

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

7 października 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 naszej ocenie powrót do amerykańsko-chińskich rozmów handlowych (w czwartek) będzie najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia. Fiasko dotychczasowych negocjacji zdecydowało bowiem o pogorszeniu nastrojów w globalnym przemyśle, a częściowo także i usługach skutkując wzrostem obaw o gospodarce spowolnienie na świecie. Rozmowy - w przypadku ich pozytywnej wymowy - mogą być czasowym źródłem optymizmu na rynkach. Do czasu rozpoczęcia negocjacji nie oczekujemy większej zmienności rynkowej. Tym bardziej, iż kalendarium danych nie jest rozbudowane. Krajowymi czynnikami zmienności będą piątkowe decyzje Moody's i S&P w sprawie ratingu, a także niedzielne wybory parlamentarne. Ich wpływ z uwagi na weekendowy charakter przeniesie się jednak na przyszły tydzień. Podsumowując za najbardziej prawdopodobny scenariusz rynkowy uznajemy oscylowanie eurodolara wokół poziomu 1,10 a kursu EUR/PLN na 4,32.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Powrót amerykańsko-chińskich rozmów handlowych

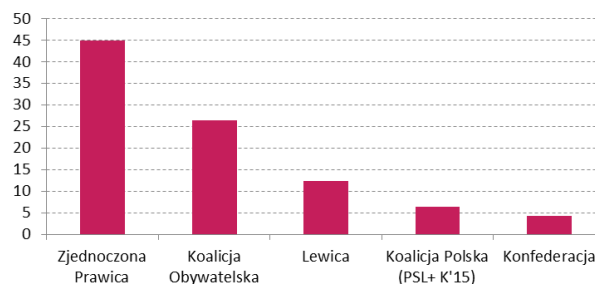
W czwartek wznowieniu ulegną amerykańsko-chińskie rozmowy handlowe, które w znaczącej mierze odpowiadają za systematyczne pogarszanie się wyników globalnej gospodarki. Jak wynika z doniesień agencji Bloomberg przedmiotem negocjacji w tym tygodniu będzie jedynie wąska część spornych tematów. Prawdopodobnie zabraknie omówienia między innymi zobowiązań w zakresie reformy chińskiej polityki przemysłowej, na czym zależy stronie amerykańskiej. Mimo, iż rynkowy konsensus nie zakłada przełomu w negocjacjach, to wypracowanie porozumienia w mniejszych kwestiach byłoby źródłem rynkowego optymizmu i dobrym prognozą przed stworzeniem umowy ramowej. Fiasko negocjacji przypieczętuje natomiast oczekiwaniami rynkowe na obniżki stóp procentowych w USA z uwagi na pogarszającą się koniunkturę, co będzie źródłem osłabienia dolara i spadku dochodowości obligacji na świecie.

Ocena wiarygodności kredytowej Polski prawdopodobnie bez zmian

Na piątek zaplanowana jest publikacja przeglądu ratingu Polski przez agencję Moody's i S&P. Nie spodziewamy się, aby dokonały one zmian zarówno w zakresie oceny jak i jej perspektywy, pomimo wyroku TSUE w sprawie walutowych kredytów hipotecznych, który potencjalnie może wpłynąć na wzrost kosztów dla krajowego systemu bankowego. W szczególności agencja Moody's zaznacza, że procesy sądowe będą trwać przez dłuższy czas dając bankom czas zwiększenie rezerw związanych z ekspozycją na kredyty walutowe. Decyzje agencji poznamy w piątek już po zamknięciu krajowej sesji rynków finansowych.

Wykres tygodnia

Średni wynik w przedwyborczych sondażach od IX 2019



Źródło: Macrobond

W niedzielę odbędą się wybory do krajowego parlamentu. Sondaże z ostatnich tygodni wskazują na wysoką przewagę poparcia dla rządzącej obecnie Zjednoczonej Prawicy, Zwycięstwo tej koalicji i objęcie samodzielnej większości wydaje się najbardziej prawdopodobnym scenariuszem, co będzie stabilizowało notowania rynkowe w tym tygodniu. Źródłem przeceny polskich aktywów w przyszłym tygodniu byłby wynik zbliżający zwycięzców do większości konstytucyjnej.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,3311 | -0,9% |
| USD/PLN | 3,9496 | -1,5% |
| CHF/PLN | 3,9711 | -1,2% |
| EUR/USD | 1,0965 | 0,5% |

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

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,49 | -2 |
| 5Y | 1,64 | -15 |
| 10Y | 1,89 | -13 |

| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 1,71 | -2 |
| 5Y | 1,61 | -6 |
| 10Y | 1,61 | -7 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|-------|-------|
| DE 10Y | -0,60 | -2 |
| US 10Y | 1,52 | -17 |

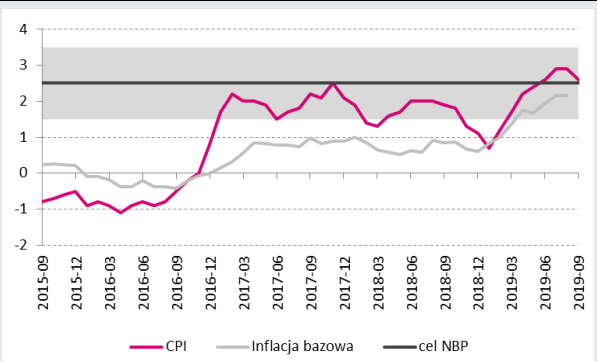
| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG | 55980,5 | -2,9 |
| S&P 500 | 2952,0 | -0,3 |
| Nikkei 225 | 21410,2 | -2,1 |

Źródło: Thomson Reuters

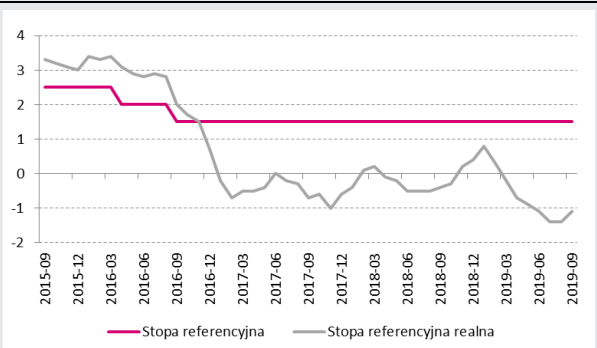
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

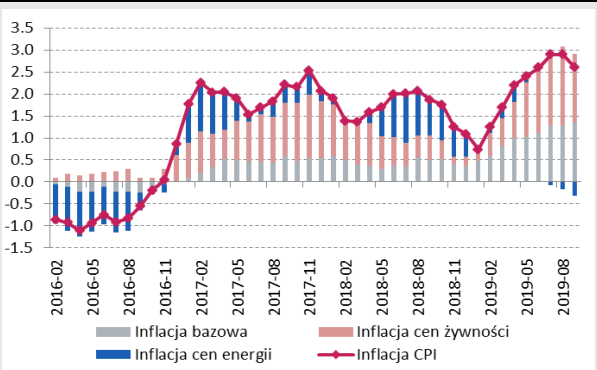
Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny [% r/r]



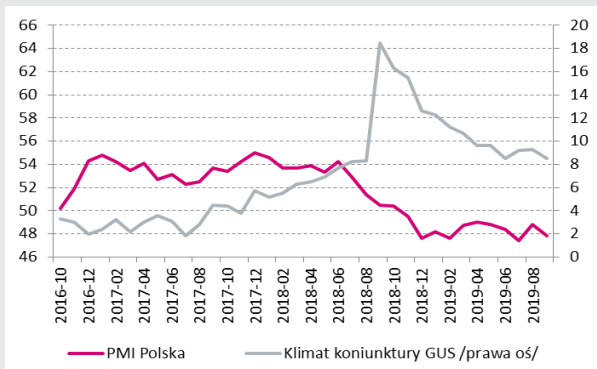
Stopa referencyjna nominalna i realna [%]



Struktura inflacji CPI [pkt. proc.]



Wskaźniki koniunktury dla przemysłu [pkt.]



Źródło: Macrobond

RPP kontynuuje kurs stabilnego kosztu pieniądza

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w październiku stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na dotychczasowym poziomie. Stopa referencyjna pozostaje zatem na historycznie niskim poziomie 1,5%. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes NBP i przewodniczący RPP A.Głapiński powiedział, że pogorszenie koniunktury za granicą może wpłynąć tylko niewielką zmianę prognozy wzrostu PKB w tym roku do 4,3% z 4,5% oczekiwanego w projekcji lipcowej. Co więcej przewiduje, że inflacja CPI w tym roku wyniesie 2,3% r/r, nieco wyżej niż w projekcji (2,0% r/r). Według prezesa w przyszłym roku dynamika cen konsumenta wzrośnie, ale w II połowie przyszłego roku powróci do celu inflacyjnego (2,5% r/r). A.Głapiński ocenił, że wraz z pojawiającymi się danymi makroekonomicznymi nie przybywa argumentów za luzowaniem polityki pieniężnej w Polsce. W kontekście wyroku Trybunału Sprawiedliwości UE w sprawie hipotecznych kredytów frankowych A.Głapiński powiedział, że sytuacja banków w Polsce jest dobra, a cały system bankowy stabilny. Zapytany o policy mix w Polsce prezes NBP dodał, że plany polityki fiskalnej na 2020 r. nie wymagają reakcji ze strony polityki pieniężnej, a zrównoważenie budżetu centralnego w 2020 r. jest realne. Prezes podkreślił ponownie, że stopy procentowe w Polsce mogą nie ulec zmianie do końca jego kadencji w 2022 r. Zaprezentowana w komunikacie i na konferencji po posiedzeniu Rady retoryka jest niezmiennie gołąbia. Przedstawione przez prezesa NBP prognozy wzrostu PKB (nieco niższa) i inflacji CPI (nieco wyższa) sugerują kierunek zmian ścieżek w projekcji listopadowej. Nie wpłynie ona jednak na większość członków Rady, którzy będą dążyć do utrzymywania obecnego poziomu stóp procentowych.

Chwilowy spadek inflacji CPI

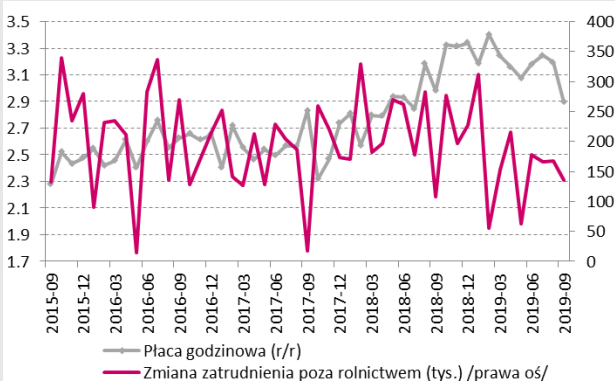
Według wstępnych danych inflacja CPI obniżyła się we wrześniu do 2,6% r/r z 2,9% r/r przed miesiącem. Nie znamy pełnej struktury koszyka, jednak dostępne dane wskazują, że do spadku tego przyczynił się wolniejszy wzrost cen żywności (6,3% r/r z 7,2% r/r przed miesiącem) oraz mocniejszy spadek cen paliw (-2,7% r/r wobec -0,4% r/r przed miesiącem). Na podstawie tych danych, jesteśmy w stanie oszacować inflację bazową, która prawdopodobnie minimalnie wzrosła we wrześniu - do 2,3% r/r z 2,2% r/r przed miesiącem. Spadek inflacji CPI we wrześniu, wynikający z czynników o charakterze popytowym, nie zmienia dotychczasowego obrazu narastania presji inflacyjnej w gospodarce. Przedsiębiorstwa w warunkach utrzymywania transferów społecznych i rosnących płac usiłują podnieść nieco marże swoich produktów i usług dla konsumentów. W kolejnych miesiącach wskaźnik CPI powinien pozostawać zbliżony do wrześniowego, po czym pod koniec roku przewyższy 3,0% r/r.

Dekoniunktura w światowym przemyśle dotarła do Polski

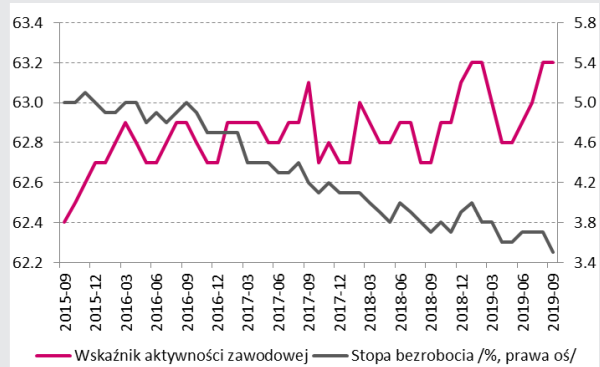
Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle obniżył się we wrześniu do 47,8 pkt. z 48,8 pkt. przed miesiącem. Dane te były w dużej mierze zgodne z naszymi oczekiwaniami jak i konsensusem rynkowym. Indeks ten już niemal rok pozostaje poniżej bariery 50 pkt. oddzielającej ożywienie gospodarcze od spowolnienia. Spadek indeksu jest efektem najszybszego spadku nowych zamówień w przemyśle od 10 lat, co wynika ze słabszego popytu zarówno z kraju jak i zagranicy. Co więcej mocniejsze spadki we wrześniu odnotowano w bieżącej produkcji i aktywności zakupowej. Raport PMI informuje ponadto o najniższej od początku danych prognozie produkcji w najbliższych dwunastu miesiącach. Dane PMI, obok twardego odczytu produkcji przemysłowej w sierpniu, potwierdzają, że polski przemysł mocno cierpi na pogorszeniu globalnej koniunktury w przemyśle, w tym w szczególności w strefie euro. Co gorsza wyniki ankiety PMI wskazują, że do spowolnienia w tym sektorze przyczyniają się także czynniki krajowe, które do tej pory częściowo ograniczały wpływ słabnących zamówień z zagranicy. Informacje sektora przemysłowego z kraju i z zagranicy zmieniają nieco nasze oczekiwania na nadchodzące miesiące. Pomijając efekty kalendarzowe wzrost produkcji przemysłowej powinien utrzymywać się ponad poziomem 0,0% r/r. Uwzględniając jednak układ kalendarza powinniśmy spodziewać się ujemnych dynamik, pierwszej już w listopadzie.

Makro - zagranica

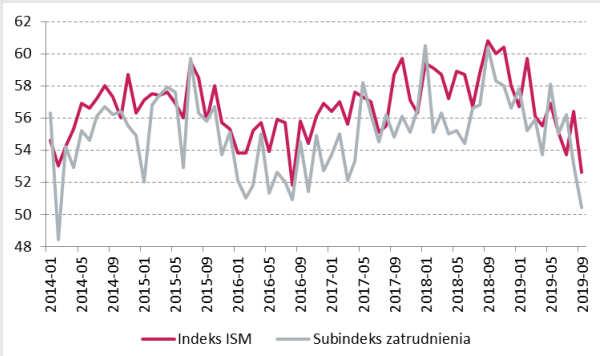
Dane z amerykańskiego rynku pracy



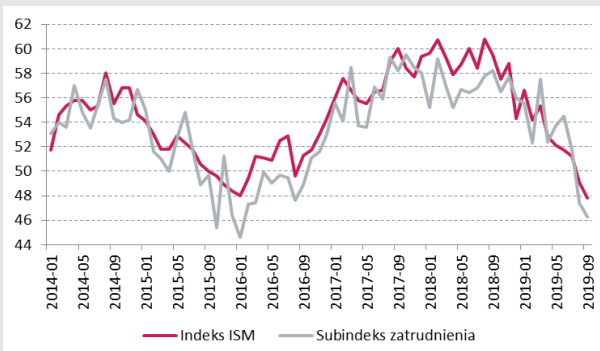
Dane z amerykańskiego rynku pracy [%]



Indeks ISM dla usług [pkt.]



Indeks ISM dla przemysłu [pkt.]



Źródło: Macrobond

Nadal nie najgorsze dane z amerykańskiego rynku pracy

Zmiana zatrudnienia w sektorach poza rolnictwem wyniosła we wrześniu 136 tys., a więc była nieco słabsza niż wskazywał konsensus rynkowy, który kształtował się na poziomie 140 tys. etatów. Dane te okazały się również niższe niż przed miesiącem - po rewizji w górę wynoszącej 45 tys. liczba zatrudnionych wzrosła w sierpniu o 168 tys. Poniżej oczekiwań ukształtował się również wzrost płacy godzinowej, który spowolnił do 2,9% r/r z 3,2% r/r. Pozytywnie zaskoczyła natomiast stopa bezrobocia, która spadła we wrześniu do 3,5% z 3,7% przed miesiącem. Ostatni raz tak niską stopę bezrobocia w USA odnotowano niespełna 50 lat temu, w grudniu 1969 r. Wrześniowe dane *non-farm payrolls* potwierdzają widoczny w tym roku trend słabnącej koniunktury na rynku pracy, cały czas jednak pozostaje na tyle dobra, aby utrzymywać wzrost konsumpcji będącej obecnie filarem aktywności gospodarczej w USA. Struktura danych o zatrudnieniu również potwierdza słabość przemysłu przetwórczego, a wzrost zatrudnienia napędzany jest przez usługi. Dane ISM o zatrudnieniu w tym sektorze wskazują jednak, że i w te branże coraz mniejszym stopniu zainteresowane są zwiększaniem zatrudnienia, co wraz z hamującym wzrostem płac i rosnącą presją inflacyjną będą ograniczać skalę wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych. Wzrost gospodarczy w USA będzie w konsekwencji dalej słabnął. Rynki finansowe nie wierzą w realizację obecnego scenariusza Fed, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną w najbliższych kwartałach na obecnym poziomie i w pełni wyceniają jeszcze jedną obniżkę w tym roku.

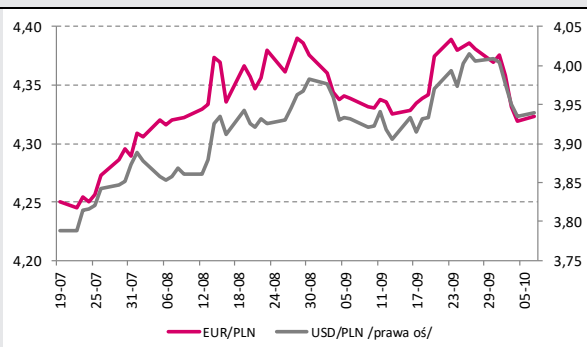
Mocny spadek indeksu ISM w usługach

Indeks ISM dla usług w USA spadł we wrześniu do 52,6 pkt. z 56,4 pkt. przed miesiącem, znacznie silniej niż wskazywał konsensus rynkowy, który wynosił 55,0 pkt. Jest to najniższa wartość tego indeksu od 3 lat. Do spadku tego przyczyniła się gwałtowna zniżka subindeksu nowych zamówień, a także subindeksu zatrudnienia, który już tylko nieznacznie przewyższa neutralny poziom 50 pkt. Indeks ISM potwierdza coraz bardziej słabnącą koniunkturę w sektorze amerykańskiej gospodarki zatrudniającym najwięcej pracowników i wytwarzającą największą część wartości dodanej. Przyczyniają się do tego recesyjne tendencje w przemyśle, a także zmiany w polityce celnej na linii USA-Chiny. Wrześniowe indeksy ISM zarówno dla przemysłu jak i dla usług sugerują, że tempo wzrostu PKB w USA szybciej niż oczekiwano zbiega do dołka tego cyklu koniunkturalnego. W szczególności komponenty zatrudnienia obu indeksów ISM nie napawają optymizmem, gdyż wskazują, że rynek pracy coraz silniej odczuwa spadek aktywności gospodarczej, co będzie dalej wyraźnie zmniejszało obroty głównego silnika wzrostu PKB w USA - konsumpcji prywatnej. Nie zakładamy jednak, aby w nadchodzących kwartałach gospodarka amerykańska znalazła się w recesji, gdyż skala nierównowag wewnątrz gospodarki USA nie jest tak duża jak w przededniu ostatnich dwóch amerykańskich recesji. Ponadto Fed dysponuje jeszcze przestrzenią do obniżek kosztu pieniądza.

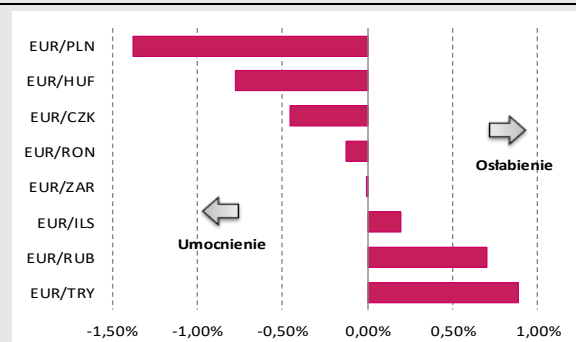
Pogłębienie spowolnienia w amerykańskim przemyśle

Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu zaskakująco spadł we wrześniu do 47,8 pkt. z 49,1 pkt. przed miesiącem, przy konsensusie prognoz wskazującym na powrót wskaźnika powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. (50,5 pkt.). Jest to najniższy poziom wskaźnika od czerwca 2009 r. Do spadku indeksu przyczynił się spadek indeksu produkcji i zatrudnienia. Subkomponent nowych zamówień pozostał zbliżony do sierpniowego, wyraźnie poniżej granicy 50 pkt. Dane te potwierdzają, że spowolnienie w globalnym handlu, wynikające m.in. z polityki protekcyjnej na linii USA - Chiny, dotarło także do Stanów Zjednoczonych. W szczególności obawy budzi spadek indeksu zatrudnienia.

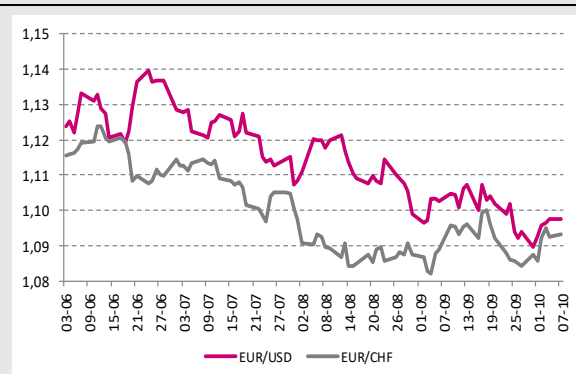
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



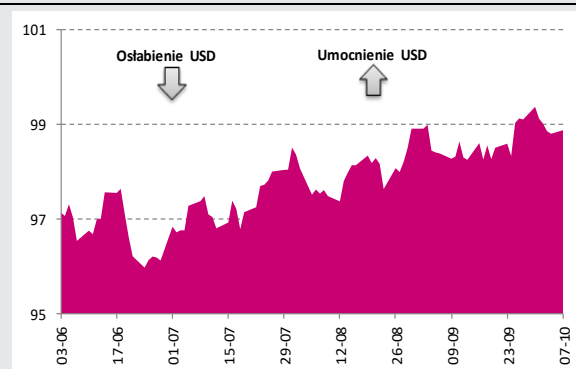
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

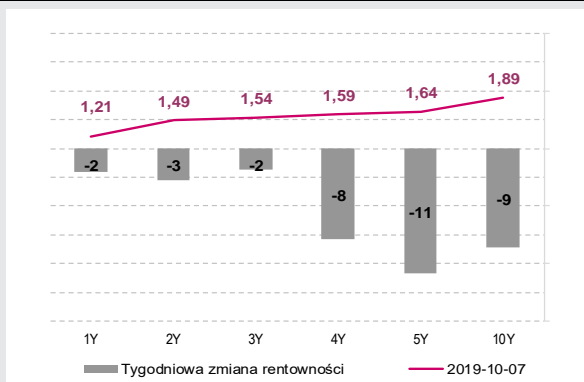
Rynek walutowy

W minionym tygodniu złoty był najlepiej radzącą sobie walutą w regionie. Polska waluta zyskiwała na wartości w przyspieszonym tempie wykorzystując pozytywny sentyment zewnętrzny, a także czynnik lokalny, który jeszcze niedawno decydował o przecenie złotego, a obecnie „uwolnienie się” od niego skutkowało 6-groszowym spadkiem kursu EUR/PLN do poziomu 4,3170. Tym czynnikiem lokalnym była odpowiedź Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. Rozstrzygnięcie TSUE rynek uznał za czasowe „uwolnienie się” od ryzyka i wykorzystał w aprecjacyjnym trendzie. W przypadku pozostałych par złotych polska waluta zyskała około 8 groszy w relacji do dolara (spadek kursu USD/PLN do poziomu 3,94) i 9 groszy w zestawieniu z frankiem. Poza wspomnianym wcześniej umocnieniem dolara była to także zasługa zmian na rynkach bazowych, gdzie eurodolar zwyżkował do poziomu 1,10 z 2,5-letniego minimum na 1,0860. Źródłem osłabienia amerykańskiej waluty były słabe wyniki tamtejszej gospodarki w postaci rozczarowujących indeksów ISM, które nasiliły oczekiwania rynkowe na obniżki stóp procentowych w USA w tym roku.

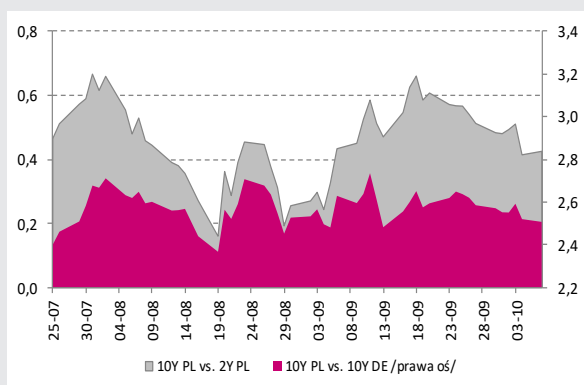
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

| | Kierunek | Uzasadnienie |
|---------|----------|--|
| EUR/PLN | ↔ | W naszej ocenie wycena złotego po dynamicznym umocnieniu w ubiegłym tygodniu w najbliższych dniach będzie dość stabilna. Sprzyjać temu będzie brak istotnych danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na wynik rozmów handlowych pomiędzy USA a Chinami. Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy koncentrację kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,33. Weekendowe wydarzenia krajowe tj. rewizje ratingu Polski przez dwie agencje, podobnie jak wybory parlamentarne nie powinny w naszej ocenie w istotny sposób wpłynąć na wartość złotego. |
| USD/PLN | ↔ | Niewielkiej zmienności oczekujemy także po notowaniach USD/PLN, co będzie udziałem zarówno ograniczonych zmian wyceny złotego, jak i eurodolara, dla którego najważniejsze wydarzenia koncentrują się pod koniec bieżącego tygodnia. |
| EUR/USD | ↔ | Powrót do amerykańsko-chińskich rozmów handlowych - w przypadku powodzenia negocjacji - byłby czynnikiem, który może odwrócić ostatnie negatywne trendy na rynku dolara. Zawarcie choćby wstępnego kompromisu pozwoliłoby oznaczałoby zmniejszenie prawdopodobieństwa obniżek stóp procentowych w USA w tym roku, co byłoby pozytywne dla wartości dolara. W przypadku fiaska negocjacji - co mimo wszystko jest bardziej prawdopodobne na chwilę obecną - zakładamy presję na wzrost eurodolara pod koniec tego tygodnia. |

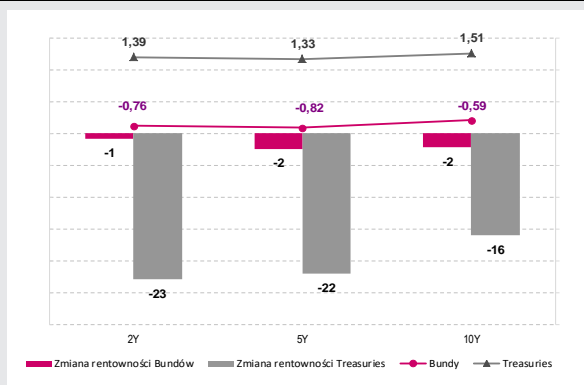
Rentowność obligacji krajowych [%]



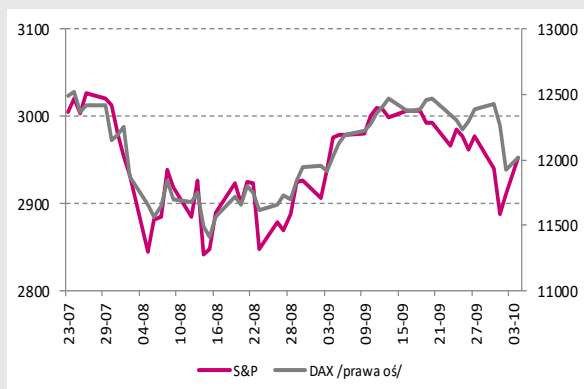
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

W minionym tygodniu doszło do dynamicznego spadku dochodowości w segmencie 5- i 10-letnim. Rentowność wymienionych benchmarków obniżyła się bowiem odpowiednio o 15 i 14 bps do 1,63% i 1,88%. Źródłem zwiększonego apetytu na ryzyko był pozytywny sentyment zewnętrzny oraz reakcja na odpowiedź Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Wpływu na notowania nie miała informacja, iż w czwartym kwartale 2019 na rynku krajowym odbędzie się jeden przetarg sprzedaży obligacji z podażą do 5 mld PLN, ich struktura uzależniona będzie od sytuacji rynkowej. Podobnie jak fakt, iż resort finansów planuje też 3-4 przetargi zamiany, przeprowadzenie których uzależnione będzie od sytuacji rynkowej i budżetowej. Do odkupu byłyby oferowane obligacje zapadające w roku 2020. MinFin podał, że możliwe są emisje publiczne obligacji na rynkach zagranicznych, wpływy z kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych w wysokości do 0,7 mld EUR i emisje obligacji w formule private placement, a prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb budżetowych wynosi 22%. Na rynku obligacji bazowych miniony tydzień był okresem przyspieszonego dyskontowania obniżek stóp procentowych w USA w tym roku. Pod wpływem rozczarowujących danych makro inwestorzy nasilili swe oczekiwania co do Fed. W rezultacie dochodowość Treasuries obniżyła się. W przypadku 10-letniego długu USA spadek rentowności wyniósł 17 bps do 1,52%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

| | Kierunek | Uzasadnienie |
|------------|----------|---|
| 10Y PL (%) | ↔ | Krajowy rynek długu ponownie kieruje się w stronę minimum rentowności, co uznajemy za przesadną reakcję w obliczu wciąż możliwego luzowania fiskalnego w Niemczech, a także oficjalnego scenariusza Fed, które zakłada stabilizację stóp procentowych w USA. Jak dotąd na rynkach wygrywa jednak strategia „poszukiwania jakiegokolwiek rentowności”. W naszej ocenie przestrzeń do dalszego spadku rentowności jest ograniczona także z uwagi na niepewność towarzyszącą brexitowi. Z tego powodu liczymy na stabilizację wyceny SPW na dotychczasowych poziomach. |
| 10Y DE (%) | ↓ | Nastroj zbliżających się decyzji w sprawie brexitu powinien sprzyjać zainteresowaniu niemieckim długiem. Z kolei kwestia możliwego łagodzenia fiskalnego w Europie sprawia, że przestrzeń do niższej dochodowości jest ograniczona. Podsumowując w najbliższych dniach zakładamy, iż dojdzie do niewielkiego spadku rentowności Bunda, choć potencjał do niższej ograniczać będzie nerwowość przed unijnym szczytem poświęconym wyjściu Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej (przyszły tydzień). |
| 10Y US (%) | ↔ | Nastroje na rynkach finansowych wyznaczony przebieg amerykańsko-chińskich rozmów handlowych, które rozpoczną się w czwartek. Od ich przebiegu uzależniamy reakcję globalnych aktywów, przy czym fiasko negocjacji sprzyjać będzie utrzymaniu obecnego trendu rentowności i nasilenia oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA. |

Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|--|--------|-------------|-----------------|-------------------|--------------------------|
| Poniedziałek 07 października | | | | | |
| 10:30 Indeks Sentix | EZ | Październik | -11.1 | | -13.0 |
| Wtorek 08 października | | | | | |
| 14:30 PPI r/r | USA | Wrzesień | 1.8% | | 1.8% |
| Środa 09 października | | | | | |
| 20:00 Opis posiedzenia banku centralnego | USA | Wrzesień | | | |
| Czwartek 10 października | | | | | |
| 14:30 CPI r/r | USA | Wrzesień | 1.7% | | 1.8% |
| Piątek 11 października | | | | | |
| Decyzja Moody's w sprawie ratingu | Polska | | | | |
| Decyzja S&P w sprawie ratingu | Polska | | | | |
| 08:00 CPI r/r | Niemcy | Wrzesień | 1.2% | | 1.2% |
| 16:00 Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Wrzesień | 93.2 | | 92.0 |
| Poniedziałek 14 października | | | | | |
| 14:00 Rachunek obrotów bieżących | Polska | Sierpień | -814m | | |

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

Dane i prognozy

| | 2018 | 2019 | 2020 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | Q419 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | Q420 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PKB | 5,1 | 4,6 | 3,7 | 4,9 | 4,7 | 4,5 | 4,6 | 4,4 | 3,9 | 4,0 | 3,5 | 3,5 |
| Stopa bezrobocia | 5,8 | 5,5 | 5,4 | 5,8 | 5,9 | 5,2 | 5,1 | 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 | 2,8 | 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 | 62,0 | 65,0 | 65,0 | 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 | 1,63 | 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 | 1,52 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,60 |
| Obligacja 10-letnia (%) | 2,82 | 2,40 | 2,50 | 2,82 | 2,83 | 2,40 | 2,00 | 2,05 | 2,10 | 2,10 | 2,15 | 2,20 |
| EUR/PLN | 4,30 | 4,21 | 4,25 | 4,30 | 4,30 | 4,25 | 4,37 | 4,30 | 4,30 | 4,29 | 4,28 | 4,26 |
| USD/PLN | 3,76 | 3,75 | 3,70 | 3,76 | 3,84 | 3,73 | 4,00 | 3,95 | 3,92 | 3,90 | 3,90 | 3,88 |
| GBP/PLN | 4,79 | 4,80 | 4,80 | 4,79 | 5,00 | 4,73 | 4,93 | 4,80 | 4,80 | 4,80 | 4,80 | 4,80 |
| EUR/USD | 1,14 | 1,12 | 1,15 | 1,14 | 1,12 | 1,14 | 1,09 | 1,09 | 1,10 | 1,10 | 1,10 | 1,10 |
| EURIBOR 3M | -0,31 | -0,38 | -0,33 | -0,31 | -0,35 | -0,39 | -0,42 | -0,43 | -0,43 | -0,42 | -0,42 | -0,41 |
| LIBOR 3M USD | 2,81 | 2,35 | 2,40 | 2,81 | 2,60 | 2,32 | 2,09 | 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.