyła sygnały, że odporność tego sektora wyczerpuje się. Jednocześnie perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie nie ulegają poprawie, dlatego nie sądzimy, aby aktywność w niemieckim przemyśle miała poprawić się istotnie w II połowie tego roku. Recesja w niemieckim sektorze wytwórczym będzie ograniczała skalę wzrostów produkcji przemysłowej w Polsce, co, naszym zdaniem, będzie bardziej widoczne w II połowie roku. Nie spodziewamy się jednak, aby krajowy przemysł pograżył się w recesji, gdyż polskie firmy pozostają cenowo konkurencyjne na rynkach światowych, posiadają różnorodny asortyment produktów oraz są elastyczne w zakresie rynków zbytu.

Przemysł w coraz silniej osłabia koniunkturę w usługach Niemiec

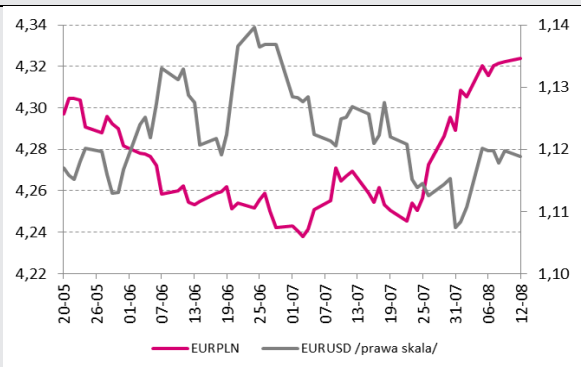
Według finalnego wyliczenia indeks PMI dla usług w Niemczech obniżył się w lipcu do 54,5 pkt. z 55,8 pkt., przed miesiącem, tj. do najniższego poziomu od pół roku. Dane te oznaczają mocną korektę w dół względem pierwszego szacunku, który wynosił 55,4 pkt. Pomimo spadku indeks PMI nadal kształtuje się powyżej 50 pkt., wskazując na ożywienie w tym sektorze. Subindeksy aktywności biznesowej, nowych zamówień oraz zatrudnienia także przekraczają barierę neutralności 50 pkt., choć potwierdzają pogorszenie klimatu w niemieckich usługach na początku II półrocza. Sektor usługowy ogranicza oddziaływanie na wzrost gospodarczy silnej dekonjunktury w przemyśle, czemu sprzyjała dobra sytuacja na rynku pracy. Słabnący subindeks zatrudnienia w usługach wskazuje jednak, że wpływ ten będzie słabszy. W dużym stopniu nie stanowi to zaskoczenia, gdyż rozkorelowanie pomiędzy dobrymi danymi dla usług i mizernym obrazem przemysłu nie może się utrzymywać przez dłuższy czas. Mniej optymistycznie wnioski płyną również ze wskaźników oczekiwań z badania PMI (nie są włączane do ostatecznej wartości wskaźnika PMI), który w lipcu obniżył się do najniższej wartości od 4,5 roku. Sygnalizuje to, że II półrocze w gospodarce niemieckiej może być gorsze niż i tak już słabe pierwsze sześć miesięcy roku. Wskaźnik PMI dla usług w całej strefie euro został natomiast zrewidowany w dół tylko nieznacznie do 53,2 pkt. z 53,3 pkt. Oznacza to, że koniunktura w tym sektorze gospodarki Eurolandu jest korzystna, ale już niezbyt imponująca.

Słabsze od oczekiwań dane ISM dla usług USA

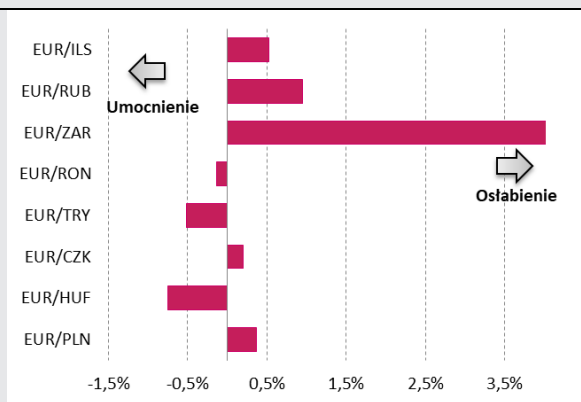
Indeks ISM dla sektora usług w USA zaskoczył negatywnie obniżając się w lipcu do 53,7 pkt. z 55,1 pkt. przed miesiącem, tj. do najniższego poziomu od niemal 3 lat. Konsensus prognoz wskazywał na wzrost wskaźnika do 55,5 pkt. W największym stopniu przyczyniła się do tego zniżka subindeksu aktywności biznesowej oraz nowych zamówień, choć niezmiennie kształtują się powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. Subindeks zatrudnienia natomiast poprawił się. Dane te wskazują, że słabsza aktywność gospodarcza dotyka częściowo także sektor usługowy. Sądzimy, że następne miesiące mogą przynieść kontynuację tego trendu, choć indeks ISM powinien utrzymywać się powyżej 50 pkt., wspierany nadal dobrą sytuacją na amerykańskim rynku pracy.

Rynek walutowy

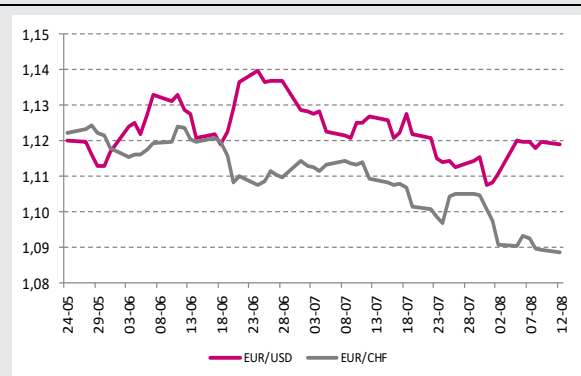
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



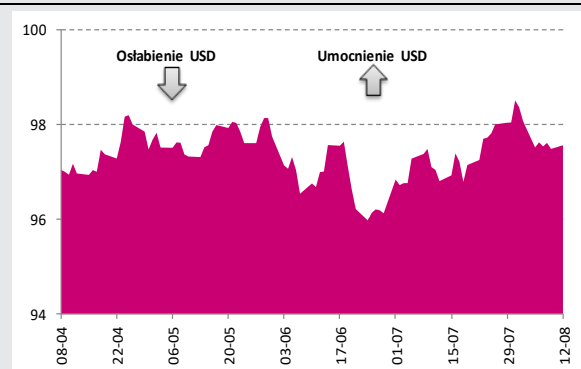
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



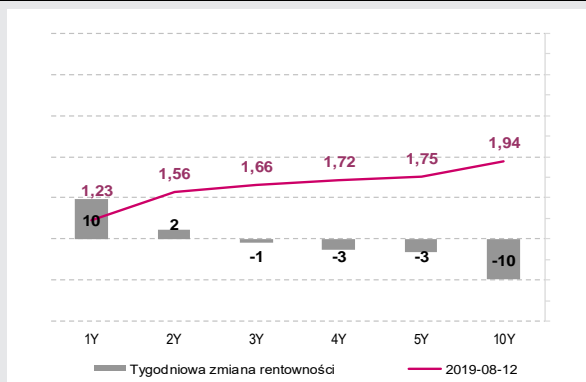
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Miniony tydzień upłynął pod znakiem podwyższonej awersji do ryzyka oraz podwyższonej zmienności. Negatywny sentyment, rozbudzony przez eskalację wojen handlowych pomiędzy USA i Chinami, zwiększył obawy o perspektywę wzrostu globalnej gospodarki, zwiększył apetyt na bezpieczne aktywa, wpłynęły na odwrócenie się inwestorów od aktywów obciążonych większym ryzykiem. W takich uwarunkowaniach zyskiwał frank szwajcarski, który względem euro był najsilniejszy od ponad dwóch lat, a kurs EUR/CHF spadł do 1,09. Kurs CHF/PLN natomiast zwiększył się do nawet 3,9670, poziomu najwyższego od kwietnia 2017. Zwyżkę kontynuował także kurs EUR/PLN, choć tempo osłabienia złotego względem euro nieco wyhamowało w minionym tygodniu i zatrzymało się na poziomie 4,3250. W stosunku do wcześniejszego tygodnia to wzrost o blisko 4 grosze. I tylko jedna sesja w ubiegłym tygodniu zakończyła się nieznacznym umocnieniem złotego względem euro. Negatywne nastroje na rynkach widoczne były także w we wzroście indeksu VIX, który postrzegany jest jako indeks strachu i w połowie minionego tygodnia osiągnął tegoroczne szczyty. W drugiej połowie tygodnia notowania ustabilizowały się, czemu pomogło puste kalendarium danych makroekonomicznych oraz brak nowych doniesień o nasileniu protekcjonizmu w handlu globalnym. Wśród walut globalnych najgorzej radził sobie funt brytyjski, który traci ze względu na rosnące obawy o nieporządkowany brexit. Z tego też powodu polska waluta umocniła się wobec funta i kurs GBP/PLN spadł w ciągu tygodnia o blisko 5 groszy.

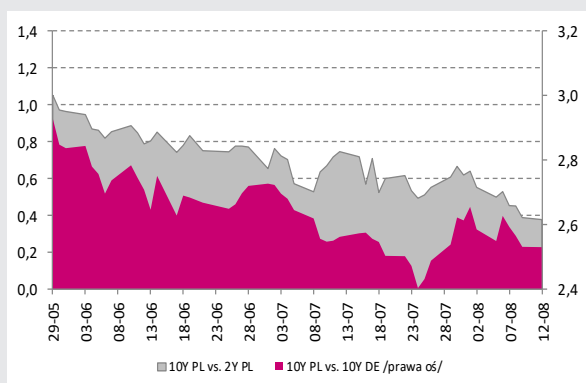
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Złoty pozostaje pod wpływem negatywnych nastrojów na rynkach globalnych, choć przed dalszym osłabieniem polskiej waluty wobec euro powstrzymuje silne techniczne wsparcie w okolicach poziomu 4,32. Do tej pory brakowało impulsu, który pozwoliłby na trwałe przebić tę barierę. Publikowane w tym tygodniu dane makroekonomiczne, włączając w to wzrost gospodarczy w 2Q br., tego impulsu raczej nie dostarczy. Ewentualnie, znacznie słabszy od oczekiwań odczyt, co zwiększy obawy o perspektywę polskiej gospodarki, mógłby nasilić oczekiwania na obniżki stóp procentowych, osłabiając złotego i wzmacniając obligacje. Bardziej prawdopodobna wydane się jednak w naszej ocenie stabilizacja notowań kursu EUR/PLN na poziomach zbliżonych do 4,32.
USD/PLN	Kurs USD/PLN będzie kopiować ruchy eurodolara, odzwierciedlając nastroje na rynkach bazowych. Przy możliwej stabilizacji kursu EUR/PLN oraz EUR/USD można spodziewać się także niewielkiej zmienności w notowaniach złotego względem dolara amerykańskiego.
EUR/USD	Ostudzenie oczekiwań na agresywne obniżki stóp procentowych stanowi potencjalne wsparcie dla dolara, jednak obawy o kondycję amerykańskiej gospodarki i nakładanie przez administrację D. Trumpa ceł na kolejne towary importowane z Chin mogą osłabić potencjał do wzrostu wartości amerykańskiej waluty. W ostatnich dniach kurs EUR/USD stabilizuje się wokół poziomu 1,12 i brak nowych doniesień o wojnach handlowych pomiędzy USA i Chinami może tę stabilizację utrzymać. Spośród publikowanych danych najważniejsze będą informacje o inflacji i nastrojach konsumenckich w USA, jednak tylko znaczne odchylenie od konsensusu wpłynie na notowania rynkowe.

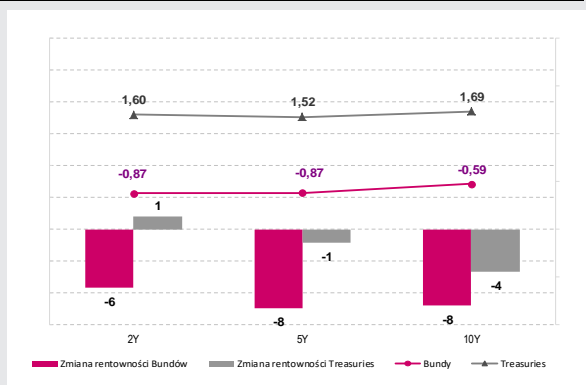
Rentowność obligacji krajowych [%]



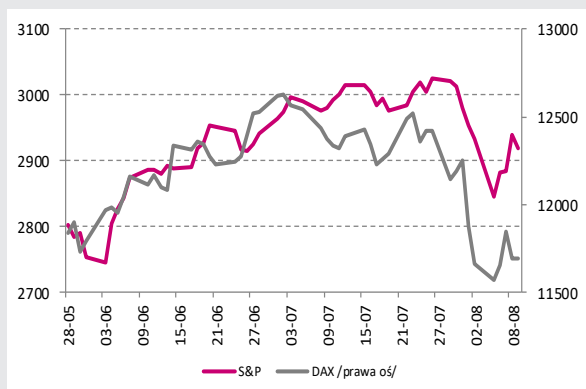
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Na rynku papierów skarbowych ubiegły tydzień był okresem podwyższonej zmienności. Polskie obligacje zyskiwały na wartości w ślad za podobnym ruchem na rynkach bazowych. Podwyższona awersja do ryzyka, będąca efektem obaw o perspektywę globalnej gospodarki, m.in. ze względu na nasilenie wojen handlowych zwiększyła zainteresowanie bezpiecznymi aktywami. W takich uwarunkowaniach rentowności obligacji USA i Niemiec systematycznie spadały i w minionym tygodniu rentowność niemieckiej 10-latki osiągnęła nowe historyczne minimum na poziomie -0,60%. Natomiast dochodowość amerykańskiej 10-latki, spadając do 1,63%, osiągnęła poziom najniższy od października 2016r. W trend ten wpisały się także obligacje polskie. Rentowność polskiej 10-latki w skali tygodnia spadła o 10 pkt. baz. do 1,95%, poziomu zbliżonego do historycznych minimów. Tylko krótkoterminowa korekta widoczna była w trakcie wtorkowej sesji. Wydarzeniem tygodnia na rynku długu była aukcja zamiany, na której MinFin sprzedał obligacje za łącznie 5,5 mld PLN, odkupując obligacje DS1019, WZ0120, PS0420 i OK0720 za łącznie 5,6 mld PLN. Pod koniec tygodnia czynnikiem wspierającym polski dług była wypowiedź prezesa NBP A. Głapińskiego, który nie wykluczył obniżki stóp procentowych. Na rynku stopy procentowej spadły nie tylko rentowności obligacji skarbowych, ale także stawki IRS. Obecnie stopa 10-letniego kontraktu wynosi 1,78%, co wskazuje na brak oczekiwań podwyżek stóp procentowych w długim okresie.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↔	Podwyższona awersja do ryzyka na rynkach globalnych sprzyja zainteresowaniu obligacjami, choć po spadku rentowności w ubiegłym tygodniu, pojawia się pokusa korekty. Ubiegłotygodniowa wypowiedź prezesa Głapińskiego, który nie wykluczył obniżki stóp procentowych w Polsce będzie jednak ograniczała przestrzeń potencjalnego wzrostu dochodowości. Wciąż głównym wyznacznikiem notowań pozostają trendy globalne, a wzrost wartości Bundów i Treasuries będzie również sprzyjał wzrostowi wartości obligacji złotych.
10Y DE (%) ↓	Rosnąca awersja do ryzyka, nasilana eskalacją wojen handlowych, zwiększa zainteresowanie bezpiecznymi aktywami, w wśród nich wyróżniają się obligacje Niemiec, których wycenę dodatkowo wspiera perspektywa rozpoczęcia kolejnej rundy luzowania ilościowego przez EBC. Po ruchu z ubiegłego tygodnia możliwe jest lekkie odreagowanie., choć w warunkach niepewności odnośnie do perspektyw globalnej gospodarki, zainteresowanie bezpiecznymi aktywami będzie się utrzymywać.
10Y US (%) ↔	Także amerykański dług ma szansę na wzrost wartości, w reakcji na rosnącą awersję do ryzyka. Pomimo bardziej jastrzębiej retoryki Fed i mniejszej skali możliwych obniżek stóp procentowych, rosnące zainteresowanie bezpiecznymi aktywami będzie wspierało notowania amerykańskich obligacji.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza	
Poniedziałek 12 sierpnia						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 13 sierpnia						
08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Lipiec	1.6%	1.7%	
11:00	Indeks ZEW	Niemcy	Sierpień	-24.5		
14:00	Saldo obrotów bieżących (EUR)	Polska	Czerwiec	1006m	243m	-140m
14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Lipiec	2.1%	2.1%	
14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Lipiec	1.6%	1.7%	
Środa 14 sierpnia						
08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	2Q	0.6%	-0.2%	
10:00	PKB NSA r/r	Polska	2Q	4.7%	4.5%	4.4%
10:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Lipiec	2.6%	2.7%	2.6%
11:00	PKB SA r/r	EZ	2Q	1.1%	1.1%	
Czwartek 15 sierpnia						
		Polska	Dzień wolny - Święto Wojska Polskiego			
14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Lipiec	0.4%	0.2%	
14:30	Sprzedaż detaliczna bez aut m/m	USA	Lipiec	0.4%	0.4%	
14:30	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA		209k		
Piątek 16 sierpnia						
14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Lipiec	1.9%	2.0%	2.0%
14:30	Pozwolenia na budowę domów	USA	Lipiec	1270k		
14:30	Rozpoczęte budowy domów	USA	Lipiec	1260k	1253k	
16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Sierpień	98.4	97.1	
Poniedziałek 19 sierpnia						
11:00	Inflacja HICP r/r	EZ	Lipiec	1.3%	1.1%	
11:00	Inflacja bazowa HICP r/r	EZ	Lipiec	1.1%	0.9%	

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

Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
PKB	5,1	4,6	3,7	4,9	4,7	4,4	4,6	4,4	3,9	4,0	3,5	3,5
Stopa bezrobocia	5,8	5,5	5,4	5,8	5,9	5,3	5,3	5,5	5,7	5,2	5,3	5,4
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,1	2,8	1,4	1,2	2,4	2,4	2,6	3,3	2,6	2,7	2,8
Ropa naftowa Brent **	71,7	67,0	68,0	72,2	63,3	69,8	65,0	70,0	70,0	68,0	67,0	65,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,60	1,66	1,33	1,67	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,40	2,50	2,82	2,83	2,40	2,30	2,35	2,40	2,40	2,45	2,50
EUR/PLN	4,30	4,21	4,25	4,30	4,30	4,25	4,23	4,21	4,20	4,23	4,24	4,25
USD/PLN	3,76	3,75	3,70	3,76	3,84	3,73	3,75	3,75	3,75	3,75	3,70	3,70
GBP/PLN	4,79	4,80	4,80	4,79	5,00	4,73	4,75	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
EUR/USD	1,14	1,12	1,15	1,14	1,12	1,14	1,13	1,12	1,12	1,13	1,15	1,15
EURIBOR 3M	-0,31	-0,38	-0,33	-0,31	-0,35	-0,39	-0,38	-0,38	-0,39	-0,38	-0,35	-0,33
LIBOR 3M USD	2,81	2,35	2,40	2,81	2,60	2,32	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,40

* 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 dotożył 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.