

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

13 stycznia 2020

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

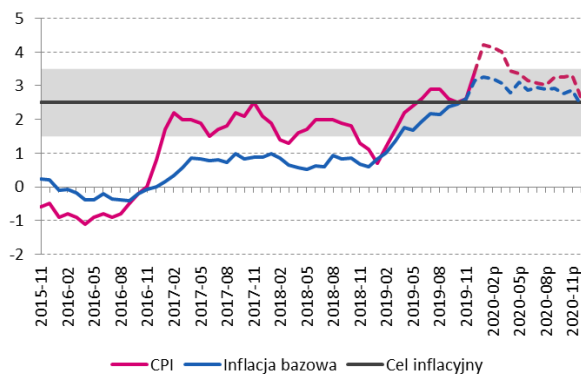
Rozpoczynający się tydzień zdominują wydarzenia polityczne. W Iranie po przyznaniu się tamtejszego rządu do omyłkowego zestrzelenia samolotu pasażerskiego trwają uliczne protesty, a prezydent D.Trump przestrzega przed ich krwawym tłumieniem. Co więcej USA nałożyły w piątek kolejne sankcje na Iran. W środę natomiast dojdzie do podpisania pierwszej fazy porozumienia handlowego pomiędzy USA, a Chinami. W naszej ocenie będzie to najważniejsze wydarzenie tygodnia. Z uwagi na fakt, iż poznamy szczegóły tegoż porozumienia liczymy się z możliwością podbicia zmienności na globalnym rynku finansowym. W tym tygodniu powinno dojść ponadto do głosowania nad umową brexitu w brytyjskiej Izbie Lordów. W naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest zwyżka notowań eurodolara motywowana deeskalacją konfliktu handlowego oraz napięcia towarzyszącemu brexitowi. W przypadku EUR/PLN zakładamy niewielką korektę notowań w stronę bariery 4,2550 oraz 10-letniego długu w kierunku poziomu 2,18%.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Wzrost gospodarczy w Niemczech w 2019 r. najwolniejszy od 6 lat

W środę o godz. 10:00 poznamy pierwsze dane o wzroście PKB w Niemczech w 2019 r. Konsensus rynkowy prognoz kształtuje się na poziomie 0,6%, co wskazuje na spowolnienie względem 2018 r., gdy wyniósł 1,5%. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby, że wzrost gospodarczy w Niemczech w 2019 r. był najniższy od 6 lat. Dane roczne pozwolą także na oszacowanie tempa wzrostu w 4Q 2019 r., gdy gospodarka niemiecka najprawdopodobniej utrzymała się w stagnacji. Wzrost gospodarczy w Niemczech hamowany jest przez spowolnienie w światowym handlu oraz zmiany strukturalne w przemyśle motoryzacyjnym, które odbijają się mocno na całości sektora wytwórczego, który od roku znajduje się w recesji.

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg, Macrobond

Inflacja w grudniu wzrosła do 3,4% r/r z 2,6% r/r. Za wzrost wskaźnika odpowiada inflacja cen żywności, a przede wszystkim komponent bazowy powiązany m.in. z mocno rosnącymi cenami usług. Dane te sygnalizują, że w 1Q br. inflacja CPI przekroczy 4,0% r/r. Pomimo narastania presji inflacyjnej, RPP konsekwentnie utrzymuje stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2345	-0,2%
USD/PLN	3,8093	-0,2%
CHF/PLN	3,9155	-0,5%
EUR/USD	1,1114	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	3
5Y	2,01	11
10Y	2,31	10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,91	5
5Y	2,02	11
10Y	2,08	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,21	5
US 10Y	1,84	4

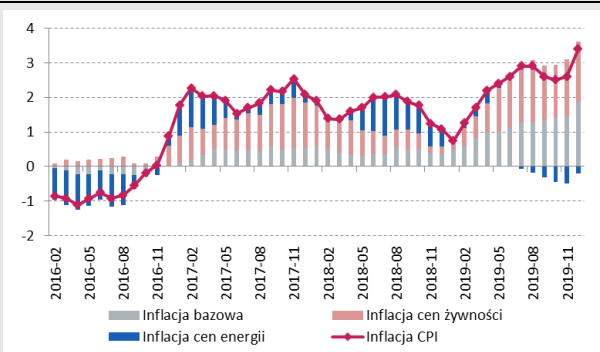
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58851,8	0,4
S&P 500	3265,4	0,9
Nikkei 225	23850,6	0,8

Źródło: Thomson Reuters

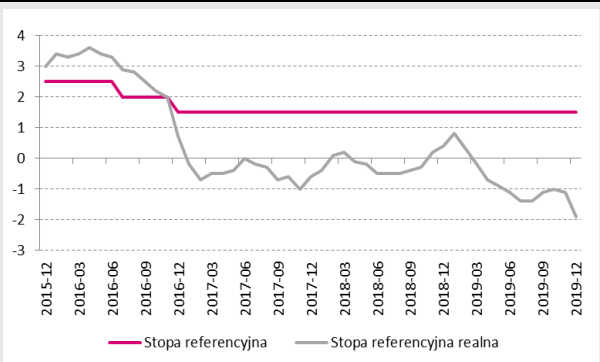
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

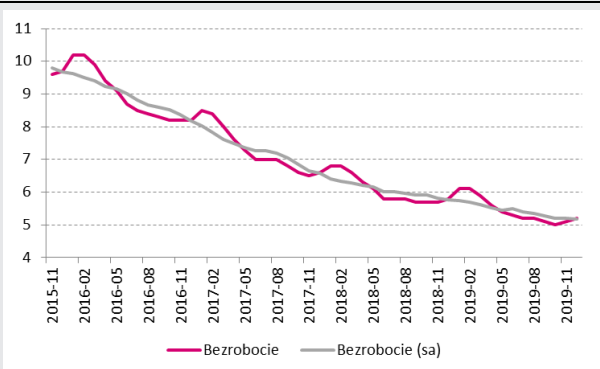
Struktura inflacji CPI [pkt proc.]



Nominalna i realna stopa referencyjna NBP [%]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Bank Millennium, Macrobond

Wysok inflacji do 3,4% r/r w grudniu 2019 r.

Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI w grudniu wzrosła do 3,4% r/r z 2,6% r/r w listopadzie, co było wynikiem wyraźnie wyższym od konsensusu rynkowego oraz naszych oczekiwań. To najwyższy odczyt inflacji od października 2012, zbliżony do górnej granicy odchylenia inflacji od celu NBP. Do wzrostu inflacji przyczyniły się nie tylko czynniki podażowe, choć wzrost cen żywności był nieco szybszy niż nasze szacunki. Głównym źródłem niespodzianki był komponent bazowy. Według naszych szacunków inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii mogła wzrosnąć w grudniu do nawet 3,2% r/r, poziomu najwyższego od kwietnia 2002. Dokładna struktura inflacji nie jest znana, jednak można przypuszczać, że źródłem niespodzianki są rosnące ceny usług, w tym także usług komunalnych (np. wywóz śmieci), które rosną na fali rosnących kosztów pracy i energii. Biorąc pod uwagę planowane podwyżki cen energii (zaakceptowane przez URE taryfy zwiększają rachunki dla gospodarstw domowych o ok. 12%, co potencjalnie zwiększa inflację o 0,5 pkt. proc.), podwyżki cen wyrobów tytoniowych i alkoholi w związku z podwyżką akcyzy, a także wzrosty cen wywozu śmieci, inflacja na początku tego roku przekroczy 4,0% r/r.

Rada nie zmienia retoryki pod wpływem rosnącej inflacji

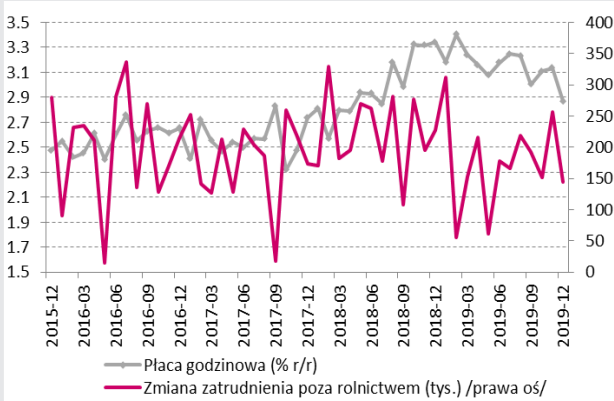
Na pierwszym w tym roku posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie. Retoryka komunikatu po posiedzeniu RPP była zbliżona do przedstawionej w grudniu. Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP A.Głapiński powiedział, że RPP nie podziela poglądu, że inflacja może przebić 4,0% r/r w tym roku. Dodał ponadto, że nie obawia się wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy, tj. napędzania spirali inflacja-płace, a inflacja w styczniu wzrosła do 3,6% r/r i do 3,8% r/r w lutym tego roku (nasze szacunki wskazują na przekroczenie przez indeks CPI w styczniu poziomu 4% r/r). Dodał jednak, że oczekiwania gospodarcze są obciążone niepewnością, a konsekwencji wydarzeń na linii USA-Iran nie da się przewidzieć. Odnosząc się do wyższego od oczekiwań odczytu grudniowej inflacji Rada oceniła, że do niespodzianki przyczynił się wzrost cen żywności i paliw. Według naszych obliczeń (w ujęciu r/r) odpowiada za nią jednak głównie komponent bazowy. W ocenie prezesa prognoza inflacji CPI w projekcji marcowej może być „nieco” wyższa niż w listopadzie, a Rada nie powinna reagować, gdyż inflacja napędzana jest przez czynniki podażowe i administracyjne. Dodał, że ewentualnie pierwszym ruchem byłaby ewentualna obniżka stóp. Komunikat, jak i wypowiedzi członków RPP pokrywają się z naszymi oczekiwaniami. Rada twierdzi, że nie ma wpływu na czynniki podażowe oraz ceny regulowane napędzające inflację konsumencką. Większość członków nie obawia się ponadto przełożenia się rosnącej dynamiki cen na mocniejszą presję płacową i odtowiczenie w górę oczekiwań inflacyjnych. Przebicie przez wskaźnik CPI górnego ograniczenia dopuszczalnych odchylenia od celu inflacyjnego, tj. 3,5% r/r nie będzie zatem stanowiło sygnału dla większości członków Rady podwyższenia kosztu pieniądza. Sądymy, że nowy członek Rady C.Kochalski nie zmieni rozkładu sił w Radzie.

Niewielki wzrost stopy bezrobocia na koniec roku

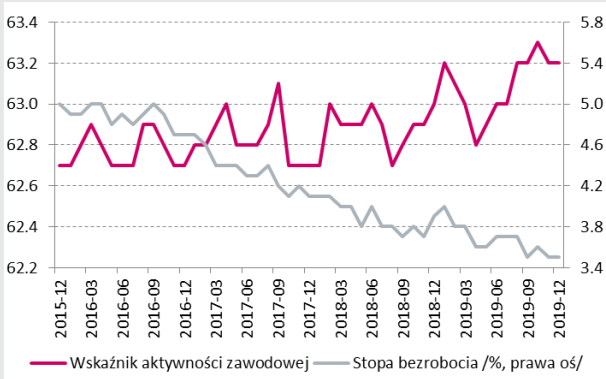
Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w grudniu 5,2% wobec 5,1% przed miesiącem. Dane te nie stanowią zaskoczenia - pokrywają się z naszą prognozą oraz z konsensusem rynkowym. Za wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego w grudniu odpowiada sezonowe zmniejszenie zapotrzebowania na pracowników w niektórych branżach. Jednak po korekcie czynników sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,2% podobnie jak przed miesiącem, co jest najniższą wartością od 30 lat. Dane te potwierdzają, że słabący wzrost gospodarczy w Polsce nie odbija się obecnie znacząco na wskaźnik stopy bezrobocia.

Makro - zagranica

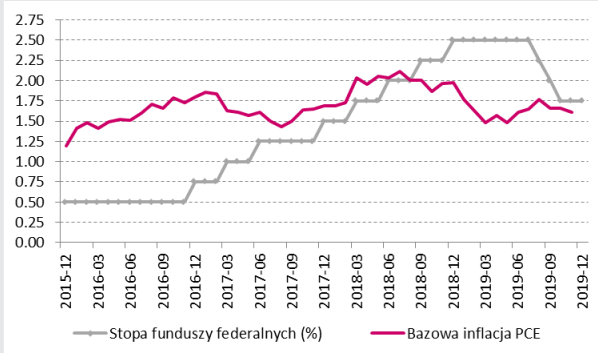
Dane z rynku pracy USA



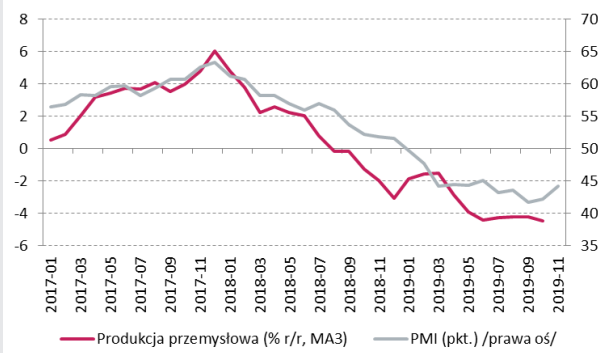
Dane z rynku pracy USA



Polityka pieniężna w USA



Produkcja przemysłowa w Niemczech



Źródło: Macrobond

W grudniu dane non-farm payrolls nieco słabsze od oczekiwań

Przyrost zatrudnienia w USA w sektorach poza rolnictwem wyniósł w grudniu 145 tys. etatów, a więc był słabszy od danych za listopad, które po rewizji w dół były równe 256 tys. Odczyt za grudzień okazał się nieco niższy od konsensusu prognoz rynkowych, który wskazywał na przyrost o 160 tys. etatów. Również nieco niżej niż oczekiwano ukształtował się wzrost płacy godzinowej, który wyniósł 2,9% r/r wobec 3,1% r/r przed miesiącem, tj. był najwolniejszy od półtora roku. Natomiast zgodnie z oczekiwaniami stopa bezrobocia ustabilizowała się na poziomie wieloletniego minimum: 3,5%. Grudniowe dane podsumowują cały 2019 r., który upłynął pod znakiem dobrej koniunktury na amerykańskim rynku pracy. W ub. roku zatrudnienie w sektorach poza rolnictwem przyrosło łącznie o 2,1 mln etatów, podczas gdy w 2018 r. o 2,7 mln, a więc nieco słabiej. Biorąc jednak pod uwagę zaawansowany etap cyklu koniunkturalnego w USA i stopę bezrobocia na wieloletnich minimach dane te należy uznać za zaskakująco dobre. W tym roku takie przyrosty, ze względu na ograniczenia podażowe nie będą już możliwe, co sugerują już grudniowe dane. Ponadto roczna dynamika płacy godzinowej nieznacznie się obniża, co jest zgodne z nieco słabszym popytem na pracę w niektórych sektorach, zwłaszcza w przemyśle. Grudniowe dane z rynku pracy USA wpisują się w scenariusz obniżającej się nieco dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych, co biorąc pod uwagę oczekiwaną słabość eksportu i inwestycji, pociągnie za sobą wolniejszy wzrost PKB. W takich warunkach presja inflacyjna nie powinna narastać, co sprzyja oczekiwaniom stabilnych stóp procentowych w USA w tym roku. Oczekiwania te obciążone są jednak wysokim stopniem niepewności związanej m.in. z czynnikami politycznymi obejmującymi wojny handlowe, wybory prezydenckie i rozpoczętą procedurę impeachmentu.

Minutki Fed bez wpływu na oczekiwania co do polityki pieniężnej

W sprawozdaniu po grudniowym posiedzeniu Fed uczestnicy posiedzenia uznali, że dotychczasowe podejście do polityki pieniężnej prawdopodobnie nie zmieni się, dopóki napływające informacje gospodarcze pozostaną zasadniczo zgodne z prognozami. Niemniej jednak potencjalny rozwój wydarzeń w światowej gospodarce, związany zarówno z utrzymującą się niepewnością dotyczącą handlu międzynarodowego, jak i słabością wzrostu gospodarczego za granicą, nadal będzie stanowił zagrożenie dla perspektyw gospodarki USA. Treść sprawozdania potwierdza scenariusz stabilizacji stóp Fed na obecnym poziomie.

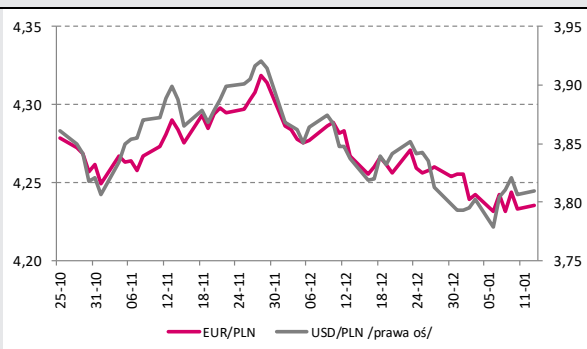
Recesja w niemieckim przemyśle utrzymuje się

Produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosła w listopadzie o 1,1% m/m, a więc odrobiła straty poniesione w październiku, gdy spadła o 1,0% m/m. Dane te okazały się nieco lepsze od konsensusu rynkowego, który kształtował się na poziomie 0,8% m/m. Natomiast w ujęciu rok do roku produkcja przemysłowa spadła o 2,6%. Potwierdza to, że niemiecki przemysł cały czas znajduje się w recesji. Perspektywy dla sektora wytwórczego w Niemczech nie przedstawiają się korzystnie - dostępne dane nadal wskazują na bardzo słabe zamówienia.

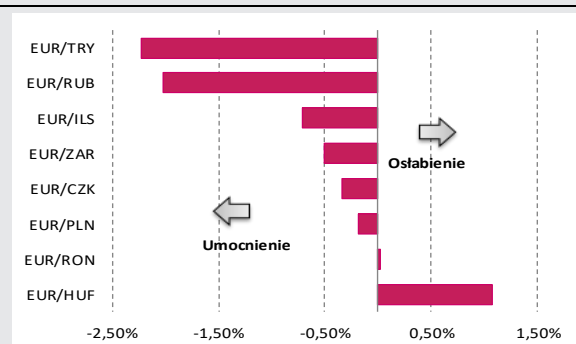
Rynek walutowy

Początek roku - dość nieoczekiwanie z uwagi na eskalację napięcia na Bliskim Wschodzie w pierwszym tygodniu stycznia - przyniósł umocnienie złotego w relacji do euro. W rezultacie kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu nienotowanego od końca kwietnia 2018 roku tj. 4,23. Teoretycznie źródłem aprecjacji polskiej waluty było wykasowanie oczekiwań na obniżkę stóp procentowych w perspektywie najbliższych kwartałów pod wpływem zaskakująco wysokiej inflacji CPI w grudniu. Złoty nie był jednak wyjątkiem w swoim umocnieniu. Na wartości w ostatnich dniach zyskiwały bowiem także pozostałe waluty regionu, choć w mniejszej skali - w szczególności w przypadku węgierskiego forinta, któremu szkodzą czynniki lokalne (obniżki podatków w sytuacji rosnącej inflacji i łagodnego banku centralnego, czy plany obniżek opłat bankowych). Na globalnym rynku walutowym pierwsza dekada stycznia przyniosła utrzymanie eurodolara w ramach obowiązującego od listopada kanału wzrostowego, przy czym notowania po dotknięciu jego górnego ograniczenia na 1,1230 zawróciły do poziomu wsparcia tj. 1,083. Zdecydowanie ciekawiej prezentowały się notowania pary EUR/CHF. Szwajcarska waluta zyskiwała na wartości z uwagi na utrzymującą się awersję do ryzyka wywołaną wydarzeniami na Bliskim Wschodzie. W rezultacie kurs EUR/CHF koncentruje się wokół 1,08, czyli poziomu utożsamianego ze zwiększoną aktywnością banku centralnego Szwajcarii i jednocześnie minimum z połowy 2017 roku.

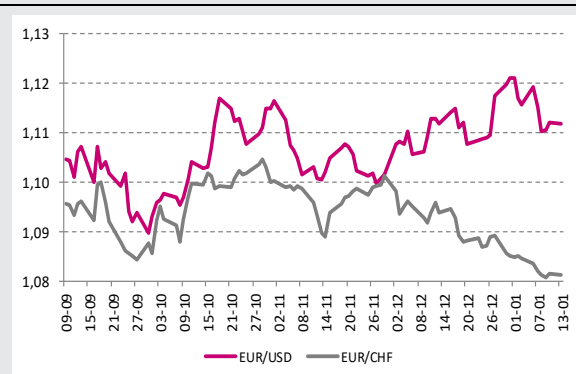
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



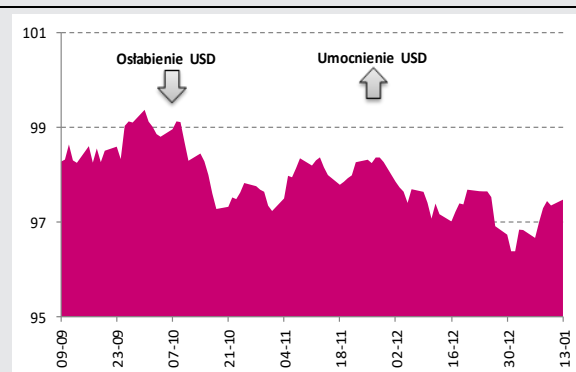
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego

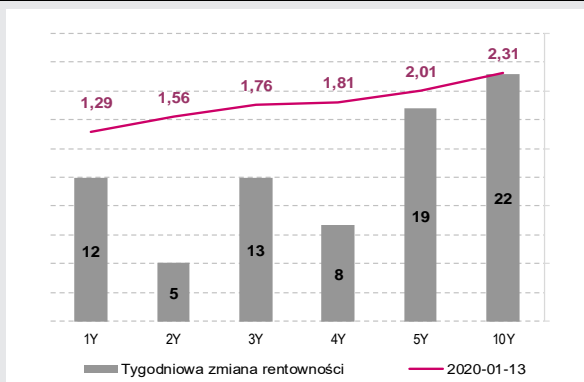


Źródło: Thomson Reuters Datastream

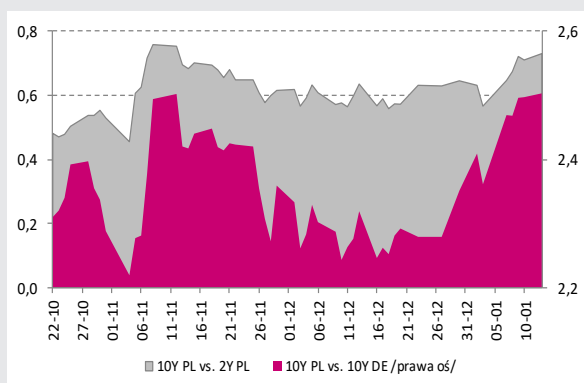
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	W naszej ocenie nie ma obecnie podstaw do dalszego umocnienia złotego w relacji do euro, a bieżąca wycena zdyskontowała przewagę pozytywnych czynników tj. pierwszej fazy umowy handlowej pomiędzy USA i Chinami, coraz bardziej prawdopodobne wyjście uporządkowane Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, a także wykasowanie rynkowych oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej pod wpływem przyspieszającej inflacji. Z tego powodu liczymy się z możliwością „petzającej” korekty w kierunku bariery 4,2550.
USD/PLN	↓	Zmiana wartości złotego w relacji do euro nie powinna być duża stąd o kierunku notowań USD/PLN w większym stopniu decydować będzie ruch eurodolara. Bazując na analizie technicznej liczymy się z możliwością ruchu notowań w kierunku poziomu 1,12. Takiemu scenariuszowi sprzyjać będą ponadto czynniki fundamentalne, w szczególności podpisanie w śróde pierwszej fazy porozumienia handlowego USA-Chiny. O ile nie będzie ono zawierało negatywnych szczegółów, to fakt deeskalacji konfliktu handlowego powinien pozytywnie wpływać na sentyment.
EUR/USD	↑	Kurs EUR/USD pozostaje na wznoszącej ścieżce, czemu sprzyjają informacje związane z brexitem, wojnami handlowymi, deeskalacją napięcia na Bliskim Wschodzie, a także analiza techniczna. Z tego powodu zakładamy, iż notowania kierować się będą w najbliższych dniach w stronę bariery 1,12. O ile umowa handlowa USA-Chiny, która będzie podpisana w śróde nie będzie zawierała szczegółów negatywnie zaskakujących inwestorów. Niespodzianek nie spodziewamy się także w przypadku zaplanowanego w tym tygodniu głosowania nad brexitem w brytyjskim parlamencie.

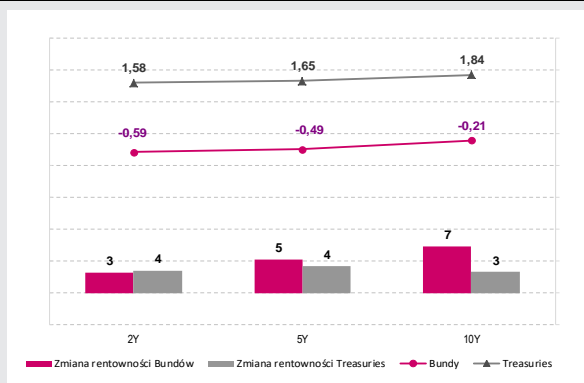
Rentowność obligacji krajowych [%]



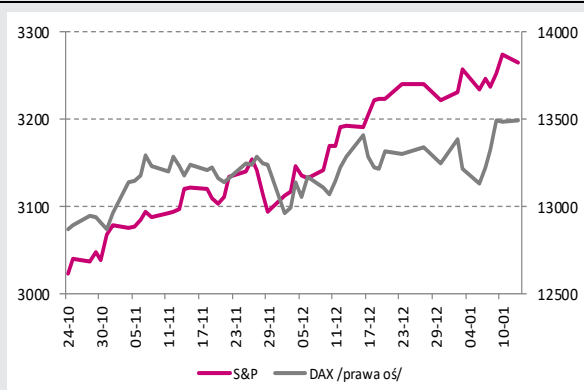
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Styczeń przyniósł wyraźny wzrost dochodowości obligacji wzdłuż całej krzywej pod wpływem zaskakująco wysokiego odczytu inflacji CPI w grudniu. W rezultacie poziomem 2,28% 10-lątka ustanowiła półroczne maksimum rentowności, a krótki koniec krzywej osiągnął szczyt z września tj. 1,56%. Zwyżki dochodowości nie powstrzymały komentarze prezesa NBP, który po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w styczniu nie zmienił swojego scenariusza długoterminowej stabilizacji stóp procentowych. Za nami także pierwszy w 2020 roku przetarg obligacji. Ministerstwo Finansów sprzedało na nim obligacje OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129, WS0447 za łącznie 5 mld PLN tj. maksymalną podaż przewidzianą w planie, przy popycie 7,2 mld PLN. Pierwotny plan maksymalnej podaży opiewał na 6 mld PLN, co przy ponad 2 mld PLN nadwyżki w popycie skutkowało zorganizowaniem dodatkowej sprzedaży obligacji, na które resort finansów uplasował wszystkie sześć serii obligacji łącznie za 0,848 mld PLN. W rezultacie poziom finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto według projektu ustawy budżetowej na 2020 rok wynosi już 56%. Zwyżka dochodowości widoczna była ponadto na rynku obligacji bazowych jednak tu zmiany nie były już tak duże. Rentowność Bunda oscyluje wokół poziomu -0,23% tj. o 5 bps wyższej w stosunku do początku roku. W przypadku Treasuries styczeń przyniósł stabilizację wyceny wokół poziomu 1,82% w przypadku 10-latki. Z jednej strony przejściowy wzrost napięcia na Bliskim Wschodzie sprzyjał angażowaniu się w tzw. bezpieczne aktywa, z drugiej natomiast wysokie podaży sprzyjały przecenieniu obligacji.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>W naszej ocenie bieżąca wycena krajowego długu jest przereagowaniem związanym z niedawnym, zaskakująco wysokim odczytem inflacji CPI. Jak jednak ustaliśmy z ust prezesa NBP podczas styczniowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej wysoki inflacji nie zmienia perspektyw stabilizacji stóp procentowych. Skala przereagowania polskiego długu jest ponadto znacząco silniejsza w stosunku do długu w regionie np. 10-latki węgierskiej, której szkodzą czynniki lokalne (obniżki podatków w sytuacji rosnącej inflacji i łagodnego banku centralnego, czy plany obniżek opłat bankowych). Co więcej, w kierunku niższych rentowności polskiego długu powinien oddziaływać wysoki poziom prefinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Z tego powodu liczymy się z możliwością korekty w dotychczasowym wzrostowym trendzie rentowności SPW wzdłuż całej krzywej. W przypadku krótkiego końca krzywej argumentem za niższą będzie systematycznie powiększająca się nadpłynność sektora bankowego, która znajduje ulokowanie w krótkoterminowym długu.</p>
10Y DE (%)	<p>Dochodowość Bundu próbuje wybić się powyżej bariery -0,20%, co jak dotąd uniemożliwia utrzymujące się mimo ostatniej deeskalacji napięcie na linii Iran-USA. W naszej ocenie przed dalszą zwyżką chronić będą ponadto wyniki europejskiej gospodarki, które mimo oznak stabilizacji wciąż pozostają relatywnie słabe. Należy mieć ponadto na uwadze, iż w czwartym kwartale rentowność 10-latki zdyskontowała wiele pozytywnych czynników zwyżkując w tym czasie o około 50 bps. Nie uważamy, by ten trend mógł być dalej kontynuowany.</p>
10Y US (%)	<p>Zaplanowane na środę podpisanie pierwszej fazy amerykańsko-chińskiej umowy handlowej jest najważniejszym momentem tego tygodnia na rynkach finansowych. O ile nie będzie ono zawierać niespodzianek, to powinniśmy być świadkami dalszej stabilizacji wyceny 10-letniego długu USA.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 13 stycznia					
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Listopad	529m	250m	500m
Wtorek 14 stycznia					
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.1%	2.4%	
Środa 15 stycznia					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	2.6%	3.4%	
10:00 PKB r/r	Niemcy	2019	1.5%	0.6%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r EZ		Listopad	-2.2%	-1.3%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	1.1%	1.3%	
Czwartek 16 stycznia					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	1.5%	1.5%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	2.6%	3.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.2%	0.3%	
Piątek 17 stycznia					
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Grudzień	1.0%	1.3%	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Grudzień	1482k	1467k	
14:30 Liczba nowych budów domów	USA	Grudzień	1365k	1380k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	1.1%	0.0%	
16:00 Indeksu uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	99.3	99.2	
Poniedziałek 20 stycznia					
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	-0.7%		

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	4,2	3,2	4,9	4,7	4,5	3,9	3,7	3,5	3,2	3,1	3,1
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	5,2	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	4,9	4,9	5,2
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,4	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,1	3,4	3,1	3,0
Ropa naftowa Brent **	71,7	64,6	64,0	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	64,0	64,0	64,0	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	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71
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	1,50	1,60	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	1,50	1,45	1,45
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	2,20	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,05	2,10	2,15	2,25
EUR/PLN	4,30	4,26	4,26	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,26	4,28	4,29	4,30
USD/PLN	3,76	3,80	3,88	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	3,83	3,85	3,85	3,85
GBP/PLN	4,79	5,00	4,80	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
EUR/USD	1,14	1,12	1,10	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,11	1,11	1,11	1,12
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,41	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,43	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	1,75	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	1,85	1,80	1,80	1,80

* 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 dążył 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.