

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

30 września 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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3749	-0,3%
USD/PLN	4,0049	0,3%
CHF/PLN	4,0294	0,0%
EUR/USD	1,0926	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,51	5
5Y	1,81	0
10Y	2,03	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,73	0
5Y	1,67	-2
10Y	1,68	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,56	2
US 10Y	1,70	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57666,0	0,3
S&P 500	2961,8	-1,0
Nikkei 225	21690,2	-1,8

Źródło: Thomson Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Zachowanie rynków finansowych w tym tygodniu determinowane będzie natomiast poprzez informacje w sprawie relacji handlowe USA - Chiny, w szczególności po doniesieniach agencji Bloomberg, iż prezydent Donald Trump rozważa usunięcie z Wall Street notowanych tam chińskich firm. Zmienność rynkową podbijać mogą także doniesienia w sprawie procedury usunięcia prezydenta USA z urzędu, po tym jak rzekomo miał on wpływać na prezydenta Ukrainy, by ten rozpoczął śledztwo przeciwko politycznemu rywalowi D.Trumpa. W miarę zbliżania się do końca października tj. daty wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej na znaczeniu zyskiwać będą informacje w sprawie wersji brexitu. W tym tygodniu przed nami także sporo informacji krajowych (szacunek inflacji CPI, odczyt PMI, posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej), choć najważniejsza w naszej ocenie będzie odpowiedź Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie walutowych kredytów hipotecznych.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

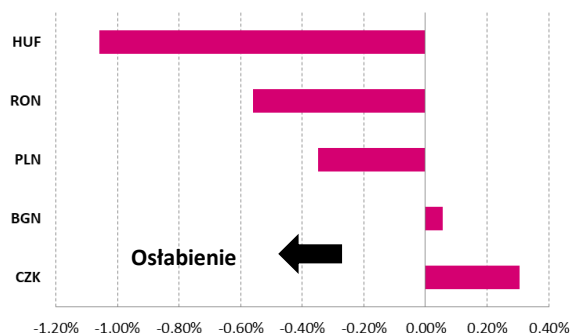
### Krajowe dane bez wpływu na Radę Polityki Pieniężnej

We wtorek poznamy istotne dane z krajowej gospodarki we wrześniu. O godz. 09:00 opublikowane zostanie wyliczenie indeksu PMI, a o godz. 10:00 GUS przedstawi dane o inflacji CPI. Sądzymy, że indeks PMI, obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle obniży się do 47,8 pkt., a więc do jednej z najniższych wartości w tym cyklu koniunkturalnym. Prognozę tą uzasadnia mocny spadek we wrześniu analogicznego indeksu PMI dla Niemiec, a także wyraźne pogorszenie wskaźników koniunktury GUS dla krajowego przemysłu. Według naszych oczekiwań inflacja CPI obniżyła się do 2,7% r/r z 2,9% r/r w sierpniu, co oznacza 4 miesiąc z rzędu, gdy wskaźnik ten przewyższa cel inflacyjny NBP. Opublikowane we wtorek dane nie zmieniają scenariusza RPP, która nadal będzie dążyła do stabilizacji stóp procentowych w Polsce.

### Rynek pracy ogranicza skalę spowolnienia gospodarczego w USA

W tym tygodniu poznamy również zestaw danych z amerykańskiej gospodarki. We wtorek publikowane zostanie wyliczenie za wrzesień indeksu ISM dla przemysłu, który według konsensusu rynkowego ponownie przewyższył poziom 50 pkt. oddzielającego ożywienie od spowolnienia w tym sektorze (oczekiwane 50,1 pkt. wobec 49,1 pkt. w sierpniu). Natomiast w piątek o godz. 14:30 poznamy dane za sierpień z rynku pracy USA poza sektorem rolniczym (*non-farm payrolls*). Mediana prognoz rynkowych wskazuje, że przyrost zatrudnienia wyniósł 145 tys. etatów, czyli był lepszy od rozczarowujących 130 tys. przed miesiącem oraz utrzymanie we wrześniu dynamiki płac (3,2% r/r) i stopy bezrobocia (3,7%). Dane najpewniej potwierdzą, że wzrost gospodarczy w USA „wisi” tylko na konsumpcji wspieranej przez nadal relatywnie mocny rynek pracy.

## Wykres tygodnia

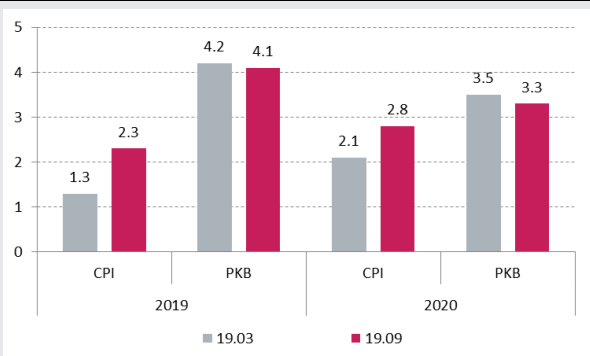


Źródło: Macrobond

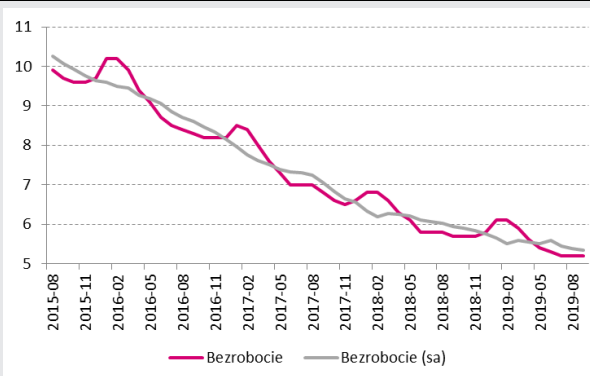
Mimo niesprzyjającego walutom CEE sentymentu zewnętrznego - wojny handlowe, globalne spowolnienie gospodarcze, brexit - złoty w relacji do euro we wrześniu był względnie stabilny. W szczególności na tle węgierskiego forinta, który osiągnął minimum swojej wartości względem wspólnej waluty. Lepiej radziła sobie przede wszystkim czeska korona, którą wspierała jastrzębia retoryka tamtejszego banku centralnego.

## Makro - kraj

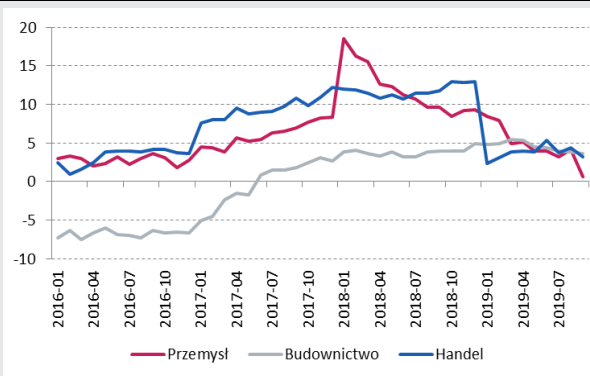
### Rewizja prognoz Fitch [% r/r]



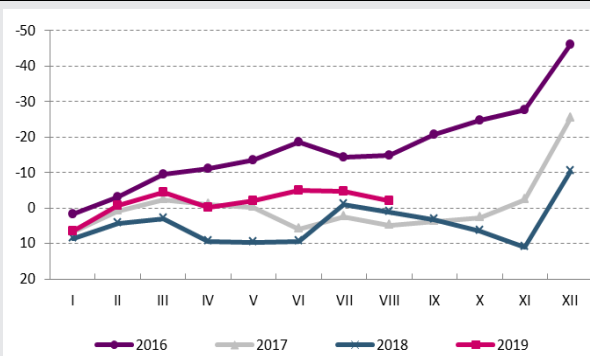
### Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



### Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury [pkt., sa]



### Wynik budżetu centralnego [mld PLN]



Źródło: Macrobond

### Zgodnie z oczekiwaniami Fitch utrzymuje rating Polski

Zgodnie z oczekiwaniami agencja Fitch utrzymała rating Polski na poziomie „A-”, a także jej stabilną perspektywę. Według agencji za oceną tą przemawia zdywersyfikowana gospodarka, członkostwo w Unii Europejskiej, a także stabilny sektor bankowy. Z kolei poprawie ratingu nie sprzyja niski PKB per capita i wysokie zadłużenie na tle innych krajów ocenianych krajów. Agencja zwraca uwagę, że zbliżający się wyrok Trybunału Sprawiedliwości UE ws. kredytów frankowych może oznaczać „mocny” wzrost kosztów dla krajowego sektora bankowego, aczkolwiek skutki nawet najbardziej dla niego pesymistycznego scenariusza będą rozłożone w czasie. Agencja przedstawiła ponadto zaktualizowane prognozy wzrostu gospodarczego w Polsce na lata 2019-2021. Obecnie wynoszą one odpowiednio 4,1%, 3,3% oraz 2,9%. Oznacza korektę w dół względem końca marca o 0,1 pkt. proc., 0,2 pkt. proc. o 0,1 pkt. proc., za którą przemawia spowolnienie wzrostu w strefie euro. Znacznie mocniejszej rewizji w górę poddano oczekiwania dotyczące inflacji CPI na lata 2019-2020 - do 2,3% r/r z 1,3% r/r oraz do 2,8% r/r z 2,1% r/r. Ponadto agencja oczekuje, że w 2020 r. deficyt sektora finansów publicznych wyniesie 2,3% PKB. Prognoza ta stoi w kontraście do planowanego przez rząd deficytu SFP na poziomie 0,3% PKB, gdyż agencja Fitch przyjęła bardziej konserwatywne założenia dotyczące wzrostu nominalnego PKB oraz nie włączyła części oczekiwanych przez rząd wpływów - opłaty przekształceniowej OFE, sprzedaży uprawnień do emisji CO2 i częstotliwości 5G i zniesienia limitu 30-krotności składki ZUS. Ponadto agencja uwzględniła wypłatę 11 mld PLN na dodatkowe świadczenie emerytalne w 2020 r. Piątkowa decyzja agencji Fitch utwierdza nas w przekonaniu, że agencje Moody's i S&P również utrzymają 11 października ratingu Polski, a także ich perspektywy.

### Stopa bezrobocia rejestrowanego stabilnie na niskim poziomie

Główny Urząd Statystyczny potwierdził wcześniejszy szacunek MRPIPS, zgodnie z którym stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,2%, podobnie jak przed miesiącem. Po wyrównaniu efektów sezonowych spadła jednak do 5,3% z 5,4% w lipcu, tj. do najniższej wartości w historii (pomijając wyjątkowy rok 1990). Szacunek ten potwierdza utrzymujący się popyt na pracę pomimo słabnącej koniunktury w krajowej gospodarce. W najbliższych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego może się jeszcze nieco obniżyć, aczkolwiek potencjał do jeszcze silniejszych zniżek powoli wyczerpuje się, zwłaszcza, że w 2020 r. spodziewane jest spowolnienie aktywności gospodarczej w Polsce oraz rząd zapowiada mocne zwiększenie płacy minimalnej (o 15,6% r/r), co podnosić będzie koszty pracy i może wpłynąć na nieco mniejszą chęć firm do zwiększania zatrudnienia.

### Wskaźniki GUS dla przemysłu potwierdzają słabnącą koniunkturę

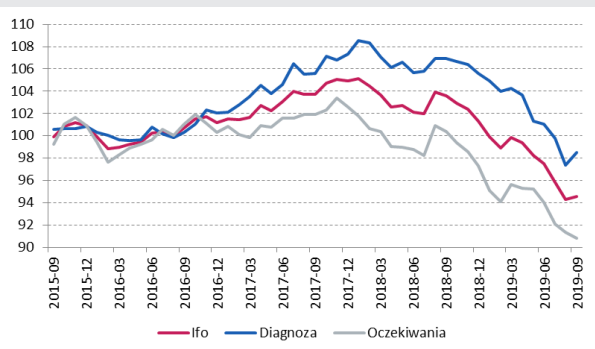
Główny Urząd Statystyczny w najnowszym Biuletynie Statystycznym opublikował także m.in. wskaźniki koniunktury dla przemysłu, budownictwa i handlu we wrześniu. Wskaźniki ogólnego klimatu, które w sposób syntetyczny przedstawiają bieżące nastroje w tych sektorach ukształtowały się w 3Q br. średnio poniżej wartości z 2Q br. (po korekcie wahań sezonowych). Sugeruje to, że wzrost gospodarczy w 3Q może być nieco słabszy niż przed kwartałem, gdy wyniósł 4,5% r/r. W szczególności wśród danych tych zwraca uwagę wskaźnik oczekiwanej koniunktury w przemyśle i wskaźnik oczekiwanej sytuacji finansowej w tym sektorze, które są najniższe od 2013 r. Sygnalizują one, że słaba koniunktura w przemyśle może się utrzymywać przez dłuższy czas, hamując działalność inwestycyjną firm.

### Po sierpniu utrzymuje się deficyt budżetowy

Deficyt budżetowy po sierpniu wyniósł 2,0 mld PLN wobec deficytu po lipcu wynoszącym 4,8 mld PLN. Oznacza to, że w samym sierpniu dochody budżetu państwa przewyższyły wydatki o 2,8 mld PLN. Dane Ministerstwa Finansów potwierdzają trendy z ostatnich miesięcy: dwucyfrowy wzrost dochodów z podatku CIT i PIT, a także dalsze wzrostu dochodów z podatku VAT. Dane te pozwalają sądzić, że deficyt budżetowy w tym roku nie powinien istotnie przekroczyć założeń budżetowych na poziomie 12 mln PLN.

## Makro - zagranica

### Indeks Ifo [pkt.]



### Bardzo słabe oczekiwania dotyczące gospodarki Niemiec

Obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej Indeks instytutu Ifo wzrósł we wrześniu do 94,6 pkt. z 94,3 pkt. przed miesiącem przewyższając nieznacznie konsensus rynkowy wynoszący 94,5 pkt. Zwyżka indeksu wynika ze wzrostu komponentu bieżącego, subindeks oczekiwań na najbliższe miesiące obniżył się natomiast do 90,8 pkt. z 91,3 pkt., tj. do najniższego poziomu od czerwca 2009 r., gdy gospodarka niemiecka znajdowała się w recesji. Struktura danych potwierdza pogłębiającą się recesję w niemieckim przemyśle. W odróżnieniu od indeksu PMI sygnalizuje on jednak poprawę we wrześniu sentymentu w sektorze usług, choć nadal jest on sporo słabszy niż początku roku. Dane Ifo pomimo zwyżki we wrześniu wskazują na słabą aktywność gospodarczą w Niemczech, wspierana głównie przez sektor usługowy, przy czym przemysł mocno cierpi na spowolnieniu w globalnym handlu. Ze względu na powiązania handlowe kurczenie się tego sektora w Niemczech coraz mocniej wpływa na polskich producentów i eksporterów.

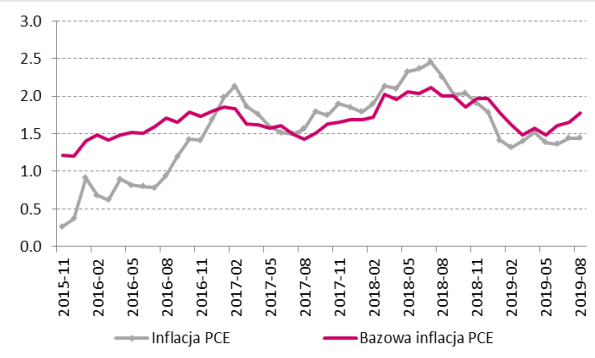
### Sprzedaż nowych domów w USA [tys.]



### Dobra koniunktura na amerykańskim rynku nieruchomości

Sprzedaż nowych domów w USA wyniosła w sierpniu 713 tys., co wyraźnie przewyższyło oczekiwania rynkowe, które kształtowały się na poziomie 660 tys. Miesiąc wcześniej nabywców znalazło 666 tys. nowych domów, co oznacza rewizję w górę względem wstępnie szacowanych 635 tys. Dane te wskazują, że koniunktura na amerykańskim rynku nieruchomości obecnie jest najlepsza od 2007 r., wspierana, pomimo słabnącego wzrostu gospodarczego, sytuacją na rynku pracy (stopa bezrobocia rejestrowanego zbliżona do wieloletnich minimów, rosnące płace i zatrudnienie), a także przez spadek kosztu kredytów hipotecznych. Wynika on z obniżenia w ostatnim czasie głównej stopy procentowej przez Fed o łącznie 50 bps, co wpłynęło także na obniżenie rentowności długoterminowych obligacji skarbowych USA, z którymi powiązany jest ostateczny koszt kredytu.

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

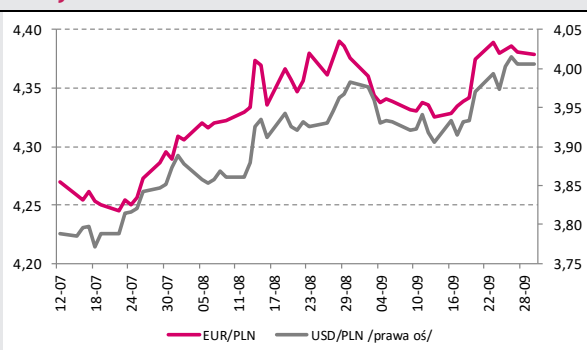


### Bazowa inflacja PCE powraca do trendu wzrostowego

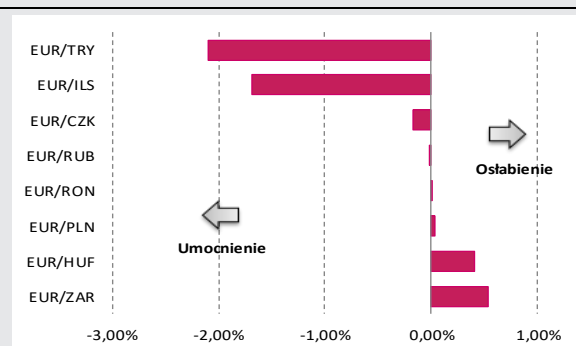
Inflacja PCE (*Personal Consumption Expenditure*) - podstawowy dla Fed miernik zmian cen konsumenta - wyniosła 1,4% r/r podobnie jak przed miesiącem. Odczyt ten okazał się zgodny z oczekiwaniami. Nie zaskoczyła również bazowa inflacja PCE (po wyłączeniu cen żywności i energii). Wzrosła ona do 1,8% r/r z 1,7% r/r w lipcu i znajduje się w wzrostowym trendzie, wspierana „mocnym rynkiem pracy”. Rosnąca nieco presja kosztowa w gospodarce USA będzie zwiększać prawdopodobieństwo realizacji scenariusza Fed zakładającego brak zmian stóp procentowych w tym i przyszłym roku.

Źródło: Macrobond

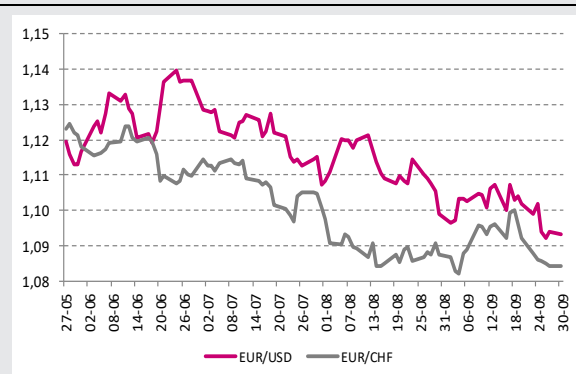
## Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



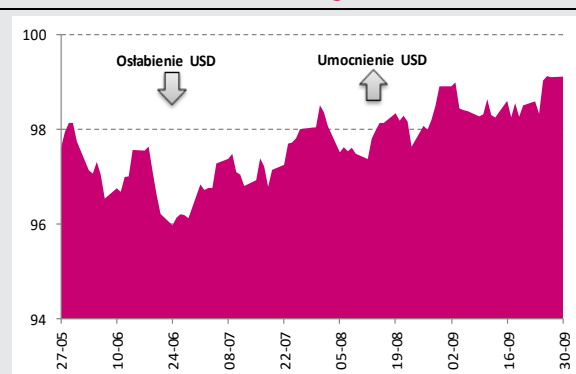
## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



## Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

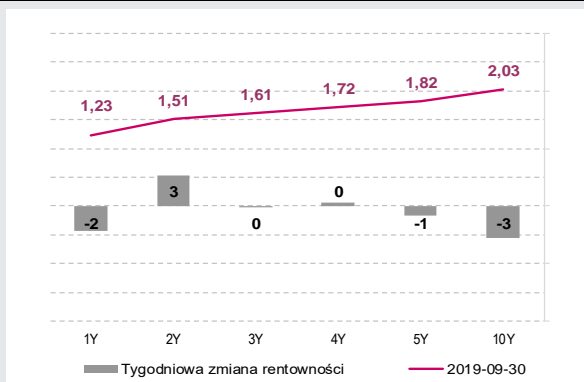
## Rynek walutowy

Przez cały miniony tydzień kursu EUR/PLN oscylował w przedziale 4,3750 - 4,3950 oczekując na nowe impulsy, których jednak w omawianym okresie zabrakło. Warto zauważyć, iż złoty w swej stabilizacji względem euro pozytywnie wyróżniał się spośród walut regionu. W minionym tygodniu bowiem kurs EUR/HUF zwyżkował do historycznego maksimum, a wycenie czeskiej korony nie udało się utrzymać aprecjacji spowodowanej jastrzębią retoryką posiedzenia tamtejszego banku centralnego. Zmiany na rynkach bazowych spowodowały natomiast zwyżkę pozostałych par złotych. Zarówno kurs USD/PLN jak i CHF/PLN osiągnęły najwyższy od 2,5 roku poziom, odpowiednio 4,02 i 4,05. Na rynku eurodolara miniony tydzień przyniósł spadek notowań, który swoje uzasadnienie znalazł w rozczarowujących danych PMI z Europy, które wskazały na dalsze pogorszenie sytuacji w przemyśle, a także informacje płynące z Europejskiego Banku Centralnego. Niespodziewanie z zasiadania w zarządzie banku zrezygnowała S.Lautenschlaeger. Rezygnację rynek odebrał jako sygnał możliwego dalszego luzowania polityki pieniężnej w strefie euro. Tym bardziej, iż główny ekonomista EBC P.Lane stwierdził, iż bank może raz jeszcze obniżyć stopy, a obecna wartość programu - 20 mld EUR miesięcznie - „nie jest duża”. W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się - po raz pierwszy od maja 2017 roku - do poziomu 1,09. Słabe nastroje wywołane obawami związanymi ze spowalniającą gospodarką europejską przełożyły się ponadto na zwiększone zainteresowanie szwajcarskim frankiem, który zawrócił z 1,5-miesięcznego maksimum na poziomie 1,1030 i osiągnął 1,0830.

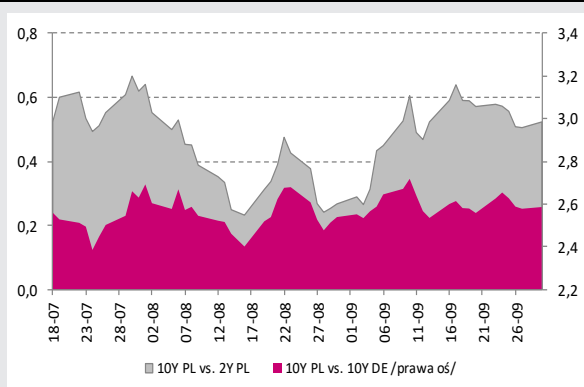
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	W minionym tygodniu wycena złotego w relacji do euro wskazała na wysoką odporność na wpływ informacji zewnętrznych. Z tego powodu uważamy, iż wydarzenia globalne będą w tym tygodniu drugoplanowe, a najważniejszym momentem tygodnia dla polskiej waluty może okazać się kwestia czwartkowego orzeczenia Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. W naszej ocenie „uwolnienie się” złotego od tego czynnika - poza przejściową podwyższoną zmiennością - bilans szans i zagrożeń orzeczenia TSUE jest bowiem w naszej ocenie asymetryczny i wycenia jedynie skrajnie negatywny scenariusz, który nie musi się zmaterializować. Dodatkowo ewentualne skutki dla sektora finansowego płynące z orzeczenia TSUE będą rozłożone w czasie. Podsumowując zakładamy, iż na koniec tygodnia kurs EUR/PLN wybije się dołem z obowiązującego obecnie kanału 4,3750 - 4,3950 choć w dniu ogłoszenia orzeczenia (3 października) dopuszczamy możliwość chwilowego wybicia notowań powyżej psychologicznej bariery 4,00 PLN za EUR.
USD/PLN	↔	Mimo oczekiwanej przez nas aprecjacji złotego liczymy się z możliwością dalszego wzrostu eurodolara, co w konsekwencji zadecyduje o horyzontalnym przebiegu notowań pary USD/PLN w tym tygodniu. Z punktu widzenia analizy technicznej kluczowe dla notowań jest przebywanie kursu powyżej bariery 4,0.
EUR/USD	↓	W tym tygodniu wpływ danych makro na notowania rynków finansowych powinien być ograniczony, stąd w naszej ocenie notowania eurodolara poruszać się będą trendami wypracowanymi w minionym tygodniu. To oznacza, iż w ślad za różnicami w podejściu banków centralnych w USA i strefie euro, a także zwiększonej awersji do ryzyka wynikającej z wojen handlowych, brexitu oraz globalnego spowolnienia dolar ma podstawy by zyskiwać na wartości. Zakres umocnienia nie powinien być jednak silny z uwagi na znaczące zdyskontowanie wspomnianych wcześniej wydarzeń. Ostatni dni przyniosły jednak ich nasilenie.

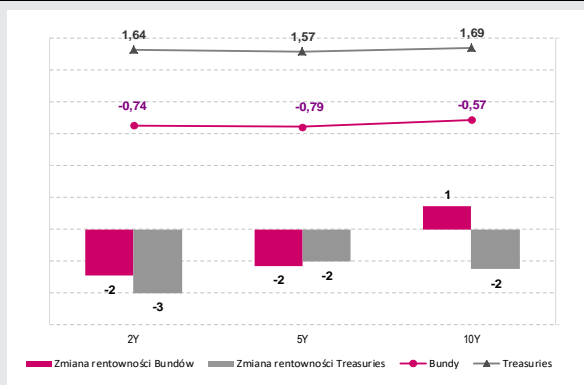
## Rentowność obligacji krajowych [%]



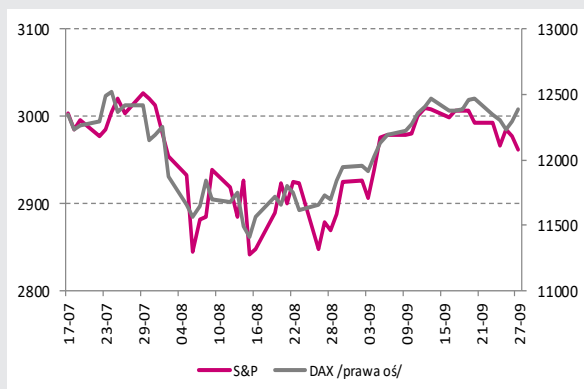
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

## Rynek obligacji

W minionym tygodniu dochodowość podstawowych benchmarków krajowych zmieniała się w sposób symboliczny. I tak w przypadku 10-latki zmiana rentowności w omawianym okresie wyniosła zaledwie 1 bps, a dochodowość koncentrowała się wokół poziomu 2,03%. Jedynie nieco większa była zmiana krótkiego końca krzywej, gdzie 2-latka zwiększyła w rentowności o 3 bps do poziomu 1,50%. Niewielkiej zmienności sprzyjało zachowanie rynków bazowych, gdzie dochodowość Bunda i amerykańskiej 10-latki zmieniła się nieznacznie tj. odpowiednio o 3 bps do -0,55% z -0,58% przed tygodniem i o 1 bps do 1,70% dla 10-latki USA. Wspieraniem dla spadku dochodowości Bunda była rezygnacja S.Lautenschlaeger ze stanowiska członka zarządu Europejskiego Banku Centralnego. Członkini, desygnowana na tą funkcję przez Niemcy uważana była za przedstawicielkę jastrzębiej frakcji. S.Lautenschlaeger była bowiem krytyczna wobec wrześniowych działań EBC głosując przeciwko wznowieniu programu skupu aktywów.

## Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Tak jak oczekiwaliśmy notowania polskiego, długoterminowego długu, które poszukiwały od kilku tygodni poziomu równowagi prawdopodobnie znalazły go w okolicy poziomu 2,05% i wokół niego powinny fluktuować także w rozpoczynającym się tygodniu. W kierunku niższych poziomów tj. psychologicznej bariery 2,0% kierować polską 10-latkę mogą impulsy z rynków bazowych, w szczególności sygnały złagodnienia Europejskiego Banku Centralnego. Istotnym wydarzeniem krajowym w tym tygodniu będzie orzeczenie TSUE w sprawie walutowych kredytów hipotecznych jednak uznajemy, iż tak jak dotychczas wycena polskiego długu pozostanie odporna na ten czynnik.
10Y DE (%)	Nastroje w Europie pozostają niekorzystne między innymi po ostatnich rozczarowujących publikacjach indeksów PMI, co zwiększa tylko presję na kontynuację spadku dochodowości niemieckiego długu także w tym tygodniu. Tym bardziej w sytuacji, gdy na horyzoncie nie widać czynników mogących skutkować zmianą trendu. Barię chroniącą przed nadmiernym spadkiem dochodowości Bunda niezmiennie pozostaje historyczne minimum 10-latki Niemiec tj. -0,73%.
10Y US (%)	Nastroje na rynkach finansowych pozostają umiarkowanie niekorzystne, co sprzyja angażowaniu się w tzw. bezpieczne aktywa, w tym dług USA. Mniej łagodna od oczekiwań narracja ostatniego posiedzenia Fed sprawia jednak, iż zakres potencjalnego spadku dochodowości Treasuries nie powinien być jednak znaczący. Z tego powodu za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy stabilizację wyceny długu USA na obecnym poziomie.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 30 września</b>					
14:00 CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	1.4%	1.3%	
<b>Wtorek 01 października</b>					
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	41.4	41.4	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	45.6	45.6	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	51.0		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Wrzesień	49.1	50.5	
<b>Środa 02 października</b>					
<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Październik</b>	<b>1.50%</b>	<b>1.50%</b>	
<b>Czwartek 03 października</b>					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	52.5	52.5	
10:00 PMI w usługach	EZ	Wrzesień	52.0	52.0	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Sierpień	2.2%	2.1%	
15:45 PMI w usługach	USA	Wrzesień	50.9		
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Sierpień	1.4%	0.5%	
16:00 ISM w usługach	USA	Wrzesień	56.4	55.0	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Sierpień			
<b>Piątek 04 października</b>					
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	130k	140k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	3.7%	3.7%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Wrzesień	3.2%	3.2%	
14:30 Bilans handlowy	USA	Sierpień	-54.0b	-54.8b	
<b>Poniedziałek 07 października</b>					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Październik	-11.1		

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

## Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
<b>PKB</b>	5,1	4,6	3,7	4,9	4,7	4,5	4,6	4,4	3,9	4,0	3,5	3,5
<b>Stopa bezrobocia</b>	5,8	5,5	5,4	5,8	5,9	5,2	5,3	5,5	5,7	5,2	5,3	5,4
<b>Inflacja CPI (% r/r) **</b>	1,6	2,1	2,8	1,4	1,2	2,4	2,8	2,6	3,3	2,6	2,7	2,8
<b>Ropa naftowa Brent **</b>	71,7	67,0	68,0	72,2	63,3	69,8	65,0	70,0	70,0	68,0	67,0	65,0
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>WIBOR 1M (%)</b>	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64
<b>WIBOR 3M (%)</b>	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
<b>WIBOR 6M (%)</b>	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,33	1,60	1,66	1,33	1,67	1,60	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,82	2,40	2,50	2,82	2,83	2,40	2,00	2,05	2,10	2,10	2,15	2,20
<b>EUR/PLN</b>	4,30	4,21	4,25	4,30	4,30	4,25	4,33	4,30	4,30	4,29	4,28	4,26
<b>USD/PLN</b>	3,76	3,75	3,70	3,76	3,84	3,73	3,88	3,95	3,92	3,90	3,90	3,88
<b>GBP/PLN</b>	4,79	4,80	4,80	4,79	5,00	4,73	4,75	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
<b>EUR/USD</b>	1,14	1,12	1,15	1,14	1,12	1,14	1,12	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10
<b>EURIBOR 3M</b>	-0,31	-0,38	-0,33	-0,31	-0,35	-0,39	-0,42	-0,43	-0,43	-0,42	-0,42	-0,41
<b>LIBOR 3M USD</b>	2,81	2,35	2,40	2,81	2,60	2,32	2,15	1,90	1,70	1,70	1,75	1,75

\* 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.