

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

**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

4 listopada 2019

## Bieżący tydzień na rynkach finansowych

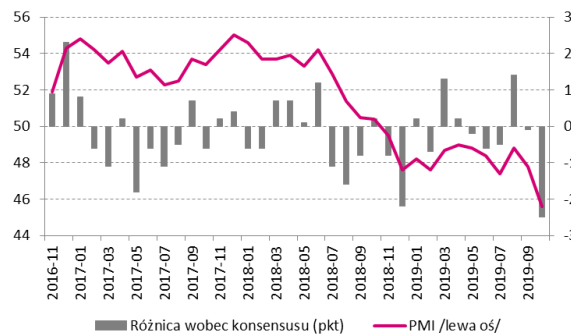
Przed nami dość intensywny tydzień. Dziś poznaliśmy już odczyty europejskich indeksów PMI, a w kalendarzu znajdują się jeszcze dane o amerykańskich zamówieniach na dobra trwałe użytku. Na poniedziałek zaplanowane jest ponadto pierwsze wystąpienie Ch.Lagarde jako prezesa Europejskiego Banku Centralnego. Prawdopodobnie dziś usłyszymy również nawoływania w Berlinie do zwiększenia impulsu fiskalnego w Niemczech, co na zasadzie synergii z polityką pieniężną ECB ma pobudzić słabnący wzrost gospodarczy w Europie. Jutro opublikowane zostaną natomiast indeksy ISM w sektorze usług w USA, W środę w oparciu o najnowszą projekcję inflacji i PKB decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie Rada Polityki Pieniężnej, a w czwartek poznamy najnowsze prognozy gospodarcze Komisji Europejskiej. Póki co nastroje pozostają dobre. Optymizm rynkowy zapewniają informacje strony amerykańskiej dotyczące możliwego podpisania w tym miesiącu częściowego porozumienia handlowego z Chinami. Co więcej USA poinformowały, iż po rozmowach z europejskimi i japońskimi koncernami motoryzacyjnymi prawdopodobnie uda uniknąć się karnych ceł na samochody sprowadzane do Stanów Zjednoczonych. Kurs EUR/PLN kieruje się w stronę przedziału 4,2400-4,2450 przy którym w naszej ocenie potencjal na umocnienie złotego - przy braku nowych informacji - jest bliski wyczerpaniu.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

### Projekcja listopadowa bez wpływu na RPP

W tym tygodniu odbędzie się decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, na którym członkowie zapoznają się z listopadową projekcją makroekonomiczną. Większość z nich będzie opowiadała się tak jak dotychczas za stabilizacją stóp procentowych. Realizację tego scenariusza uprawdopodobnia ubiegłotygodniowa wypowiedź prezesa NBP A.Głapińskiego, który stwierdził, że projekcja listopadowa potwierdzi wcześniejsze oczekiwania spowolnienia wzrostu gospodarczego przy wyższej niż w lipcu inflacji, która jednak w nadchodzących latach nie powinna przekroczyć górnego ograniczenia dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). Zdaniem Prezesa nowa projekcja nie będzie zatem dawać żadnych podstaw do zmian stóp procentowych w Polsce. Decyzję dotyczącą parametrów polityki pieniężnej poznamy w środę po południu.

## Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg, Macrobond

Październikowy odczyt indeksu PMI zaskoczył negatywnie spadając do poziomu najniższego od czerwca 2009r. Skutki wojen handlowych dotknęły także polski przemysł, choć w strefie euro indeksy koniunktury w przemyśle zaczynają się stabilizować. Początek czwartego kwartału w polskiej gospodarce wygląda słabo i sugeruje brak przyspieszenia wzrostu w stosunku do szacowanego przez nas odczytu w 3Q na poziomie 4,1% r/r.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2570	-0,6%
USD/PLN	3,8144	-0,6%
CHF/PLN	3,8597	-0,7%
EUR/USD	1,1161	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,40	-10
5Y	1,72	-5
10Y	1,97	-8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,75	-1
5Y	1,76	-2
10Y	1,81	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,37	-2
US 10Y	1,76	-3

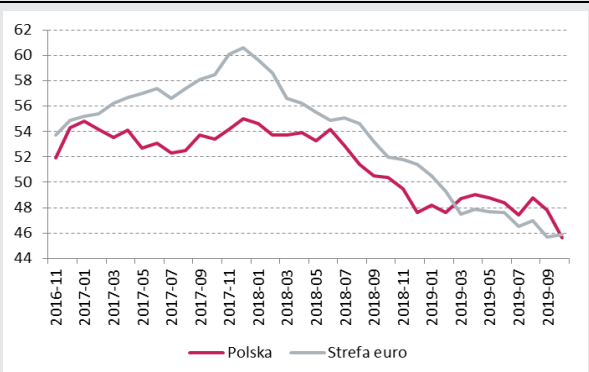
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57783,0	-0,4
S&P 500	3066,9	1,5
Nikkei 225	22850,8	0,2

Źródło: Thomson Reuters

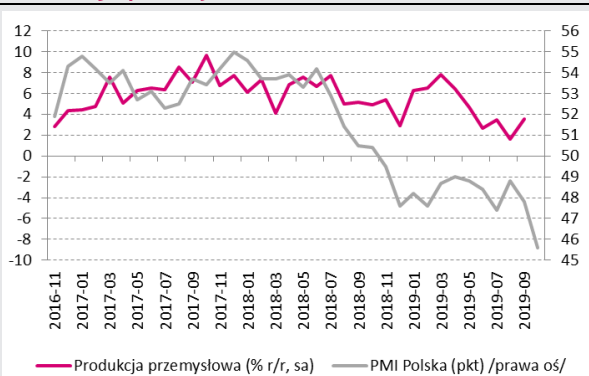
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

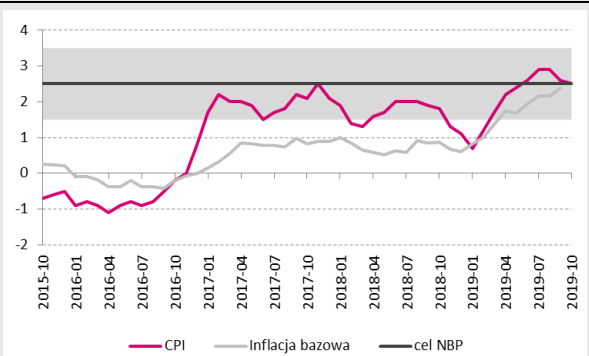
### Indeks PMI dla przemysłu [pkt]



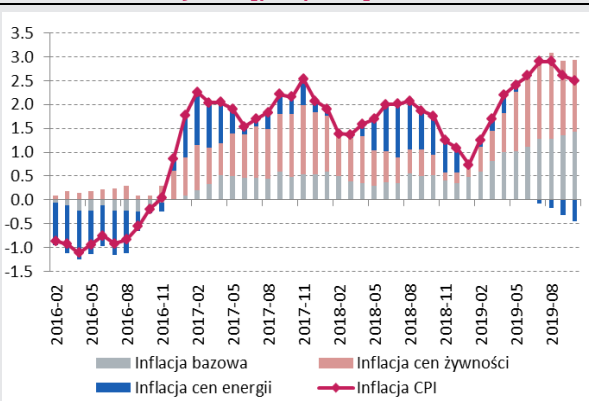
### Produkcja przemysłowa i indeks PMI



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



### Struktura inflacji CPI [pkt proc.]



### Indeks PMI najniższej od 2009 r.

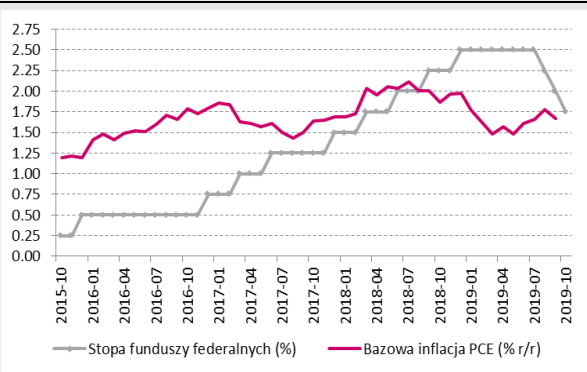
Indeks PMI odzwierciedlający nastroje w polskim sektorze przetwórstwa przemysłowego spadł w październiku do 45,6 pkt. z 47,8 pkt., poziomem najniższego od czerwca 2009 r. Jednocześnie spadek indeksu w październiku był największym miesięcznym spadkiem głównego wskaźnika od ponad trzech i pół roku. To wynik wyraźnie słabszy od oczekiwań, potwierdzający, że wygasta odporność polskiego przemysłu na recesję w tym sektorze strefy euro. Co ciekawe, wartości indeksu dla polskiego przemysłu po raz pierwszy od lutego br. jest niższa niż finalny odczyt indeksu PMI dla przemysłu europejskiego (45,9 pkt), co pokazuje, iż negatywnie na nastroje krajowe wpływały także czynniki krajowe. Przyczyną pogorszenia nastrojów w polskim przemyśle są czynniki odpowiedzialne za pogorszenie nastrojów globalnych, to tj. wojny handlowe pomiędzy USA i Chinami, co prowadzi do spowolnienia wzrostu globalnego i spadku popytu na eksport, m.in. z Polski. Prowadzi to do spadku zamówień eksportowych (według badanych firm w największym stopniu od czerwca 2009), a w efekcie zmniejszenia produkcji i redukcji zatrudnienia. Negatywnie kształtują się także oczekiwania na przyszłość. W październiku prognozy dotyczące wielkości produkcji w nadchodzących 12 miesiącach były najniższe w historii wskaźnika, tj. od 2012 roku. Początek czwartego kwartału dla polskiej gospodarki jest więc słaby i przy utrzymaniu takiego trendu w przemyśle wzrost gospodarczy w całym 4Q może nie przekroczyć 4,0% r/r wobec 4,1% r/r szacowanych przez nas w 3Q br. Tym bardziej, że publikowane w ostatnich miesiącach dane wskazują także na wyhamowanie inwestycji i konsumpcji prywatnej, która do tej pory rosła w dynamicznym tempie. Dane te pozostają jednak neutralne dla polityki pieniężnej w Polsce.

### Wskaźnik CPI w celu inflacyjnym

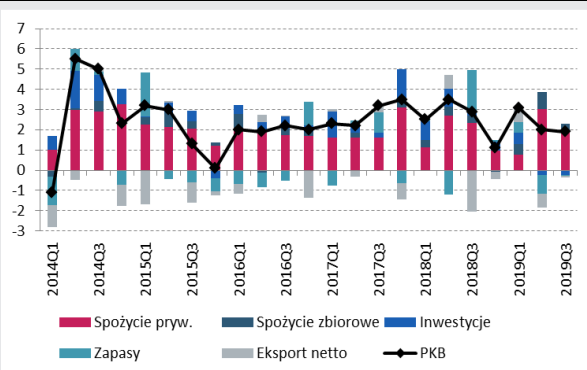
Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI w październiku obniżyła się do 2,5% r/r z 2,6% r/r we wrześniu, co było wynikiem zgodnym z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym. Po czterech miesiącach wskaźnik CPI wraca do celu inflacyjnego Rady Polityki Pieniężnej. Podobnie jak we wrześniu, w kierunku niższej inflacji działały czynniki podażowe, w tym wyhamowanie zwyczajki cen żywności, a także pogłębienie spadku cen paliw. Utrzymuje się natomiast presja inflacyjna ze strony popytu. Inflacja bazowa, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniósł według naszych szacunków 2,4-2,5% r/r wobec 2,4% r/r we wrześniu. Potwierdza to wcześniejsze oceny, iż presja popytowa stopniowo narasta, a firmy coraz częściej podnoszą ceny, przede wszystkim usług. Zwyżkujące koszty pracy, energii, a także innych surowców powodują pogorszenie ich kondycji finansowej i kurczenie się marż, co w warunkach silnego popytu konsumpcyjnego zwiększa skłonność firm do podnoszenia cen. W kolejnych miesiącach inflacja CPI powróci do wyżek i pod koniec tego roku może zbliżyć się do 3,0% r/r. W przyszłym roku trend zwyżkowy będzie kontynuowany, choć ścieżka inflacji będzie zapewne nieco niższa niż dotychczasowe założenia, ponieważ według najnowszych zapowiedzi przedstawiciele rządu wzrost cen energii dla gospodarstw domowych będzie niższy niż dotychczasowe oczekiwania, a być może tych podwyżek uda się uniknąć. Inflacja bazowa powinna także narastać, aczkolwiek w mniejszej skali niż w ostatnich miesiącach. Głównym czynnikiem ryzyka dla inflacji na przyszły rok pozostają ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. Jeśli zrealizuje się scenariusz niewielkich podwyżek cen energii, to wskaźnik CPI nie powinien przekroczyć w przyszłym roku górnej granicy odchylenia inflacji od celu.

## Makro - zagranica

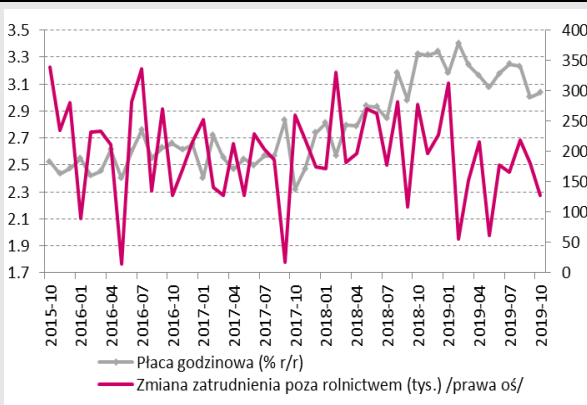
### Polityka pieniężna w USA



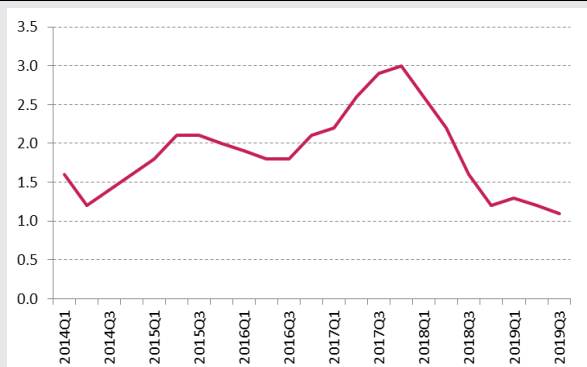
### Wzrost gospodarczy w USA [% kw/kw SAAR]



### Dane z rynku pracy USA



### Wzrost PKB w strefie euro [% r/r]



Źródło: Macrobond

### Fed nie zaskoczył rynków

Amerykańska Rezerwa Federalna zgodnie z oczekiwaniami obniżyła główną stopę procentową o 25 bps do przedziału 1,50-1,75%. Jest to trzecia obniżka stóp z rządu. Decyzja ta nie była jednomyślna, za stabilizacją stóp procentowych opowiedziało się dwóch członków Fed. W komunikacie zaznaczono, że rozwój sytuacji w gospodarce światowej, a także ograniczona presja inflacyjna uzasadniają obniżkę stóp procentowych. Powtórzono ponadto, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla amerykańskiej gospodarki jest dobra koniunktura, mocny rynek pracy oraz inflacja zbiegająca do celu inflacyjnego, aczkolwiek utrzymują się czynniki niepewności dla tego scenariusza. Na konferencji przewodniczący Fed powiedział, że polityka monetarna jest akomodacyjna, znajduje się na odpowiednim poziomie i może na nim pozostać, o ile będą się realizować prognozy Fed. Zaznaczył jednak, że ścieżka stóp nie jest „ustalona z góry”. Obniżka stóp w USA była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, co oznacza, że w dużej mierze zostają utrzymane prognoz rynkowych, według których w tym roku stopy się nie zmieniają, a w przyszłym roku dojdzie do jednej obniżki o 25 bps.

### Wzrost gospodarczy w USA w 3Q powyżej oczekiwań

Wzrost PKB w USA w 3Q zaskoczył pozytywnie. Co prawda obniżył się minimalnie - do 1,9% kw/kw (SAAR) z 2,0% (SAAR) w 2Q, aczkolwiek szacunek ten okazał się wyższy niż konsensus rynkowy, który wynosił 1,6% kw/kw. Natomiast zgodnie z oczekiwaniami głównym silnikiem napędowym wzrostu pozostała konsumpcja gospodarstw domowych, czemu sprzyja sytuacja na rynku pracy - rosnące płace i zatrudnienie oraz optymistyczne nastroje konsumentów związane także z najniższą od pół wieku stopą bezrobocia. Podobnie jak przed kwartałem inwestycje obniżyły dynamikę PKB, co nie stanowi zaskoczenia zważywszy na niepewność dotyczącą koniunktury globalnej oraz niskie ceny ropy naftowej. Wkład eksportu netto do dynamiki PKB okazał się natomiast bliski neutralnego. Wskazuje to, że spowolnienie w globalnej wymianie handlowej i wojna celna z Chinami wyraźnie oddziałują nie tylko na eksport ale na amerykańskie zakupy z zagranicy. Dane te wskazują, że gospodarka amerykańska powoli zbiega do dołka w tym cyklu koniunkturalnym, co jest dobrą informacją. Obawy budzi jednak struktura wzrostu. Gospodarka amerykańska polega obecnie na wydatkach konsumpcyjnych gospodarstw domowych, co w przypadku pogorszenia koniunktury na rynku pracy wpłynęłoby silnie na spowolnienie wzrostu PKB w USA.

### Dobre dane non-farm payrolls

Zmiana liczby pracujących w sektorach poza rolnictwem wyniosła w październiku 128 tys. wobec 180 tys. przed miesiącem (wrześniowe dane zostały mocno zrewidowane w górę ze 136 tys.). Dane za październik okazały się pozytywną niespodzianką, gdyż konsensus prognoz rynkowych kształtował się na poziomie 85 tys. Struktura danych według branż wskazuje na nadal mocny popyt na pracę w sektorze usług. Zmniejszyło się natomiast zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym - o 36 tys., aczkolwiek spadek ten wynika ze strajku w koncernie General Motors. W październiku zgodne z oczekiwaniami okazały się natomiast dane o stopie bezrobocia i wzroście płacy godzinowej. Stopa bezrobocia wzrosła bowiem nieznacznie do 3,6% i nadal jest zbliżona do wieloletniego minimum. Wzrost płacy godzinowej wyniósł natomiast 3,0% r/r, podobnie jak przed miesiącem. Dane te potwierdzają dotychczasowe trendy na amerykańskim rynku pracy - popyt na pracę nadal pozostaje solidny pomimo globalnego spowolnienia gospodarczego i wojny celnej między USA a Chinami. Uwarunkowania fundamentalne konsumpcji gospodarstw domowych - głównego motoru napędowego amerykańskiej gospodarki - pozostają zatem nadal korzystne.

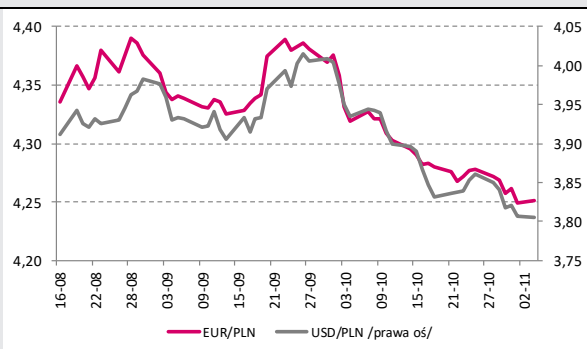
### Wzrost PKB w strefie euro w 3Q najniższy od niemal 6 lat

Według wstępnego szacunku PKB w strefie euro wzrósł w 3Q o 1,1% r/r wobec 1,2% r/r przed kwartałem. Dane te okazały się zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. Jest to najwolniejsze tempo wzrostu gospodarczego w eurogrupie od niemal 6 lat. Dekompozycja danych nie jest jeszcze znana, spodziewamy się jednak, że była zbliżona do odnotowanej w

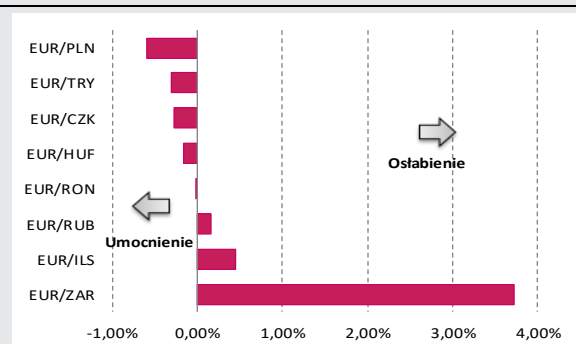
2Q. Głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja gospodarstw domowych. Sądzymy ponadto, że inwestycje wspierały wzrost gospodarczy w mniejszej skali niż w 2Q, gdy zaskakująco wzrosły aż o 8,7% r/r. Eksport netto miał najpewniej, podobnie jak przed kwartałem ujemny wkład do wzrostu. Dane te wskazują, że koniunktura w strefie euro pozostaje słaba. Dane o wyższej częstotliwości wskazują, że przemysł w tej gospodarce znajduje się w recesji, w szczególności w Niemczech. Stefa euro odczuwa silnie skutki spowolnienia w globalnym handlu, do czego przyczyniały się wojny celne między USA a Chinami, a także niepewność towarzysząca Brexitowi. Wskaźniki koniunktury sygnalizują, że aktywność gospodarcza w strefie euro pozostanie obniżona także w przyszłości, co będzie nadal wpływać na kondycję krajowego eksportu.

## Rynek walutowy

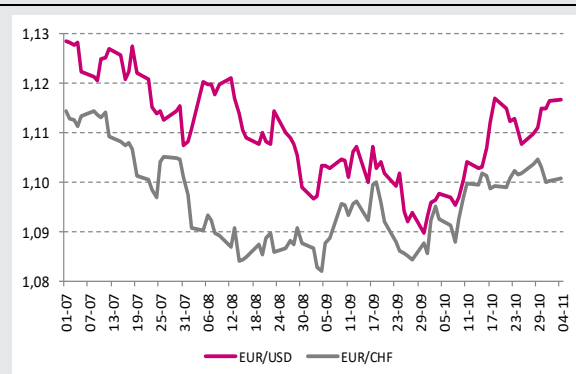
### Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



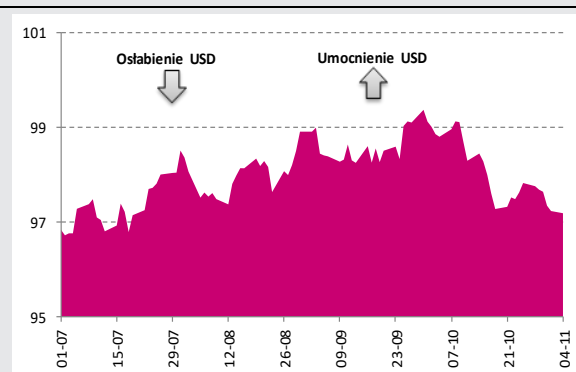
### Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



### Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



### Notowania indeksu dolarowego

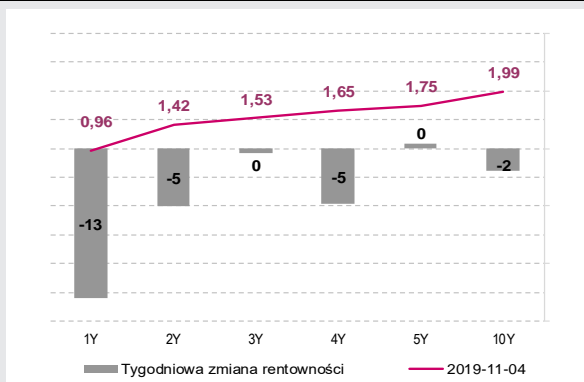


Źródło: Thomson Reuters Datastream

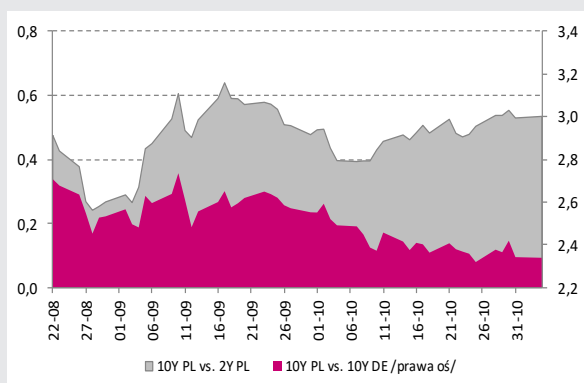
W minionym tygodniu kurs EUR/PLN kontynuował rozpoczęty pod koniec września dynamiczny trend spadkowy, obniżając się o kolejne trzy grosze do minimum z połowy lipca tj. 4,2499. Źródłem optymizmu był spadek groźby nieuporządkowanego Brexitu oraz możliwość zawarcia częściowego porozumienia handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a Chinami. Wraz ze złotym na wartości - choć w mniejszej skali - zyskiwał węgierski forint, czy czeska korona. Optymizm płynący ze wspomnianych wydarzeń skutkowało wzrostem apetytu na ryzyko także na rynkach bazowych. Kurs EUR/USD przez cały miniony tydzień konsekwentnie zwiększał, by w piątek osiągnąć poziom 1,1175 tj. maksimum z połowy sierpnia. W trend słabnącego dolara wpisywała się zgodna z oczekiwaniami decyzja Fed o trzeciej w tym roku „ubezpieczeniowej” obniżce stóp procentowych połączona z oceną prezesa J.Powella, iż polityka monetarna znajduje się obecnie w „dobrym miejscu”. Co ciekawe spadek towarzyszył notowaniom EUR/CHF, które od kilku tygodni nie potrafią wybić się powyżej bariery 1,1050 i na początku listopada obniżyły się nieco poniżej bariery 1,10.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>W naszej ocenie wycena złotego, po dynamicznym umocnieniu w październiku, w najbliższych dniach powinna oddać niewielką część aprecjacji po uprzednim osiągnięciu przedziału 4,24 - 4,2450. Wyczerpują się bowiem czynniki, które zadecydowały o tak silnej aprecjacji polskiej waluty. Groźba nieuporządkowanego Brexitu została co najmniej krótkoterminowo oddalona, a entuzjazm towarzyszący amerykańsko-chińskim negocjacjom handlowym nie powinien już generować pozytywnego impulsu w związku ze zbliżającym się wysoce prawdopodobnym podpisaniem „małej” umowy handlowej. Podsumowując uznajemy, iż w tym tygodniu kurs EUR/PLN po wcześniejszym ruchu do poziomu 4,24 powinien kierować się w okolice 4,30 tj. 200-dniowej średniej ruchomej oczekując na nowe listopadowe impulsy.</p>
USD/PLN	<p>Zgodnie z naszymi oczekiwaniami kurs USD/PLN złamał poziom 3,82 i obecnie kieruje się do oporu zlokalizowanego 5 groszy niżej. W naszej ocenie bariera 3,77 będzie kresem ruchu spadkowego w krótkim terminie z uwagi na wyczerpanie się impulsów.</p>
EUR/USD	<p>Paliwo do kontynuacji zwyżki notowań eurodolara stopniowo wyczerpuje się. Na gruncie analizy technicznej jest jednak jeszcze przestrzeń do niewielkiego ruchu w kierunku 200-dniowej średniej ruchomej tj. 1,1205. Liczymy, że rynek na resztkach optymizmu będzie próbować dotrzeć do wspomnianego poziomu i w jego okolicach się zakotwiczy. Kalendarium wydarzeń mimo, iż jest dość rozbudowane to nie powinno stanowić istotnego źródła zmienności. Kluczowe pozostają informacje związane z planowanym na ten miesiąc podpisaniem umowy handlowej USA - Chiny porządkującej część wzajemnych relacji handlowych.</p>

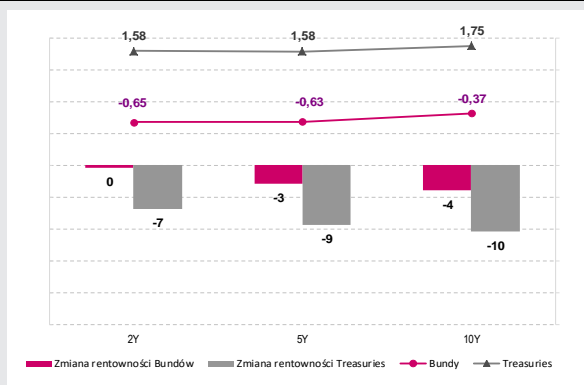
## Rentowność obligacji krajowych [%]



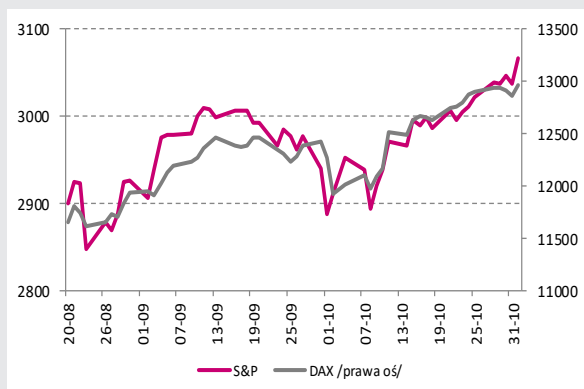
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

## Rynek obligacji

Krajowy dług wyraźnie zyskiwał na wartości w ubiegłym tygodniu. Co ciekawe najsilniej, bo aż o 9 bps obniżył się krótki koniec krzywej. Zainteresowaniu 2-latką sprzyjał poza zmianami na rynkach bazowych także koniec miesiąca z nasilonymi zakupami banków komercyjnych oraz wykup obligacji z październikowej serii DS1019. Wyraźnie, bo o 8 bps do 1,98% obniżył się także długi koniec polskiej krzywej. Tak jak wspomnieliśmy na rynku bazowym również obserwowaliśmy trend spadkowy, choć przyznać należy, iż ubiegłotygodniowe zmiany dochodowości finalnie okazały się niewielkie. Rentowność Bunda zniżkowała o 2 bps do -0,37%. Nieco silniej, bo o 4 bps obniżyła się dochodowość 10-latki amerykańskiej. Przed silniejszym spadkiem dochodowości Treasuries ochroniło cięcie stóp procentowych w USA z zastosowaniem jastrzębiej retoryki Fed oraz optymistyczne dane z rynku pracy USA.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Zmienność krajowego rynku długu stopniowo maleje. Od kilku tygodni rentowność 10-latki koncentruje się wokół poziomu 2,0% z odchyleniem +/- 5 bps i taki też scenariusz kreślimy na ten tydzień. Ograniczeniu zmienności sprzyjać będzie niewielka ilość istotnych dla SPW wydarzeń.
10Y DE (%)	Uspokojenia notowań oczekujemy ponadto po wycenie niemieckiego długu, w szczególności, iż bliski zrealizowania jest zakładany przez nas ruch wzrostu dochodowości motywowany zwiększonym apetytem na ryzyko. Źródłem zmienności mogłyby okazać się dzisiejsze wypowiedzi nowej prezes Europejskiego Banku Centralnego Ch.Lagarde, gdyby zmieniły dotychczasowe oczekiwania związane z łagodną polityką pieniężną w strefie euro.
10Y US (%)	W naszej ocenie w bieżącym tygodniu dochodowość długu USA ulegnie stabilizacji, gdyż rynek poszukiwać będzie możliwych impulsów, które zastąpią dotychczasowe oczekiwanie na wynik październikowego posiedzenia Fed, czy przebieg negocjacji handlowych na linii USA-Chiny. Z tych powodów liczymy na stabilizację notowań 10-letniego benchmarku wokół 1,75%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 04 listopada</b>					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Październik	47.8	48.1	48.5
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	42.0	41.9	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Październik	45.7	46.0	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Listopad	-16.8		
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Październik	-1.1%		
16:00 Zamówienia fabryczne m/m	USA	Październik	-0.1%		
<b>Wtorek 05 listopada</b>					
14:30 Bilans handlowy	USA	Wrzesień	-54.9b	-54.0b	
15:45 PMI w usługach	USA	Październik	51.0		
16:00 ISM w usługach	USA	Październik	52.6	53.9	
<b>Środa 06 listopada</b>					
<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Listopad</b>	<b>1.50%</b>	<b>1.50%</b>	<b>1.50%</b>
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Październik	51.2	51.2	
10:00 PMI w usługach	EZ	Październik	51.8	51.8	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Październik	2.1%	2.4%	
<b>Czwartek 07 listopada</b>					
11:00 Prognozy Komisji Europejskiej	EU				
<b>Piątek 08 listopada</b>					
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	95.5	95.0	
<b>Poniedziałek 11 listopada</b>					
Brak istotnych publikacji					

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	4,3	3,7	4,9	4,7	4,5	4,1	4,0	4,0	3,8	3,5	3,4
<b>Stopa bezrobocia</b>	5,8	5,5	5,4	5,8	5,9	5,2	5,1	5,3	5,5	5,0	5,1	5,3
<b>Inflacja CPI (% r/r) **</b>	1,6	2,3	2,8	1,4	1,2	2,4	2,8	2,7	3,5	3,1	3,0	2,9
<b>Ropa naftowa Brent **</b>	71,7	67,0	68,0	72,2	63,3	69,8	62,0	65,0	65,0	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	1,63	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	1,55	1,60	1,33	1,67	1,60	1,52	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,82	2,05	2,20	2,82	2,83	2,40	2,00	2,05	2,10	2,10	2,15	2,20
<b>EUR/PLN</b>	4,30	4,30	4,26	4,30	4,30	4,25	4,37	4,30	4,30	4,29	4,28	4,26
<b>USD/PLN</b>	3,76	3,90	3,88	3,76	3,84	3,73	4,00	3,90	3,92	3,90	3,90	3,88
<b>GBP/PLN</b>	4,79	4,80	4,80	4,79	5,00	4,73	4,93	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
<b>EUR/USD</b>	1,14	1,10	1,10	1,14	1,12	1,14	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
<b>EURIBOR 3M</b>	-0,31	-0,43	-0,41	-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	1,90	1,75	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 \*\*\* Prognoza PKB na 2019 rok ma charakter wstępny

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.