

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

14 września 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Mimo, iż poniedziałek nie powinien przynieść większych emocji, to w kolejnych dniach nie powinno ich już zabraknąć. Na starcie nowego tygodnia wrażenia na inwestorach nie robią doniesienia w sprawie wczorajszego rekordowego dziennego przyrostu zakażeń COVID-19 na świecie (ponad 307 tys. osób - głównie w Indiach, Brazylii i USA). Rynek neutralnie przyjął ponadto informacje o wznowieniu przerwanych w ub. tygodniu przez firmę Astra Zeneca prac nad szczepionką, komunikat firmy Pfizer, iż do końca roku szczepionka na COVID-19 będzie dostępna w USA oraz decyzję władz Izraela o przywróceniu obostrzeń w całym kraju. Liczymy jednak, iż w dalszej części tygodnia rozbudowane kalendarium danych makroekonomicznych nada trochę zmienności rynkom finansowym. O ile w przypadku krajowego rynku (zakładając brak niespodzianek w odczytach danych i posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej) scenariuszem bazowym pozostaje oscylowanie kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,44 to podbicia zmienności spodziewamy się na rynku eurodolara, gdzie na gruncie technicznym prawdopodobny jest ruch w górę w okolice 1,1930.

Najważniejsze dane tego tygodnia

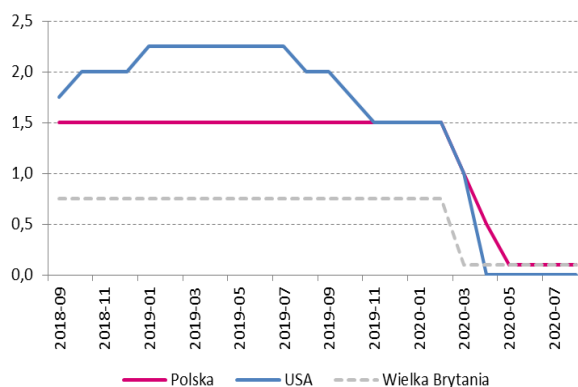
Rozbudowane kalendarium krajowych danych za sierpień

W nadchodzących dniach poznamy dość rozbudowany zestaw danych z polskiej gospodarki za ubiegły miesiąc. Jutro Główny Urząd Statystyczny opublikuje szczegóły inflacji za sierpień. W środę poznamy odczyt inflacji bazowej, w czwartek dane z rynku pracy (płace i zatrudnienie), w piątek zaś dynamikę produkcji przemysłowej. Zakładamy, iż sierpień był miesiącem stopniowej poprawy koniunktury zainaugurowanej zniesieniem restrykcji w drugim kwartale tego roku. Wpływ wspomnianych publikacji na krajowy rynek finansowy będzie w naszej ocenie ograniczony. Scenariusz systematycznej odbudowy koniunktury z zapaści spowodowanej lockdown'em jest bowiem zdyskontowany przez inwestorów.

Powakacyjne posiedzenie RPP prawdopodobnie bez niespodzianek

W tym tygodniu odbędzie się pierwsze po wakacyjnej przerwie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Posiedzenie będzie jednodniowe a decyzja o parametrach polityki pieniężnej opublikowana zostanie we wtorek. Nie jest przesądzone czy zorganizowana zostanie konferencja po posiedzeniu. W naszej ocenie parametry polityki pieniężnej - stopy procentowe oraz parametry programu skupu aktywów - utrzymane zostaną w obecnym kształcie. Stopniowe wyhamowywanie inflacji, która w najbliższych kwartałach pozostawać będzie w celu banku centralnego, a także lepsza niż zakładano w projekcji kondycja polskiej gospodarki, dają przestrzeń do stabilizacji stóp procentowych. Na taki też scenariusz wskazywali też w ostatnich wypowiedziach członkowie RPP, którzy w okresie marzec-maj głosowali za cięciami stóp procentowych a także wypowiedzi prezesa NBP o „właściwym” poziomie stóp procentowych w Polsce.

Wykres tygodnia



Źródło: Refinitiv

Ten tydzień - poza decyzją Rady Polityki Pieniężnej - to także okres posiedzeń amerykańskiej Rezerwy Federalnej i Banku Anglii. Mimo, iż we wszystkich przypadkach nie oczekuje się zmian w poziomie stóp procentowych, to oceny perspektyw gospodarczych - w szczególności prognozy Fed dla koniunktury USA, ale i ew. wzmianki BoE na temat gospodarczych konsekwencji Brexitu - mogą być źródłem zmienności rynków finansowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4410	-0,2%
USD/PLN	3,7447	-0,5%
CHF/PLN	4,1230	0,2%
EUR/USD	1,1859	0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,20	0
WIBOR 3M	0,23	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,07	-8
5Y	0,70	-3
10Y	1,37	-4

RS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,32	3
5Y	0,63	-3
10Y	1,13	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,48	1
US 10Y	0,67	-3

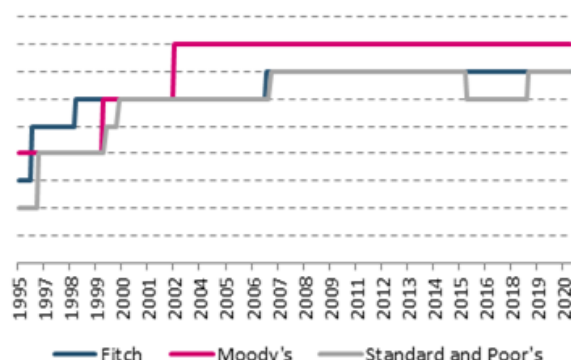
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	50737,6	0,4
S&P 500	3341,0	-3,3
Nikkei 225	23406,5	0,9

Źródło: Refinitiv

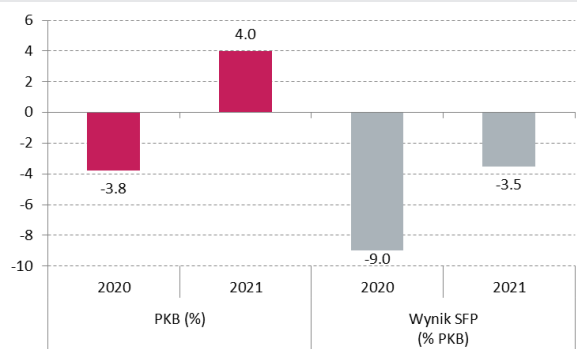
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

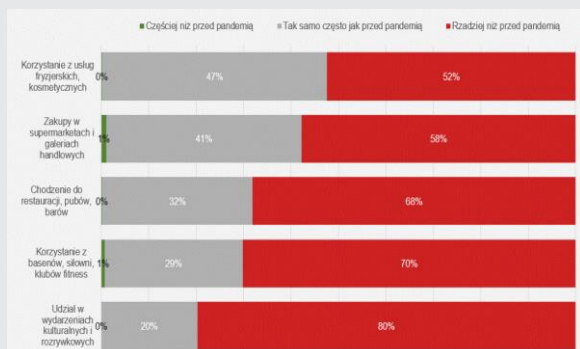
Rating Polski według głównych agencji



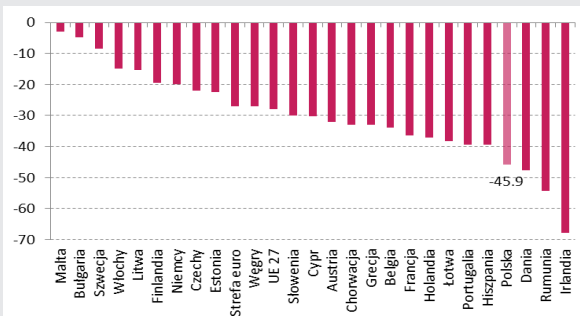
Prognozy Moody's



Badanie Polskiego Instytutu Ekonomicznego i Polskiego Funduszu Rozwoju [%]*



Wartość dodana brutto w sektorze sztuka, rozrywka i rekreacja [% y/y, sa]



*- wykres dostępny na stronie <https://pie.net.pl/pandemia-zmienila-zwyczaje-konsumenckie-polakow/>
sa - dane odsezonowane
Źródło: Macrobond, Polski Instytut Ekonomiczny

Moody's bez przeglądu ratingu Polski

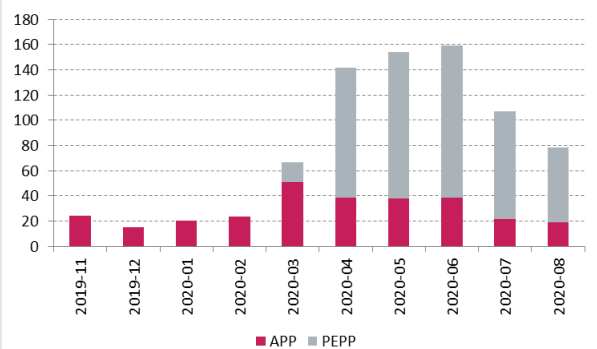
Agencja Moody's nie dokonała w piątek aktualizacji ratingu Polski. Obecny rating zadłużenia długoterminowego w walucie zagranicznej pozostaje zatem na poziomie A2 z perspektywą stabilną. Pozostawienie oceny bez zmian nie jest niespodzianką. Na początku września główny analityk Moody's na Polskę powiedział, że negatywny wpływ pandemii COVID-19 na rating ograniczany jest przez perspektywę szybkiej odbudowy gospodarki. Naszym zdaniem rosnący dług publiczny oraz spadek przejrzystości polityki fiskalnej stanowią jednak ryzyko dla obniżenia ratingu lub jego perspektywy w średnim terminie.

Korzystna sytuacja finansowa gospodarstw domowych

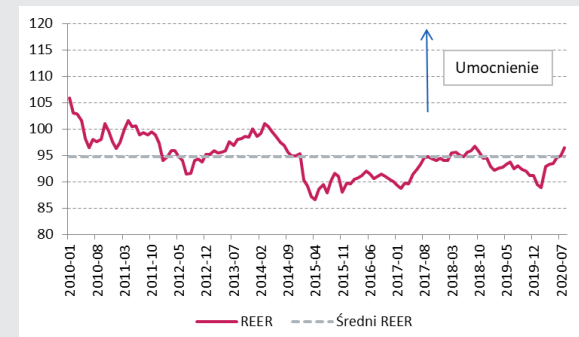
Według III fali badania przeprowadzonego przez Polski Instytut Ekonomiczny i Polski Fundusz Rozwoju pomimo recesji w I połowie 2020 r. 71% Polaków pozytywnie ocenia swoją sytuację finansową i odsetek ten nie ulega zasadniczo zmianie w czasie. Niemniej 34% respondentów zgłosiło, iż ich sytuacja finansowa jest mniej korzystna niż przed pandemią COVID-19. 57% ankietowanych nie odczuło natomiast zmian swojej sytuacji finansowej. Pandemia COVID-19 miała natomiast wpływ na strukturę wydatków Polaków. 80% badanych oceniło, że rzadziej niż przed pandemią bierze udział w wydarzeniach kulturalnych i rozrywkowych. Ten sektor gospodarki bardzo mocno ucierpiał z powodu wprowadzonych restrykcji i samoizolacji konsumentów. Według danych Eurostat wartość dodana w sektorze obejmującym sztukę, rozrywkę i rekreację spadła w Polsce w 2Q br. o 45,9% r/r, co jest czwartym najsilniejszym spadkiem w Unii Europejskiej. Naszym zdaniem zmiana zwyczajów konsumpcyjnych w Polsce, m.in. ograniczenie wydatków na część usług będzie miała trwalszy charakter i będzie się utrzymywać, aż powstanie szczepionka przeciwko COVID-19 lub wytworzy się zbiorowa odporność na tę chorobę.

Makro - zagranica

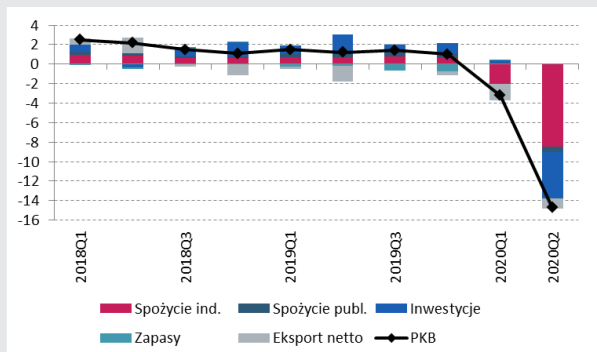
Odkup netto aktywów przez Europejski Bank Centralny [mld EUR]



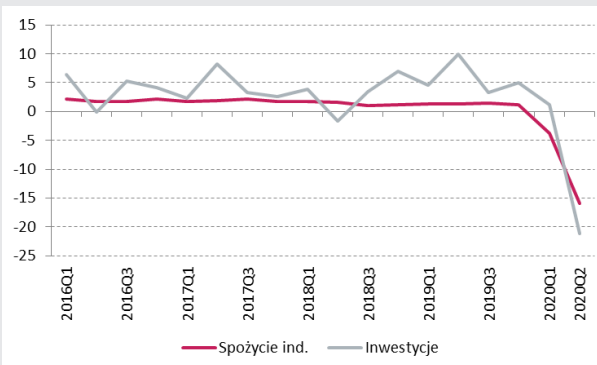
Realny efektywny kurs EUR



Wzrost PKB w strefie euro - struktura [pkt proc.]



Wzrost konsumpcji i inwestycji [% r/r, sa]



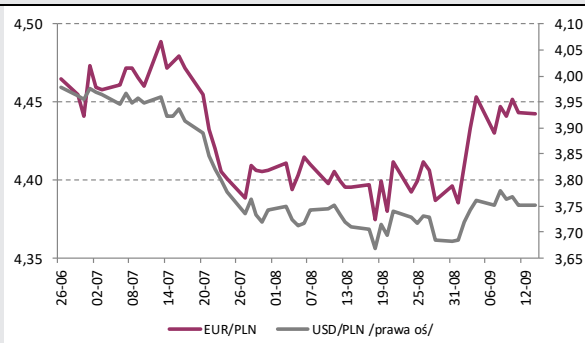
EBC utrzymuje dotychczasowy kierunek polityki pieniężnej

Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami utrzymał dotychczasowy kurs polityki pieniężnej w strefie euro. Główna stopa procentowa (stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących) pozostała na poziomie 0,00% oraz nie zmieniono kwoty nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (PEPP) wynoszącej 1350 mld euro. Bank będzie kontynuował także program skupu aktywów (APP) w niezmienionej skali 20 mld EUR oraz dostarczanie płynności bankom komercyjnym w ramach ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO III). Jednym z argumentów dla tej decyzji jest nowa projekcja EBC, która przedstawia lepszy niż przed kwartałem scenariusz makroekonomiczny (nie uwzględnia on wpływu na gospodarkę uchwalonego przez UE Funduszu Przeciwdziałania Pandemii). Prognoza dynamiki PKB została zrewidowana w górę do -8,0% z -8,7% w czerwcu. Oczekiwania na lata 2021-2022 wynoszące odpowiednio +5,2% i +3,3% nie różnią się istotnie od poprzedniej rundy prognostycznej. Również zbliżone do czerwcowych są prognozy inflacji HICP, która w latach 2020-2022 wynosić ma odpowiednio 0,3% r/r, 1,0% r/r i 1,3% r/r. Wyraźnie obniżono natomiast oczekiwania dotyczące stopy bezrobocia. Podczas konferencji po posiedzeniu przewodnicząca EBC Ch.Lagarde podkreśliła, że ryzyka dla prognoz wzrostu są nadal skierowane w dół, a przyszłe wydarzenia gospodarcze są obciążone znaczącą niepewnością. Powiedziała ponadto, że Bank nie rozważał zwiększenia skali programu PEPP, choć ma być on w pełni zrealizowany. W kontekście ostatniego umocnienia kursu EUR zaznaczyła natomiast, że Bank nie celuje w konkrety poziomu kursu. Wpływa on jednak znacząco na inflację oraz jej perspektywy. Naszym zdaniem w świetle tych prognoz i informacji EBC będzie kontynuował ultra-łagodną politykę pieniężną w strefie euro przez dłuższy czas. Lepsze niż przed kwartałem perspektywy gospodarcze w naszej opinii zmniejszają szanse na zmiany parametrów programów skupu aktywów. Jednocześnie bieżący poziom kursu walutowego nie stanowi najważniejszego czynnika dla oczekiwań dotyczących wzrostu gospodarczego i dynamiki cen, sądzący zatem, że EBC będzie chciał unikać interwencji w zakresie rynkowej wyceny euro.

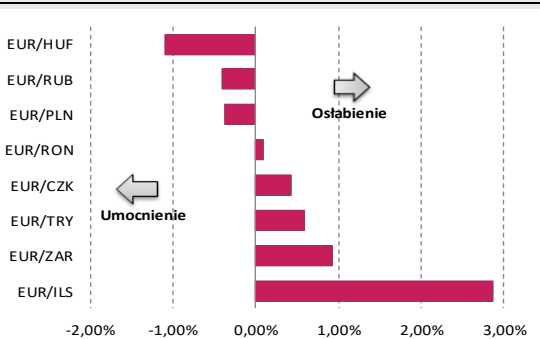
Eurostat przedstawił szczegóły wzrostu PKB w 2Q w Eurolandzie

Eurostat zweryfikował nieznacznie w górę szacunek dynamiki PKB w strefie euro w 2Q br. do -14,7% r/r z -15,0% r/r w poprzednim wyliczeniu. Epidemia COVID-19 oraz wynikające z niej obostrzenia dla życia społeczno-gospodarczego wpłynęły na najgłębszy spadek aktywności w unii walutowej w historii danych rozpoczynającej się w 1996 r. Eurostat przedstawił także szczegóły PKB w 2Q. Za jego spadek w największym stopniu odpowiadała konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych, która obniżyła się w 2Q o 15,9% r/r. Na spadek PKB bardzo silny wpływ miały ponadto inwestycje, których dynamika wyniosła -21,1% r/r. W dużo mniejszym stopniu do spadku PKB strefy euro przyczyniło się saldo obrotów handlowych z zagranicą, a także konsumpcja rządowa. Wpływ COVID-19 na gospodarkę unii walutowej jest jeszcze bardziej widoczny w strukturze wartości dodanej. W sektorze sztuki, rozrywki i rekreacji spadła ona o 27,1% r/r, a w grupie obejmującej m.in. handel, transport oraz zakwaterowanie o 25,6% r/r. Struktura danych nie stanowi większego zaskoczenia. Dane wyższej częstotliwości wskazują na poprawę koniunktury w strefie euro w 3Q br. co najprawdopodobniej będzie kontynuowane w 4Q br. W całym roku PKB w strefie euro odnotuje jednak głęboki spadek, według Komisji Europejskiej, o 8,7%. Obniżenie się PKB będzie silniejsze niż w Polsce, ze względu m.in. na większy udział w unii walutowej sektorów najbardziej dotkniętych przez pandemię: m.in. zakwaterowania i gastronomii.

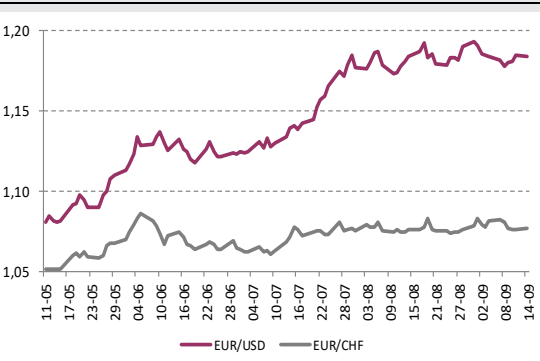
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



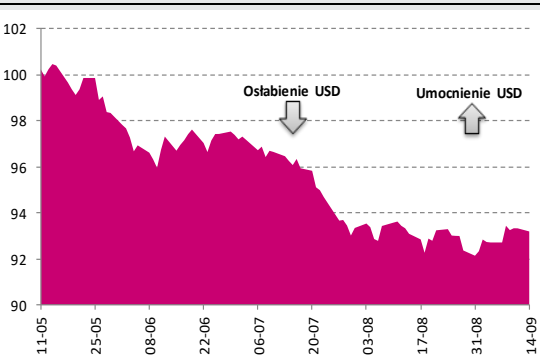
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

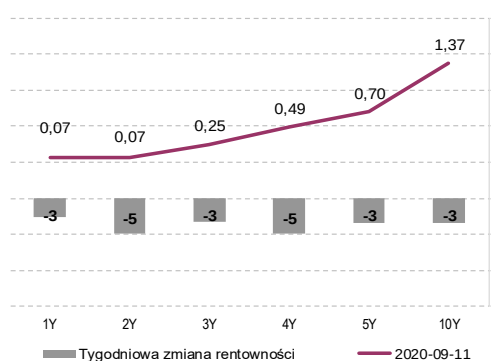
Rynek walutowy

Amplituda ubiegłotygodniowych wahań EUR/PLN wyniosła około 4 groszy tj. 1%. Niewielkim wahaniom sprzyjał brak impulsów, w tym mała ilość istotnych danych makroekonomicznych jaka została opublikowana w omawianym okresie. Tak jak wskazywaliśmy przed tygodniem kurs EUR/PLN znalazł nowy krótkoterminowy poziom równowagi przesunięty w górę o około 5 groszy względem poprzednio, co - w naszej ocenie - było zdyskontowaniem pogarszających się perspektyw pandemicznych głównie w Europie, ale i na świecie. Nastroj względnej stabilizacji widoczny był także w notowaniach pozostałych walut regionu. Wyjątkiem była wycena izraelskiego szekla, który wyraźnie tracił na wartości, co wiązać można z decyzją tamtejszych władz o przywróceniu lockdown'u gospodarki pod wpływem rosnącej liczby chorych na COVID-19 w tym kraju. Na globalnym rynku walutowym eurodolar realizował scenariusz techniczny. W ostatnich dniach polegało to na wyznaczeniu dolnego ograniczenia obowiązującego kanału wzrostowego i następującego po nim ruchu w górę.

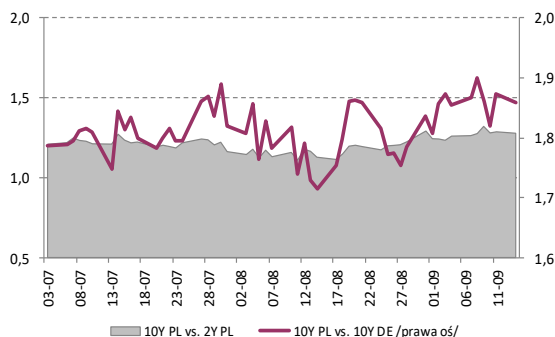
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Zgodnie z oczekiwaniami kurs EUR/PLN znalazł nowy krótkoterminowy poziom równowagi. Obecnie wycena złotego do euro koncentruje się wokół poziomu 4,44 PLN za EUR i w naszej ocenie na horyzoncie - mimo rozbudowanego kalendarium danych makro ze świata, ale i z Polski - brakuje impulsów mogących nadać notowaniom bardziej wyraźny charakter niż wąski trend boczny. Nie uważamy bowiem, by zestaw krajowych za sierpień jaki poznamy w tym tygodniu był w stanie podbić amplitudę wahań polskiej waluty. Odczyty nie przełożą się bowiem na retorykę Rady Polityki Pieniężnej. Zgodnie z najnowszymi wypowiedziami prezesa Narodowego Banku Polskiego (ub. piątek) stopy procentowe w Polsce są na właściwym poziomie. Uważamy ponadto, iż złoty nadal wykazywać się będzie sporą odpornością na wpływ wydarzeń globalnych. Z tych powodów scenariusz stabilizacji notowań EUR/PLN uważamy za bazowy.
USD/PLN	↓	Niewielka presja na zmianę kursu EUR/PLN w tym tygodniu sprawi, że o przebiegu notowań USD/PLN zadecyduje ścieżka eurodolara. Zakładamy, bazując na przesłankach technicznych, iż dolar powróci do niewielkiej przeceny, co skutkować będzie niższą USD/PLN w kierunku poziomu 3,70. Ryzykiem pozostaje wzrost awersji do ryzyka premiujący amerykańską walutę i ponowna próba ataku bariery 3,80. W naszej ocenie jednak - bazując na dotychczasowych reakcjach rynków finansowych na informacje m.in. w sprawie przebiegu pandemii - jest to scenariusz alternatywny. Za podstawowy zaś uważamy przecenę dolara.
EUR/USD	↑	Presja na zwyżkę eurodolara - nasz scenariusz na ten tydzień - motywowana jest przede wszystkim analizą techniczną. W ostatnich tygodniach to ona bowiem dominowała na wycenie najważniejszej pary walutowej świata. Inwestorzy neutralnie reagowali na jakiegokolwiek sygnały makro z otoczenia. Mimo rozbudowanego kalendarza danych makroekonomicznych nie uważamy zatem, by miało ono w istotny sposób wpływać na wycenę kursu EUR/USD. Czynnikiem ryzyka pozostaje posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która dysponuje pewnymi narzędziami łagodzenia polityki pieniężnej (kontrola krzywej dochodowości). Kontynuacja łagodzenia byłaby jednak źródłem przeceny dolara i wpisywałaby się w trend wzrostu EUR/USD. Liczymy jednak, iż Fed skupi się na nawoływaniach do politycznej zgody na kolejny pakiet stymulacji fiskalnej a najciekawsze z posiedzenia będą najnowsze prognozy makroekonomiczne.

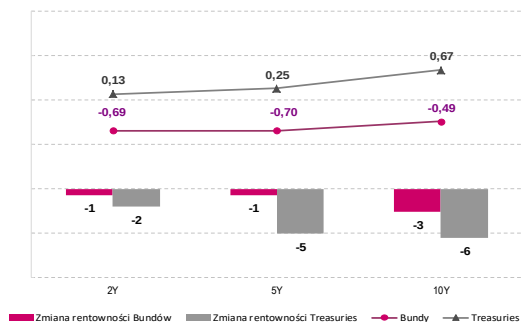
Rentowność obligacji krajowych [%]



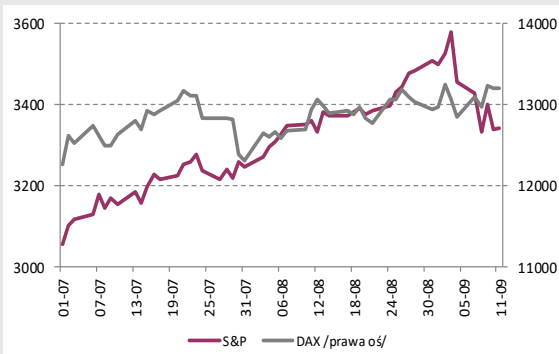
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Dość nieoczekiwanie najbardziej wahlwe w ubiegłym tygodniu spośród skarbowych papierów wartościowych były notowania krótkiego końca. Dochodowość 2-latki obniżyła się bowiem o 7 bps do 0,07% tj. bliskiego historycznego minimum. W naszej ocenie związane to było z rosnącą nadpłynnością sektora bankowego. W miniony piątek sprzedaż bonów pieniężnych NBP wyniosła 174,1 mld PLN osiągając trzeci najwyższy w historii wynik. Co ciekawe spadkom nie przeszkodziły wypowiedzi prezesa NBP o „właściwym” poziomie stóp procentowych w Polsce. Długi koniec krajowej krzywej obniżył się natomiast o 4 bps do 1,37%. Na rynkach bazowych zmiany dochodowości były jeszcze mniejsze i polegały na stabilizacji Bunda (-0,47%) i zniżce o 3 bps rentowości 10-latki USA (do 0,69%).

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↓ Mimo kilku istotnych wydarzeń zaplanowanych na ten tydzień (posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, skup obligacji na rynku wtórnym przez Narodowy Bank Polski, liczne krajowe dane makro za sierpień, przetarg zamiany papierów organizowany przez Ministerstwo Finansów) nie liczymy na wiele zmienności w wykonaniu polskich skarbowych papierów wartościowych. Uważamy iż niewielki spadek o kilka (3-5) bps jest scenariuszem bazowym dla długiego końca krzywej na ten tydzień. Zdecyduje o tym możliwa ograniczona presja ze strony rynków bazowych, jak również popyt krajowych inwestorów dla których niedawna zwyżka dochodowości 10-latki powyżej poziomu 1,40% była atrakcyjną okazją do zakupów. Nie oczekujemy natomiast by posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej było źródłem zmienności. W szczególności na tle niedawnych komentarzy prezesa Narodowego banku polski, iż obecny poziom stóp procentowych jest „właściwy”. Z kolei aktywność zakupowa NBP w ostatnich miesiącach - w przypadku papierów skarbowych - była niewielka i takiej spodziewamy się także w środę. Niezmiennie uważamy, iż w kwestii spreadu 10-latki polskiej i niemieckiej najbardziej prawdopodobnym poziomem jest bariera 185 bps.
10Y DE (%)	↔ Nie zakładamy większych zmian w wycenie niemieckiego długu w nadchodzących dniach. Zgodnie z kierunkiem wyznaczonym w ostatnich dniach mogą one zniżkować, choć w naszej ocenie symbolicznie. Bariera z połowy sierpnia tj. -0,51% dla 10-latki, a zwłaszcza z końca lipca tj. -0,55% nie powinna zostać przekroczona. Wycena Bunda zdyskontowała wiele czynników i uważamy, że trudno obecnie znaleźć takie impulsy, które nie są uwzględnione w notowaniach. Z tego powodu stabilizacja - dopuszczająca mikro ruch w rentowności w dół - jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem najbliższych dni na rynku Bunda.
10Y US (%)	↔ W tym tygodniu posiedzenie odbędzie amerykańska Rezerwa Federalna i będzie to najistotniejszy moment tygodnia dla wyceny Treasuries. Scenariuszem bazowym jest stabilizacja notowań 10-latki USA, która „w cenach” ma już wiele czynników od rozwoju pandemii począwszy na wynikach gospodarki skończywszy. Z uwagi na brak politycznej woli co do kolejnego pakietu stymulacji fiskalnej istnieje jednak ryzyko kontynuacji łagodzenia polityki monetarnej przez Fed. Oznaczałoby to możliwość niewielkiego spadku dochodowości długu USA. Uważamy to jednak za scenariusz alternatywny. Bazowym pozostaje stabilizacja 10-latki amerykańskiej wokół poziomu 0,67%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 14 września					
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Lipiec	-12.3%	-8.2%	
14:00 Bilans płatniczy r/r	Polska	Lipiec	2842m	1797m	2250m
Wtorek 15 września					
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Sierpień	4.8%		
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Sierpień	-1.1%		
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Wrzesień	0.10%	0.10%	0.10%
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	3.0%	2.9%	
11:00 Indeks Zew	Niemcy	Wrzesień	71.5	70.0	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	3.0%	0.8%	
Środa 16 września					
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	11 września	-2.9%		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	4.3%	4.0%	4.2%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	1.2%	1.1%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	0.00-0.25%	0.00-0.25%	
Czwartek 17 września					
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	-2.3%	-1.7%	-1.8%
10:00 Płace r/r	Polska	Wrzesień	3.8%	4.0%	4.0%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Sierpień	0.4%	-0.2%	
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Wrzesień	0.1%	0.1%	
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	4 września	884k	800k	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Sierpień	1483k	1530k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Sierpień	1496k	1490k	
Piątek 18 września					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	1.1%	2.8%	2.7%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	-0.6%	-0.9%	-1.0%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	74.1	76.0	
Poniedziałek 21 września					
10:00 Produkcja bud-montażowa r/r	Polska	Sierpień	-10.9%	-9.5%	-7.9%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	3.0%	2.6%	4.9%

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,1	-3,5	4,4	3,2	2,0	-8,2	-5,0	-3,9	-3,0	8,7	5,5	5,6
Stopa bezrobocia	5,2	7,7	6,8	5,2	5,4	6,1	6,8	7,7	7,5	6,8	6,7	6,8
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,5	2,2	2,8	4,5	3,2	3,0	3,1	1,9	2,5	2,4	2,2
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,6	47,6	63,4	50,5	33,6	45,0	45,3	46,5	47,5	48,0	48,2
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,10	1,50	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,20	1,63	1,14	0,23	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	1,71	0,23	0,24	1,71	1,17	0,26	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,24
WIBOR 6M (%)	1,79	0,28	0,30	1,79	1,19	0,28	0,27	0,28	0,28	0,28	0,29	0,30
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,10	0,15	1,50	1,55	0,15	0,13	0,10	0,10	0,10	0,12	0,15
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,40	1,60	2,07	2,10	1,35	1,35	1,40	1,45	1,50	1,55	1,60
EUR/PLN	4,26	4,35	4,30	4,26	4,55	4,47	4,45	4,35	4,35	4,30	4,30	4,30
USD/PLN	3,80	3,70	3,70	3,80	4,15	3,98	3,80	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70
GBP/PLN	5,00	4,95	5,00	5,00	5,11	4,89	4,95	4,95	4,95	4,95	5,00	5,00
EUR/USD	1,12	1,18	1,16	1,12	1,10	1,12	1,17	1,18	1,18	1,16	1,16	1,16
EURIBOR 3M	-0,41	-0,45	-0,45	-0,41	-0,23	-0,43	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,30	1,91	1,35	0,30	0,25	0,25	0,35	0,26	0,27	0,30

* 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 jakiejkolwiek 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.