

**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

10 lutego 2020

## Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Na gruncie globalnym rozpoczynający się tydzień zdominowany będzie przez informacje dotyczące rozprzestrzeniającego się koronawirusa i jego wpływu na światową gospodarkę. Eksperci ostrożnie zwracają uwagę na tendencję spadkową w liczbie nowych zachorowań, co może sprzyjać spadkowi awersji do ryzyka. W tym tygodniu stan amerykańskiej koniunktury nakreśli - w swoim półrocznym wystąpieniu - prezes Rezerwy Federalnej. J.Powell we wtorek i w środę wystąpi przed Kongresem USA. Uzupelnieniem wydarzeń będą dane makro oraz publikacje wyników giełdowych spółek. Na krajowym rynku wydarzeniem tygodnia będą publikacje styczniowej inflacji i tempa wzrostu PKB w czwartym kwartale (oba odczyty w piątek). Mimo, iż potencjalny wpływ tych wydarzeń jest spory, to po publikacji danych rocznych o PKB zakres niespodzianki tego odczytu jest niewielki. Z kolei oczekiwane przyspieszenie inflacji nie zmieni dotychczasowej retoryki Rady Polityki Pieniężnej. Oczekujemy, iż przez większość tygodnia kurs EUR/PLN będzie oscylował wokół poziomu 4,27.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

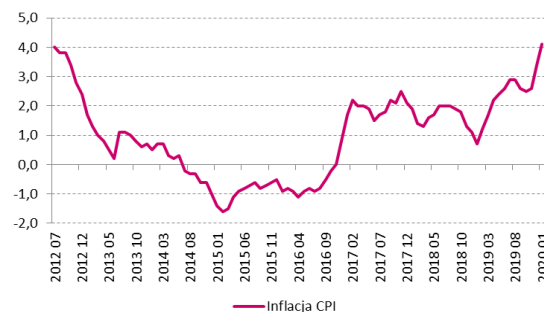
### GUS opublikuje wstępne wyniki wzrostu PKB w 4Q 2019

W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek wzrostu gospodarczego za 4Q ub. roku. Na podstawie danych rocznych szacujemy, że spowolnił on do 3,0% r/r z 3,9% r/r w 3Q. Ciekawa będzie struktura wzrostu, choć dane roczne wskazywały na wyhamowanie dynamiki konsumpcji prywatnej i jednocześnie przyspieszenie wzrostu inwestycji. Dla oceny trwałości tych tendencji konieczne będą publikowane w kolejnych tygodniach dane o strukturze inwestycji, które pozwolą ocenić trwałość tych tendencji. Z tego też powodu rynkowy wpływ tych danych może być mniejszy.

### Styczniowy wyskok inflacji

Pod koniec tygodnia opublikowany zostanie także wstępny odczyt inflacji w styczniu, którego wyliczenie oparte będzie na starym koszyku inflacyjnym. Z tego też powodu w marcu będzie on zrewidowany. Dostępne dotychczas dane wskazują na wyraźne przyspieszenie inflacji CPI w styczniu, która w naszej ocenie wyniosła 4,2% r/r z 3,4% r/r w grudniu. Złożył się na to wzrost cen energii, wyrobów alkoholowych i tytoniowych, a także dalsze nasilenie presji popytowej. Głównym ryzykiem dla styczniowego odczytu CPI jest wpływ cen energii, których podwyżki, ze względu na opóźnienie akceptacji cenników przez URE, mogły być rozłożone na styczeń i luty. W dłuższym terminie ryzykiem dla inflacji pozostają natomiast ceny żywności, które ze względu na suszę mogą nie obniżyć inflacji w drugiej połowie tego roku.

## Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

W styczniu br. inflacja CPI prawdopodobnie przekroczy 4%, osiągając poziom najwyższy od połowy 2012r. To efekt nie tylko czynników podaźowych i regulacyjnych, ale także nasilającej się presji popytowej widocznej w zwyczajach inflacji bazowej. Czynnikiem ryzyka dla inflacji w dalszych miesiącach jest susza, która może wpłynąć na wzrost cen żywności w drugiej połowie roku, przez co spodziewana w II poł. roku niższa inflacja CPI może być znacznie mniejsza niż obecne oczekiwania.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2650	-0,7%
USD/PLN	3,8951	0,2%
CHF/PLN	3,9830	-0,9%
EUR/USD	1,0950	-0,9%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,53	5
5Y	1,75	-7
10Y	2,08	-7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-4
5Y	1,78	-7
10Y	1,85	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,40	3
US 10Y	1,57	0

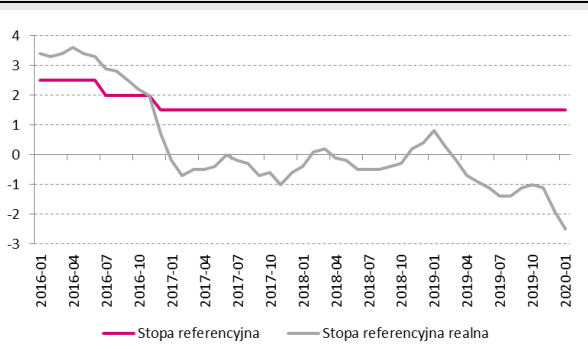
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57816,3	2,0
S&P 500	3327,7	3,2
Nikkei 225	23686,0	3,1

Źródło: Refinitiv

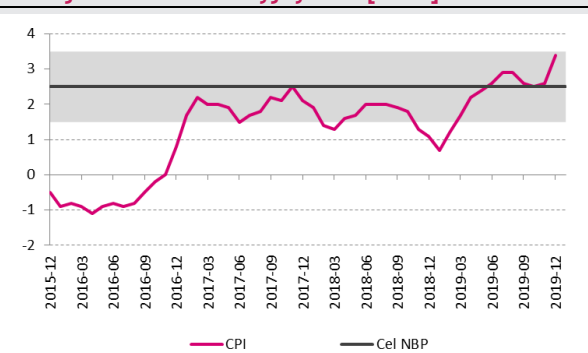
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

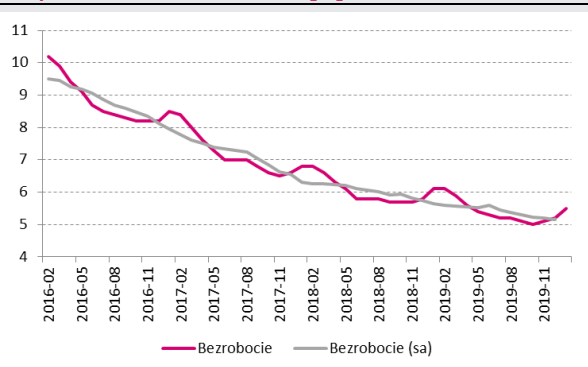
### Stopy procentowe w Polsce [%]



### Inflacja i cen cel inflacyjny NBP [% r/r]



### Stopa bezrobocia w Polsce [%]



### Stopy w lutym bez zmian

Na lutymowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Od niemal pięciu lat stopa referencyjna utrzymuje się na historycznie niskim poziomie 1,5%. W tym kontekście polityka pieniężna pozostaje nudna, co jest jej pozytywną cechą. Zgodnie z oczekiwaniami, RPP postrzega spodziewany na początku tego roku wzrost inflacji jako przejściowy. W komunikacie RPP twierdziła, że "do przejściowego wzrostu dynamiki cen przyczynią się czynniki o charakterze podażowym i regulacyjnym, a więc pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Wraz z wygaśnięciem wpływu tych czynników oraz oczekiwanym osłabieniem tempa wzrostu PKB inflacja będzie się obniżać. W horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej dynamika cen będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego". W takich uwarunkowaniach Rada ocenia, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną, a jednocześnie umożliwia realizację celu inflacyjnego w średnim okresie. Zdaniem prof. Głapińskiego do końca kadencji obecnej RPP stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie. Oceniając ryzyka dla tego scenariusza prezes NBP powiedział, że bardziej prawdopodobne są obniżki, a nie podwyżki. Zdaniem Rady rozwój koronawirusa stanowi ryzyko dla światowej gospodarki, jednak jego wpływ na realny wzrost globalnie, ale także w Polsce powinien być ograniczony. W opinii RPP koniunktura pozostaje dobra mimo obniżania się tempa wzrostu gospodarczego w 4Q ub. roku. Komunikat, jak i wypowiedzi członków RPP po posiedzeniu wskazują, że wciąż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych.

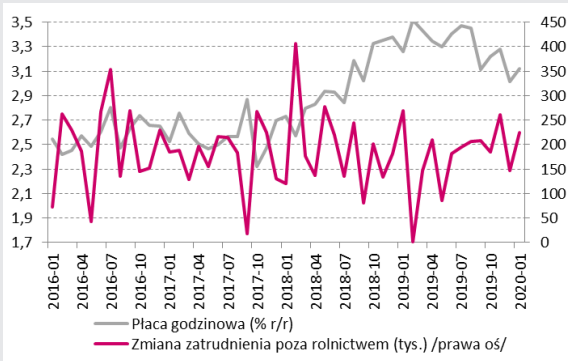
### Sezonowy wzrost bezrobocia w styczniu

Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w styczniu 5,5% wobec 5,2% przed miesiącem. Dane te okazały się zgodne zarówno z naszymi oczekiwaniami, jak i konsensusem rynkowym. Wzrost stopy bezrobocia w styczniu wynika z realizacji wzorca sezonowego - w styczniu zmniejsza się zapotrzebowanie na siłę roboczą w części branż, np. w budownictwie. Po oczyszczeniu danych z wahań sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,2%, tj. utrzymała się na poziomie wieloletniego minimum. Dane te potwierdzają, że popyt na pracę już tak znacząco nie przyrasta, co wynika ze słabnącej aktywności gospodarczej w Polsce. Naszym zdaniem obraz ten nie zmieni się w najbliższych miesiącach - stopa bezrobocia powinna pozostawać stabilna, a jej wahania wynikać będą z sezonowej zmiany popytu na pracę.

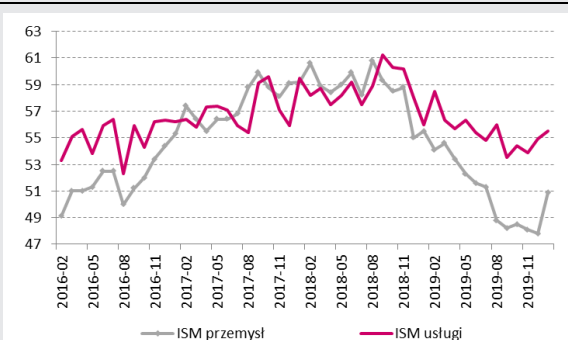
Źródło: Macrobond, NBP

## Makro - zagranica

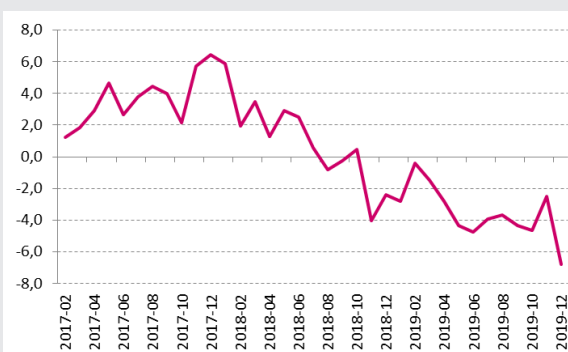
### Rynek pracy w USA



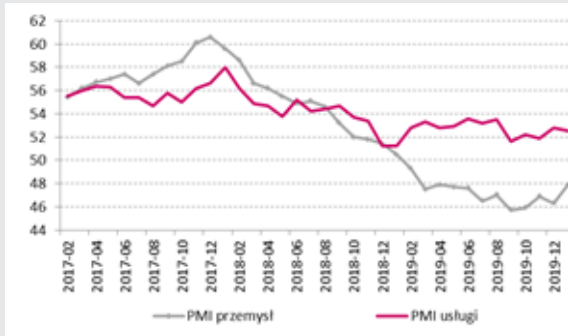
### Wskaźniki koniunktury w USA [pkt.]



### Produkcja przemysłowa w Niemczech [% r/r]



### Indeks PMI w strefie euro [pkt.]



Źródło: Macrobond, NBP

### Kolejny silny wzrost zatrudnienia w USA

W styczniu zatrudnienie w sektorach pozarolniczych USA (*non-farm payrolls*) wzrosło o 225 tys. wobec przyrostu w grudniu o 147 tys. Dane te mocno przewyższyły konsensus rynkowy, który kształtował się na poziomie 160 tys. Przyrost nowych miejsc pracy napędzany był przez sektor usługowy (głównie edukację), a także budownictwo. Z drugiej strony w styczniu, podobnie jak przed miesiącem, odnotowano spadki liczby etatów w przemyśle. Oznacza to, że na początku 2020 r. nie zmienia się istotnie obraz aktywności w gospodarce amerykańskiej, która napędzana jest przez sektor usług i sektor nieruchomości, a branża przemysłowa nadal doświadcza spowolnienia powiązanego ze słabą koniunkturą handlową na świecie. Mocny przyrost zatrudnienia wraz z niewielkim przyspieszeniem wzrostu płacy godzinowej do 3,1% r/r z 3,0% r/r w grudniu potwierdza utrzymujący się na wysokim poziomie popyt na pracę. Podobne wnioski płyną z danych o stopie bezrobocia w styczniu. Co prawda była ona minimalnie wyższa niż przed miesiącem (3,6% wobec 3,5% w grudniu) to nadal kształtuje się na poziomie zbliżonym do wieloletniego minimum. Informacje te wskazują, że firmy USA intensywnie poszukują pracowników pomimo zaawansowanego etapu w cyklu koniunkturalnym. Zaskakująco mocny rynek pracy będzie wspierał w najbliższym okresie konsumpcję gospodarstw domowych, która powinna przeciwdziałać znaczącemu hamowaniu amerykańskiej gospodarki. Rozprzestrzeniający się wirus koronawirusa niesie jednak ryzyko zaburzeń dostaw produktów i półproduktów z krajów azjatyckich, co może być przejściowo widoczne w danych z rynku pracy i gospodarki realnej. Dane z rynku pracy USA utwierdzają nas w przekonaniu, że w 2020 roku stopy procentowe w USA nie ulegną zmianie.

### Wzrost zamówień w USA

Wzrost zamówień w przemyśle w USA wyniósł w grudniu 1,8% m/m wobec -1,2% m/m przed miesiącem (po korekcie z -0,7 m/m). Razem z wyliczeniem za styczeń indeksu ISM dla amerykańskiego sektora wytwórczego, który powrócił w styczniu powyżej neutralnego poziomu 50 pkt oddzielającego ożywienie od spowolnienia, dane te wskazują na pewną stabilizację koniunktury w przemyśle, czemu sprzyja popisanie „pierwszej fazy” porozumienia handlowego między USA a Chinami. W nadchodzących miesiącach aktywność w tym sektorze nie powinna się już mocno obniżyć, choć może być ona tymczasowo zaburzona ewentualnymi opóźnieniami dostaw z Chin w związku z rozprzestrzeniającym się koronawirusem.

### Poprawa nastrojów w amerykańskim przemyśle

Indeks ISM dla przemysłu w USA wzrósł w styczniu do 50,9 pkt z 47,8 pkt (po rewizji) przed miesiącem. Dane te okazały się pozytywną niespodzianką, gdyż konsensus rynkowy kształtował się na poziomie 48,0 pkt. Za zwyciężkę indeksu w największym stopniu odpowiadają mocne wzrosty subkomponentu nowych zamówień i bieżącej produkcji. Dane te wskazują, na znaczącą poprawę koniunktury w amerykańskim przemyśle. W warunkach deeskalacji wojen handlowych powinniśmy spodziewać się pewnej stabilizacji koniunktury w tym sektorze na początku roku, choć może być ona tymczasowo zaburzona ewentualnymi opóźnieniami dostaw z Chin w związku z rozprzestrzeniającym się koronawirusem.

### Silny spadek produkcji przemysłowej w Niemczech

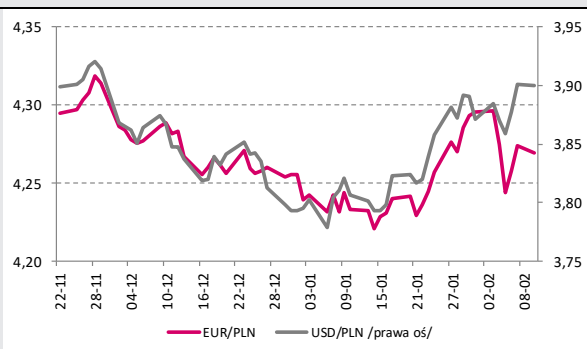
Produkcja przemysłowa w Niemczech spadła w grudniu o 3,5% m/m, co w skali roku oznacza spadek o 6,8% r/r. Odczyt ten był znacznie słabszy od konsensusu rynkowego, który wskazywał na zniżkę produkcji o odpowiednio 0,2% i 3,7%. Dane te pokazują, że kondycja niemieckiego przemysłu pozostaje zła, a wskaźniki wyprzedzające koniunktury nie sygnalizują jej wyraźnej poprawy w najbliższych miesiącach, szczególnie w kontekście skutków rozprzestrzeniania się koronawirusa.

### Poprawa nastrojów w sektorze usług strefy euro

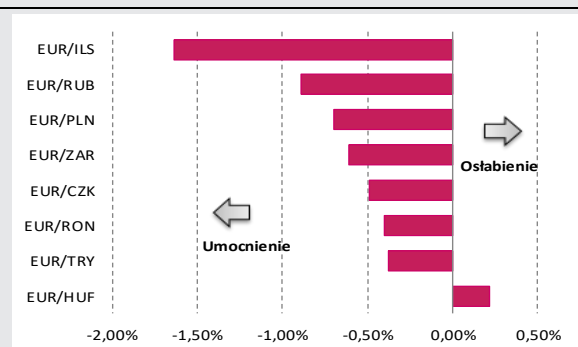
Według finalnych danych indeks PMI dla sektora usługowego wyniósł w styczniu 54,2 pkt, co oznacza poprawę względem grudnia (52,9 pkt.). Z kolei indeks dla usług dla całej Eurogrupy został zrewidowany w górę do 52,5 pkt z 52,2 pkt.

## Rynek walutowy

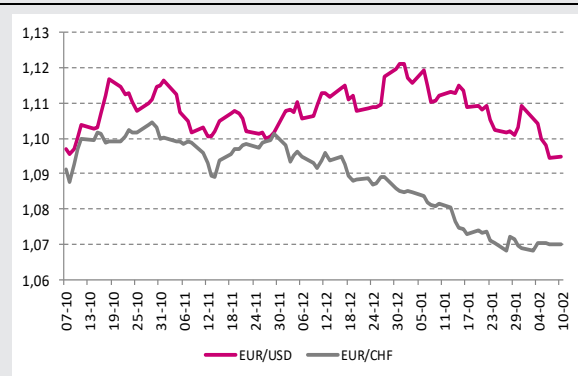
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



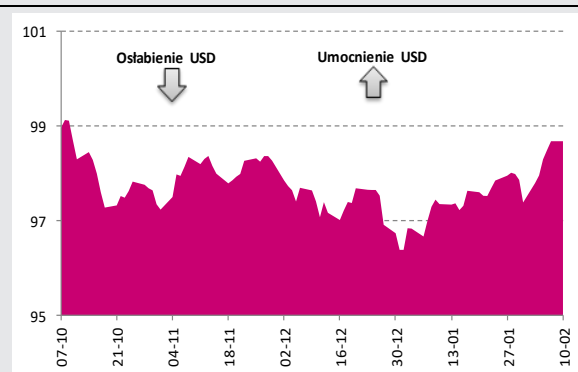
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



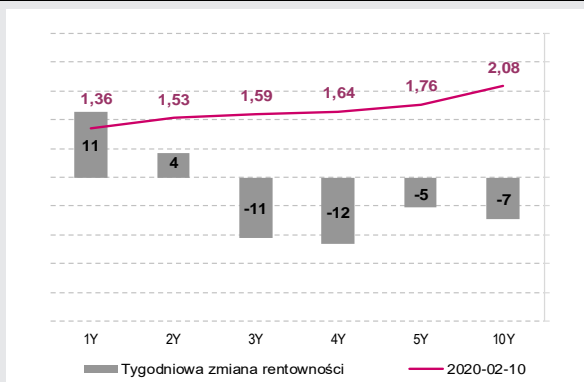
Źródło: Refinitiv

Dość burzliwy przebieg miały ubiegłotygodniowe notowania EUR/PLN. Luty wycena złotego w relacji do euro rozpoczęła na najwyższym od początku grudnia poziomie 4,30 by w kolejnych dniach gwałtownie obniżyć się do nawet 4,2350. Początkową słabość złotego utożsamialiśmy z nieoczekiwanym spadkiem indeksu PMI w polskim przemyśle, który wpisywał się w bieżący obraz słabszych publikacji z krajowej gospodarki, a także nerwowości utrzymującej się w związku z koronawirusem na rynkach globalnych. W drugiej połowie tygodnia z kolei doszło do częściowego zanegowania spadku notowań i ostatecznie na koniec minionego piątku kurs EUR/PLN osiągnął poziom 4,2740. Na międzynarodowym rynku walutowym utrzymywanie się awersji do ryzyka w wyniku wspomnianego wcześniej koronawirusa i jego negatywnego wpływu na światową koniunkturę, a także negatywnej niespodzianki w odczycie niemieckiej produkcji przemysłowej skutkowało premiowaniem tzw. bezpiecznych walut. W rezultacie kurs EUR/USD obniżał się przez cztery sesję z rzędu nurkując do 1,0940 tj. minimum z października ubiegłego roku, czyli okresu eskalacji obaw dotyczących wojen handlowych, czy przyszłości brexitu. Z kolei kurs EUR/CHF stabilizował się wokół bariery 1,0680 a więc 22-miesięcznego minimum.

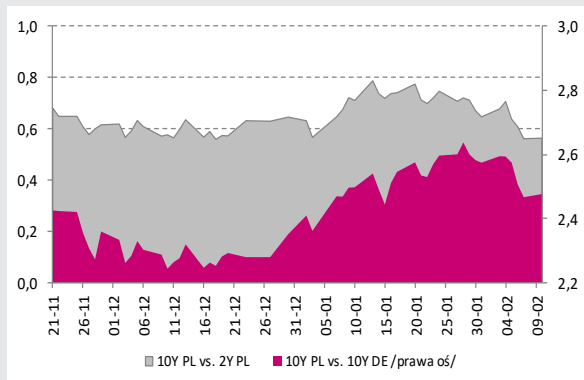
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Po niedawnych „górkach i dołkach” kursu EUR/PLN ten tydzień będzie w naszej ocenie czasem stabilizacji wokół poziomu 4,27. Uspokojeniu zmienności sprzyjać będzie relatywnie ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Najciekawiej zapowiada się piątek, kiedy publikowane będą dane o PKB za Q4 i styczniowej inflacji CPI, jednak nawet ten zestaw danych z uwagi na brak zmian w retoryce Rady Polityki Pieniężnej może nie być wystarczającym bodźcem do pobudzenia zmienności. Możliwe zatem, że to czwartkowy odczyt salda obrotów bieżących i spodziewany przez nas jego mniejszy niż konsensus deficyt będą źródłem niewielkiego umocnienia polskiej waluty w tym tygodniu. Nie oznacza to jednak, iż aprecjacja będzie trwała. Na gruncie globalnym dominować będzie bowiem temat koronawirusa i jego negatywnego wpływu na koniunkturę. Utrzymywanie awersji do ryzyka będzie odejmowało apetyt na polską walutę wśród inwestorów zagranicznych. W rezultacie spodziewamy się stabilizacji kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,27. Na gruncie technicznym barierą chroniącą przed wyższą pozostaje 4,2950 i kolejno 4,3260 tj. szczyt z końca listopada. Z kolei poziomy 4,2350 i 4,2190 studzić będą nastroje prozakupowe.
USD/PLN	Nasze oczekiwania zakładają dalszą wyżkę notowań USD/PLN, która będzie bardziej udziałem wzrostu wartości dolara aniżeli przeceny złotego. Amerykańską walutę premiować będzie zarówno utrzymująca się awersja do ryzyka, jak i siła tamtejszej gospodarki potwierdzona chociażby niedawnym raportem z rynku pracy USA. Wybicie powyżej bariery 3,90 otwiera drogę do poziomu 3,9330 tj. szczytu z listopada ub. roku.
EUR/USD	Na gruncie technicznym, jak i fundamentalnym, istnieje przestrzeń do spadku notowań eurodolara, dlatego za najbardziej prawdopodobny scenariusz tego tygodnia uznajemy ruch do poziomu 1,0890. Najciekawszym momentem tego tygodnia będzie wystąpienie prezesa Rezerwy Federalnej i jego komentarze na temat perspektyw gospodarki USA.

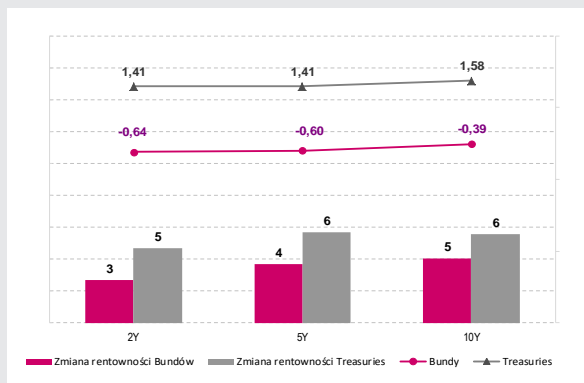
## Rentowność obligacji krajowych [%]



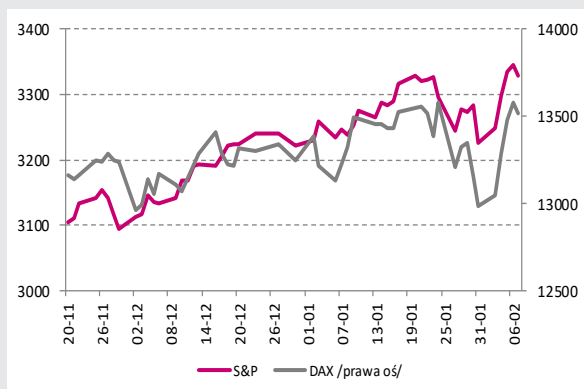
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

## Rynek obligacji

Na krajowym rynku długu mieliśmy do czynienia z wyraźnym wypłaszczeniem krzywej będącym efektem wzrostu dochodowości krótkiego końca krzywej - o 6 bps do 1,54% - przy jednoczesnej niższej rentowności 10-latk - o 6 bps do 2,09%. Co ciekawe miniony tydzień na rynkach bazowych nie przyniósł większych zmian w wycenie 10-letnich benchmarków USA i Niemiec. Wydarzeniem tygodnia na rynku długu była aukcja zamiany, na której resort finansów sprzedał papiery OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129 łącznie za 6,28 mld przy popycie 8,58 mld PLN oraz odkupiło obligacje PS0420, OK0720, DS1020 i WZ0121 łącznie za 6,27 mld PLN. W rezultacie po przetargu zamiany obligacji stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2020 rok według projektu ustawy budżetowej wzrósł do około 70%. Tak jak wspomnieliśmy na bazowych rynkach długu miniony tydzień nie przyniósł większych zmian dochodowości. W obu przypadkach tj. 10-letniej obligacji USA i Niemiec obserwowaliśmy stabilizację rentowności wokół poziomów zbliżonych do 4-miesięcznego minimum tj. odpowiednio 1,55% i -0,40%.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↑	Ruch w kierunku poziomu 2,08% przyjęliśmy z zaskoczeniem tym bardziej, iż nie towarzyszył temu analogiczny ruch rynków bazowych. W naszej ocenie krajowy dług zdyskontował już wiele pozytywnych czynników, stąd trudno o paliwo do kontynuacji trwającego obecnie spadku dochodowości. Spośród czynników krajowych w bieżącej wycenie SPW „wliczone” są zapowiedziane przez MinFin ograniczenia podaży obligacji począwszy od drugiego kwartału, podobnie jak powrót do dyskontowania obniżek stóp procentowych przez krajowy rynek stopy procentowej pod wpływem niedawnych słabszych od oczekiwań danych makro. Potencjał do spadku dochodowości wyczerpuje się także w czynnikach globalnych. Awersja do ryzyka związana z rozprzestrzenianiem się koronawirusa w znaczący sposób wpłynęła już na sytuację na rynkach bazowych, stąd także po tej stronie nie widzimy już potencjału do spadku dochodowości. W naszej ocenie przed nami tydzień niewielkiej wyżki dochodowości długiego końca polskiej krzywej. Ryzykiem dla naszego scenariusza jest eskalacja koronawirusa skutkująca spadkiem dochodowości rynków bazowych.
10Y DE (%) ↔	Nasilająca się awersja dotycząca obaw o pogłębienie globalnego spowolnienia tworzy presję na spadek dochodowości długu Niemiec. W naszej ocenie przestrzeń do dalszej niżki jest już niewielka z jednej strony na wyceniony już co najmniej częściowo negatywny wpływ koronawirusa na koniunkturę, z drugiej zaś nie oczekujemy, by Bund miał zniżkować do historycznego minimum tj. do okolic -0,70% obserwowanego w trzecim kwartale ubiegłego roku, gdy doszło do kumulacji negatywnych czynników (jak obawy towarzyszące opcji no-deal Brexit, czy eskalacji wojen handlowych). Dane makroekonomiczne z Niemiec nie napawają co prawda optymizmem, ale część indyktorów koniunktury wskazuje na stabilizację nastrojów.
10Y US (%) ↔	Uważamy, iż podobnie jak na europejskim rynku długu obligacje amerykańskie nie dysponują przestrzenią do niżki dochodowości. Wpływ wydarzeń globalnych jak koronawirus może bowiem ulec odwróceniu, gdyż maleje liczba dziennych zachorowań na koronawirusa, a część negatywnego wpływu wirusa na światową koniunkturę jest już zdyskontowana przez inwestorów. Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uważamy stabilizację dochodowości 10-latk USA na 1,55%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 10 lutego</b>					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Luty	17.5	7.6	
<b>Wtorek 11 lutego</b>					
16:00 Przemówienie J.Powella w Senacie (Komisja Finansowa)	USA	Luty			
<b>Środa 12 lutego</b>					
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Grudzień	-1.5%	-1.9%	
16:00 Przemówienie J.Powella w Senacie (Komisja Bankowa)	USA	Luty			
<b>Czwartek 13 lutego</b>					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.7%	1.7%	
08:00 Inflacja HICP r/r	Niemcy	Styczeń	1.6%	1.6%	
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Grudzień	1457m	-521m	-330m
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	2.3%	2.4%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Styczeń	2.3%	2.2%	
<b>Piątek 14 lutego</b>					
08:00 PKB NSA r/r	Niemcy	4Q	1.0%	0.3%	
10:00 PKB NSA r/r	Polska	4Q	3.9%	3.2%	3.0%
10:00 Inflacja CPI	Polska	Styczeń	3.4%	4.2%	4.2%
11:00 PKB SA r/r	EZ	4Q	1.0%	1.0%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.3%	0.3%	
14:30 Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut m/m	USA	Styczeń	0.7%	0.3%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Luty	99.8	99.0	
<b>Poniedziałek 17 lutego</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	4,0	3,2	4,9	4,7	4,5	3,9	3,0	3,5	3,2	3,1	3,1
<b>Stopa bezrobocia</b>	5,8	5,2	5,2	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	4,9	4,9	5,2
<b>Inflacja CPI (% r/r) **</b>	1,6	2,3	3,4	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,1	3,4	3,1	3,0
<b>Ropa naftowa Brent **</b>	71,7	64,6	64,3	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	64,0	64,0	64,0	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	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64
<b>WIBOR 3M (%)</b>	1,72	1,71	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71
<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	1,50	1,45	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	1,50	1,45	1,45
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,82	2,07	2,25	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,15	2,10	2,15	2,25
<b>EUR/PLN</b>	4,30	4,26	4,30	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,26	4,28	4,29	4,30
<b>USD/PLN</b>	3,76	3,80	3,85	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	3,83	3,85	3,85	3,85
<b>GBP/PLN</b>	4,79	5,00	5,00	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
<b>EUR/USD</b>	1,14	1,12	1,12	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,11	1,11	1,11	1,12
<b>EURIBOR 3M</b>	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,43	-0,40	-0,40	-0,40
<b>LIBOR 3M USD</b>	2,81	1,91	1,80	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

Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, 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.