

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

Przed nami niezwykle intensywny tydzień, w którym dominować będą akcenty polityczne. Dwa najważniejsze wydarzenia to pierwsza z trzech debat prezydenckich pomiędzy J.Bidenem i D.Trumpem (wtorek) oraz wejście w finalną fazę rozmów na temat brexitu. Zakładamy, że utrzymanie kursu kolizyjnego w negocjacjach - scenariusz najbardziej prawdopodobny na ten moment - spowodować może presję na spadek wartości euro. Wynik przedwyborczej debaty w USA może natomiast generować wpływ głównie na amerykańską giełdę. Rekonstrukcja rządu w Polsce nie powinna natomiast budzić większych emocji, choć fakt, iż będzie ona zakończeniem sporu politycznego w obozie rządzących powinien sprawiać, że złoty może nieco zyskiwać. W rozpoczynającym się tygodniu nie zabraknie ponadto istotnych danych makroekonomicznych. Uwaga inwestorów skupi się na publikacjach danych z amerykańskiego rynku pracy oraz odczytach przemysłowych indeksów PMI w Europie. Na krajowym podwórku najciekawszą pozycją wydaje się być publikacja wstępnych danych o inflacji za wrzesień (czwartek) oraz piątkowa rewizja ratingu Polski zaplanowana przez agencję S&P. Uzupełnieniem wydarzeń będzie przebieg pandemii, który kształtować będzie poziom awersji do ryzyka. Liczymy, że złoty po ostatnim dość wyraźnym spadku wartości będzie próbował w tym tygodniu w symboliczny sposób odrobić część strat.

Najważniejsze dane tego tygodnia

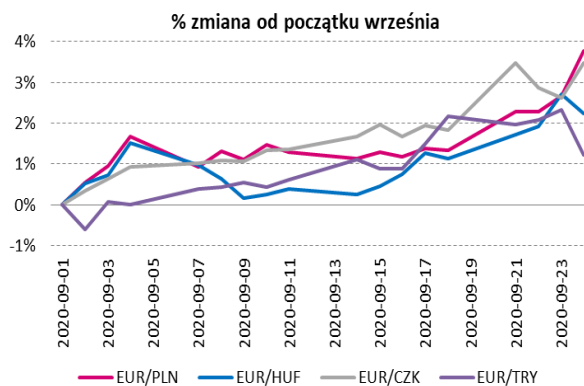
Spodziewana stabilizacja inflacji we wrześniu

W środę GUS opublikuje szybki szacunek inflacji za wrzesień. Według naszych szacunków wskaźnik CPI w mijającym miesiącu ustabilizował się na poziomie 2,9% r/r. To efekt nieznacznej niżki inflacji bazowej, który kompensowany będzie rosnącymi cenami paliw na stacjach benzynowych. W kolejnych miesiącach inflacja będzie się obniżać, zbliżając się do celu banku centralnego. Biorąc pod uwagę, iż w najbliższych miesiącach inflacja pozostawać będzie w przedziale dopuszczalnych odchyłeń od celu NBP, dane te powinny być neutralne z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej.

Czy niemiecki przemysł podciągnął we wrześniu krajowy sektor wytwórczy?

W czwartek o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za wrzesień indeksu PMI obrazującego koniunkturę w krajowym przemyśle. Spodziewamy się, że wskaźnik ten wzrósł do 51,9 pkt z 50,6 pkt w sierpniu za sprawą zwiększonych zamówień głównie z zagranicy. Według wstępnych danych PMI koniunktura w przemyśle najważniejszego partnera handlowego Polski - w Niemczech - poprawia się w najszybszym tempie od 2,5 roku.

Wykres tygodnia



Źródło: Refinitiv

Złoty jest najstabiliej radzącą sobie do euro walutą w tym miesiącu. Poza dominującym na wycenie wzrostem awersji do ryzyka zdecydowały o tym także czynniki lokalne (groźba przedterminowych wyborów parlamentarnych w Polsce). Wydarzenia krajowe (podwyżki stóp proc.) umacniały natomiast waluty Węgier i Turcji. W najbliższych dniach spodziewamy się jednak prób niewielkiego odreagowania słabości krajowej waluty i koncentracji notowań EUR/PLN wokół 4,54.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5524	1,2%
USD/PLN	3,9098	2,1%
CHF/PLN	4,2145	0,8%
EUR/USD	1,1644	-0,9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,20	0
WIBOR 3M	0,22	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,08	2
5Y	0,62	0
10Y	1,31	1

RS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,24	2
5Y	0,52	2
10Y	0,94	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,52	1
US 10Y	0,67	1

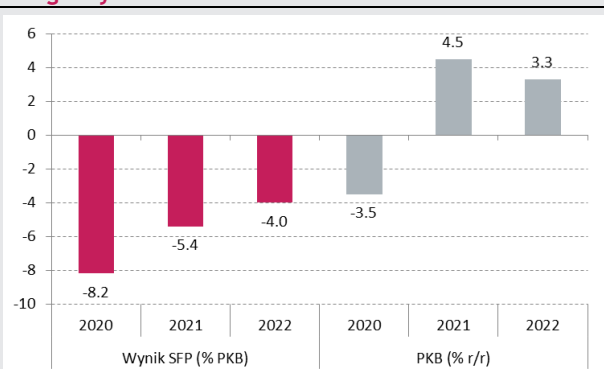
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	48891,5	0,9
S&P 500	3298,5	-0,6
Nikkei 225	23511,6	0,8

Źródło: Refinitiv

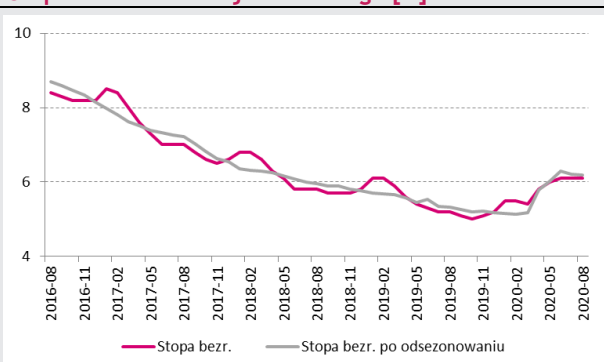
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

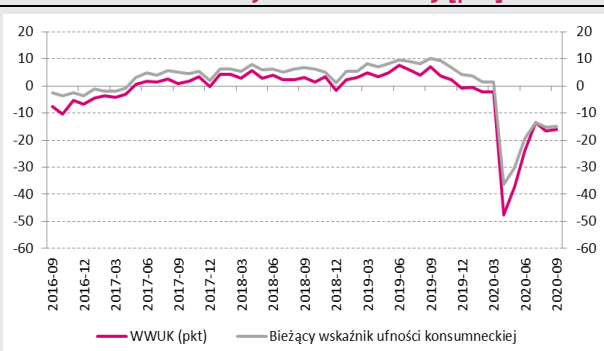
Prognozy Fitch



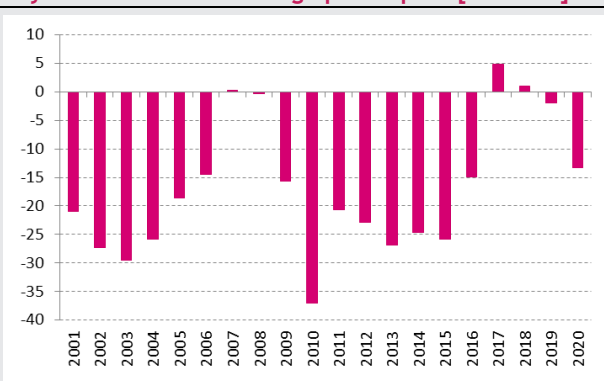
Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Wskaźniki koniunktury konsumenckiej [pkt]



Wynik budżetu centralnego po sierpniu [mld PLN]



Źródło: Macrobond

Fitch nie zmienił ratingu Polski

Zgodnie z oczekiwaniami agencja Fitch utrzymała rating Polski na poziomie „A-” oraz jego stabilną perspektywę. Poziom ten jest siódmym w drabince Fitch, co jest zgodne z poziomem oceny S&P. Rating Moodys’ jest natomiast o jeden stopień wyższy. Według Fitch ocena „A-” i stabilna perspektywa „odzwierciedla zróżnicowaną gospodarkę Polski, charakteryzującą się stabilnym wzrostem i solidnymi ramami polityki ekonomicznej, w połączeniu z członkostwem w UE”. Z drugiej strony jednak w odniesieniu do państw o tej samej ocenie wiarygodności kredytowej Polska charakteryzuje się niższym PKB per capita i wyższym zadłużeniem zagranicznym netto. Według Fitch deficyt budżetowy na koniec 2020 r. wyniesie 8,2% PKB, po czym ma się obniżyć do 5,4% PKB w 2021 i do 4,0% PKB w 2022 r. Dług publiczny wzrosnąć ma natomiast do 59,2% PKB w 2020 r., po czym w kolejnych latach ma pozostawać stabilny. Fitch w swoich prognozach założył, że PKB w 2020 r. spadnie o 3,5%, a w latach 2021-2022 będzie rósł odpowiednio o 4,5% i 3,3%. Agencja ratingowa przyjęła także, że część środków, które rząd planował przeznaczyć w ramach pomocy i przeciwdziałania gospodarczym skutkom COVID-19 nie zostaną w pełni wykorzystane. Fitch ocenia również, że konflikt w rządzącej koalicji nie będzie skutkował przedterminowymi wyborami parlamentarnymi. Według Fitch jednym z czynników, który może negatywnie oddziaływać na ocenę wiarygodności kredytowej Polski jest trwały wzrost długu publicznego, np. z powodu braku konsolidacji fiskalnej w średnim terminie. Naszym zdaniem przyszłe ratingi będą właśnie głównie uzależnione od perspektyw ograniczenia zadłużenia publicznego po poluzowaniu fiskalnym wywołanym epidemią. Niemniej obecnie jest zbyt wcześnie dla formułowania takiej oceny, a jej poziom oraz perspektywa nie powinny ulegać zmianie w najbliższej przyszłości, także w ten piątek, na kiedy przegląd ratingu zaplanował S&P.

Sytuacja na rynku pracy przekłada się na stabilizację nastrojów konsumenckich

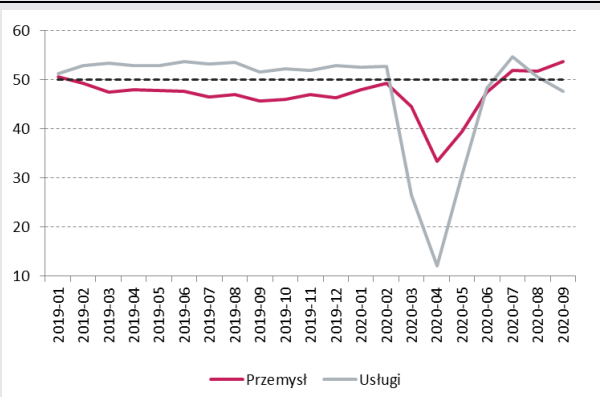
Główny Urząd Statystyczny potwierdził szacunek Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, zgodnie z którym stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w sierpniu 6,1%, podobnie jak w czerwcu i lipcu. Oznacza to wzrost w stosunku do lutego, tj. miesiąca poprzedzającego ogłoszenie stanu zagrożenia epidemicznego, o 0,6 pkt proc. (a po korekcie sezonowej o 0,9 pkt proc. do 6,2% z 5,1%). Ograniczonej skali wzrostu bezrobocia sprzyjają programy rządowe: Tarcze Antykryzysowe i Tarcza Finansowa. Stabilizacja sytuacji na rynku pracy wpływa na koniunkturę konsumencką, której ocena we wrześniu nie ulega istotnym zmianom względem sierpnia. Bieżący wskaźnik ufności konsumenneckiej wyniósł -15,0 pkt wobec -15,2 pkt w sierpniu, a wskaźnik wyprzedzający -16,0 pkt wobec -16,0 pkt w sierpniu. Należy jednak zauważyć, że ocena koniunktury przez gospodarstwa pozostaje pesymistyczna, co przekłada się na wzrost skłonności do oszczędzania, co w część odzwierciedlają już dane o sprzedaży detalicznej. Niemniej konsumpcja gospodarstw domowych najpewniej odbije znacznie szybciej niż inwestycje firm, wspierana relatywnie niewielką skalą schłodzenia sytuacji na rynku pracy, dla którego oczekiwania są lepsze niż formułowane na początku kryzysu.

Po sierpniu deficyt budżetu centralnego niższy niż przed miesiącem

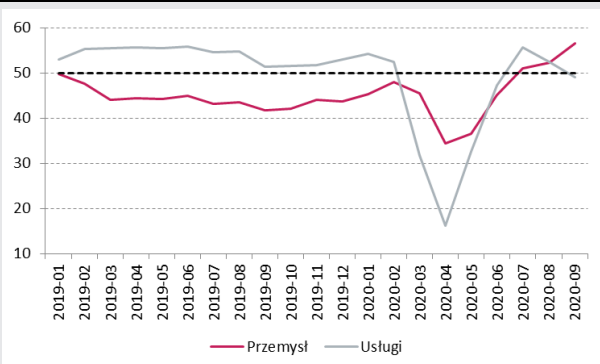
Deficyt budżetu państwa po sierpniu wyniósł 13,3 mld PLN, a więc poprawił się względem lipca o 3 mld PLN. Według wiceministra finansów P.Patkowskiego dane te wskazują na stabilizację aktywności gospodarczej w Polsce. Według znowelizowanej ustawy budżetowej deficyt na koniec 2020 r. wyniesie 109,3 mld PLN (ok. 5% PKB), co jest najwyższą wartością w historii. Wynik całości sektora finansów publicznych zakładany w znowelizowanej ustawie budżetowej jest ponad dwukrotnie wyższy i wynosi 12,0% PKB.

Makro - zagranica

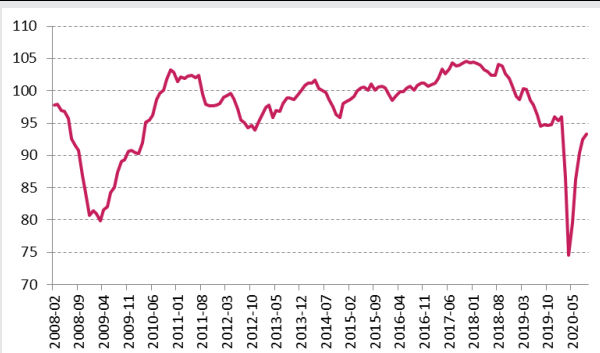
Indeks PMI dla strefy euro [pkt]



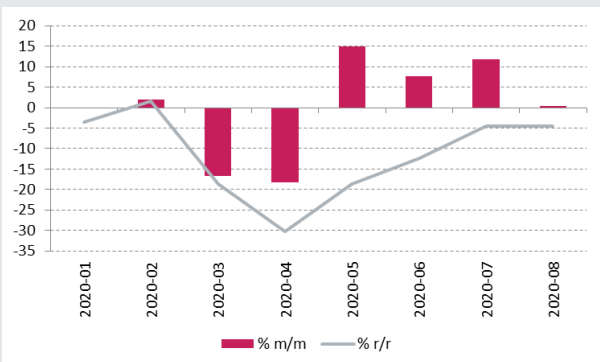
Indeks PMI dla Niemiec [pkt]



Indeks Ifo [pkt]



Zamówienia na dobra trwałe w USA



Wyhamowanie ożywienia we wrześniu w strefie euro

Według wstępnych wyników badania PMI za wrzesień ożywienie w gospodarce strefy euro wyhamowało względem lipca i sierpnia. Jest to konsekwencją pogorszenia koniunktury w usługach, generujących zdecydowaną większość PKB tej gospodarki. Indeks PMI dla usług w Eurolandzie po raz pierwszy od trzech miesięcy obniżył się poniżej neutralnego poziomu 50 pkt - do 47,6 pkt. W szczególności dla Francji wskaźnik wyniósł 47,5 pkt, a dla Niemiec (największej gospodarki Eurogrupy) 49,1 pkt. Obniżenie się indeksu wynika ze zwiększonej zachorowalności na COVID-19, co skutkuje spadkiem popytu na niektóre usługi w wyniku wprowadzanych restrykcji rządowych oraz wzrostu samoizolacji konsumentów. We wrześniu poprawiła się natomiast aktywność w przemyśle, choć skala wzrostu nie zrównoważyła pogorszenia nastrojów w usługach. Indeks dla sektora wytwórczego strefy euro wzrósł do 53,7 pkt z 51,7 pkt, a liderem ożywienia była niemiecki przemysł, gdzie indeks PMI poprawił się do 56,6 pkt z 52,2 pkt, tj. do najwyższego poziomu od niespełna 2,5 roku. Według raportu PMI lepsza aktywność w sektorze wytwórczym strefy euro wynika ze wzrostu popytu zagranicznego, ale i wewnętrznego. Według badania PMI oczekiwania na przyszłość dla odbudowy aktywności w strefie euro pozostają optymistyczne, jednak zakładają one poprawę sytuacji epidemicznej, co jest obciążone dużą niepewnością.

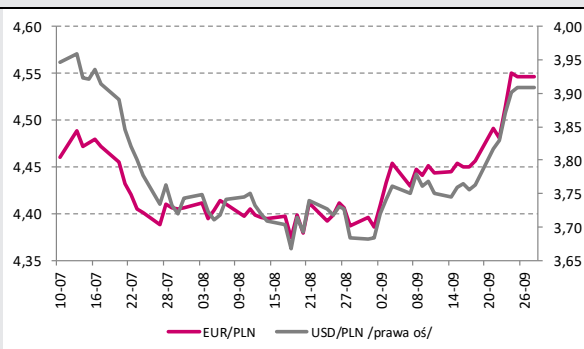
W Niemczech znacząco poprawia się koniunktura w przemyśle i handlu.

Wyniki ankiety PMI potwierdziły dla Niemiec dane najszerzej opisujące koniunkturę w tej gospodarce - indeks insytutu Ifo. W rozbiciu na sektory największą poprawę odnotowano w przemyśle i handlu, w nieco mniejszym stopniu także w budownictwie. Gorsze nastroje odnotowano jedynie w sektorze usługowym. Całościowo indeks Ifo wzrósł we wrześniu do 93,4 pkt z 92,5 pkt. Jest to piąty miesiąc z rzędu, gdy odnotowano wzrost wskaźnika. Dane te sygnalizują, że gospodarka niemiecka powoli, aczkolwiek systematycznie odbudowuje się po lockdownie. Czynnikiem ciężącym dalszej poprawie koniunktury w gospodarce niemieckiej, zwłaszcza usługom jest pandemia COVID-19 i niepewność związana z jej przebiegiem w przyszłości.

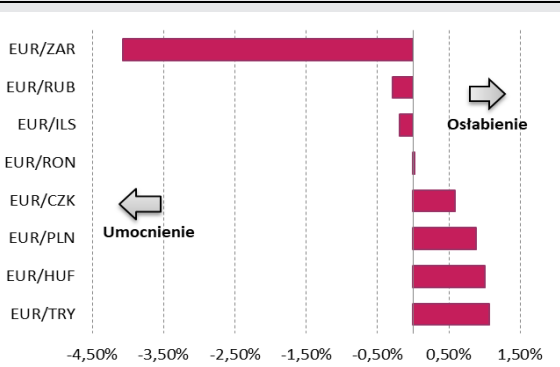
Odrabianie strat w amerykańskim przemyśle po lockdownie traci na sile

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w sierpniu o 0,4% m/m, po wzroście o 11,7% m/m przed miesiącem, a więc słabiej niż wskazywał konsensus prognoz wynoszący 1,5% m/m. Dane te wskazują, że po szybkim odrabianiu w okresie maj-lipiec strat poniesionych w lockdownie amerykański przemysł napotkał wyhamowanie popytu zwłaszcza z kraju, do czego przyczynia się wygaszanie impulsu fiskalnego, który wspierał konsumpcję gospodarstw domowych. Sytuacja w amerykańskiej gospodarce stabilizuje się niskim poziomie, co wobec braku porozumienia w amerykańskim Kongresie dotyczącym kolejnego stymulusu fiskalnego w najbliższym czasie najprawdopodobniej będzie kontynuowane.

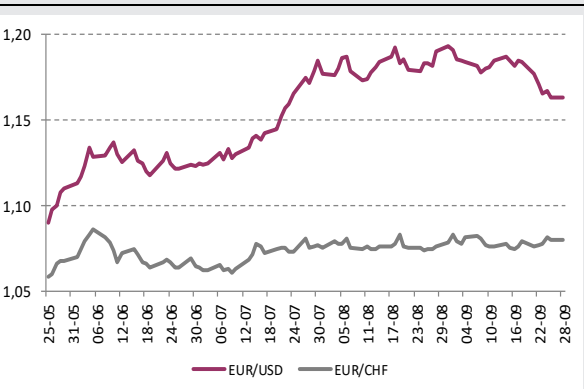
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



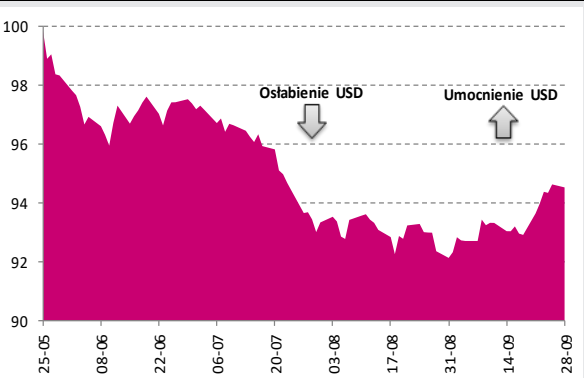
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

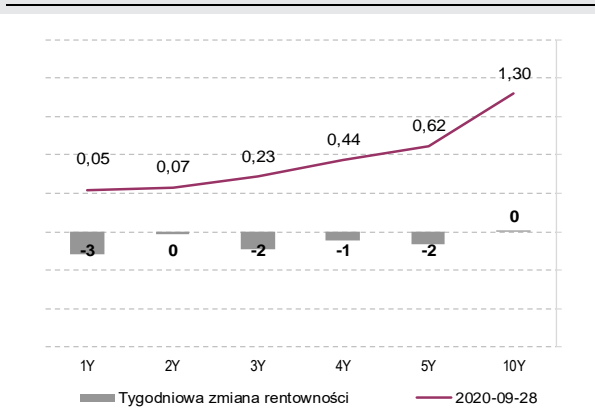
Rynek walutowy

Miniony tydzień przyniósł wyniesienie kursu EUR/PLN na najwyższe poziomy od maja, tj. 4,5650, jako konsekwencja pogarszającego się sentymentu globalnego, na który nałożyły się ponadto niesprzyjające czynniki lokalne (konflikt w ramach obozu rządzącego grożący przedterminowymi wyborami, bądź rządem mniejszościowym). Dopiero koniec tygodnia, a właściwie bliskość wspomnianego wcześniej oporu technicznego, przyniosła niewielkie odreagowanie notowań. Na rynkach globalnych wzrost awersji do ryzyka miał swoje odzwierciedlenie w zniżce eurodolara. Kurs EUR/USD obniżył się w tygodniu o ponad dwa centy do nawet 1,16. Co ciekawe w tym czasie kurs EUR/CHF próbował nieznacznie zwiększyć - co oznaczało przecenę innej tzw. bezpiecznej waluty, tj. szwajcarskiego franka. W naszej opinii źródłem słabości franka były jednak działania tamtejszego banku centralnego, który konsekwentnie od wielu tygodni próbuje osłabić walutę Szwajcarii.

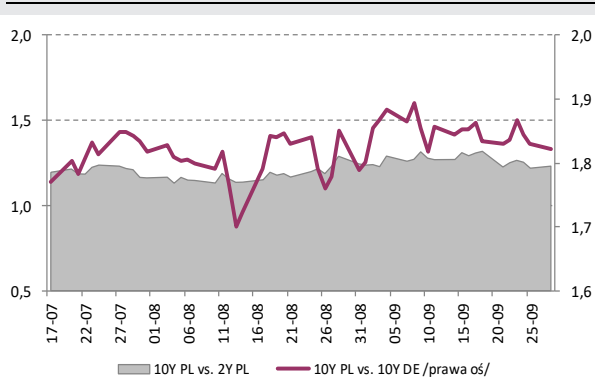
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>W najbliższych dniach liczymy na umocnienie złotego w relacji do euro, choć prawdopodobnie w niewielkiej skali. Pozytywnie na wartość polskiej walutę wpłynąć powinno wyciszenie krajowego sporu politycznego oraz bliskość istotnej bariery technicznej (4,5650), od której notowania powinny stopniowo zawracać. Nie oznacza to jednak początku aprecjacyjnego trendu w wykonaniu złotego. Uważamy bowiem, iż ogólny, światowy sentyment inwestycyjny pozostanie umiarkowanie niesprzyjający bardziej ryzykownym aktywom. Przyczynić się będzie do tego przede wszystkim przebieg pandemii w Europie destabilizujący kruche ożywienie koniunktury. W naszej opinii jednak nie ma podstaw do tego by złoty - przede wszystkim na gruncie fundamentalnym - był najgorzej radzącą sobie w września walutą regionu. Z tego powodu przelotem września i października powinien przynieść niewielkie odreagowanie w stosunku do wspomnianej bariery technicznej i próbę zakotwiczenia notowań na poziomie zbliżonym do 4,54.</p>
USD/PLN	<p>Przy spodziewanej niewielkiej aprecjacji złotego (oczekujemy 1-2 groszowej ruchu w dół kursu EUR/PLN, co jednak nie zmieni obrazu notowań) kluczowe dla pary USD/PLN będzie zachowanie eurodolara. O ile na gruncie fundamentalnym przewaga niesprzyjających informacji (pandemia, brexit) powinna wspierać dolara, to uważamy, iż bieżący scenariusz jest już „w cenach”. Do głosu mogą natomiast dochodzić wskazania techniczne, a te sugerują kres aprecjacji dolara w ramach bieżącego ruchu. W rezultacie liczymy na zniżkę notowań USD/PLN nawet do poziomu 3,8210.</p>
EUR/USD	<p>Niedawny ruch w dół eurodolara był o tyle zaskakujący, iż nie zdecydowały o nim nowe, przełomowe informacje. Nawrót pandemii do Europy jest faktem od kilku tygodni, od wielu miesięcy znany jest deadline na zakończenie rozmów brexitowych (druga połowa października), sondaże w USA konsekwentnie wskazują na porażkę D.Trumpa w wyborach prezydenckich. Z tego powodu o spadku eurodolara zdecydować mogły czynniki techniczne. Z powodu tych samych przesłanek oczekujemy obecnie ruchu w górę eurodolara. Poziomy 1,1630 i 1,16 są kluczowymi wsparciami w obowiązującym obecnie trendzie spadkowym EUR/USD. Liczymy, że okażą się one wystarczająco silne by wygenerować impuls wzrostowy głównej pary walutowej świata. Wsparciem dla takiego scenariusza mogą okazać się ponadto wypowiedzi D.Trumpa podczas wtorkowej debaty prezydenckiej w USA w sytuacji, gdyby urzędujący prezydent zapowiedział, np. kolejne transfery środków dla amerykańskich obywateli.</p>

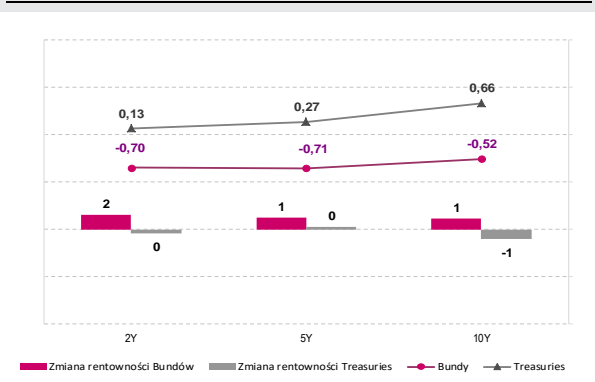
Rentowność obligacji krajowych [%]



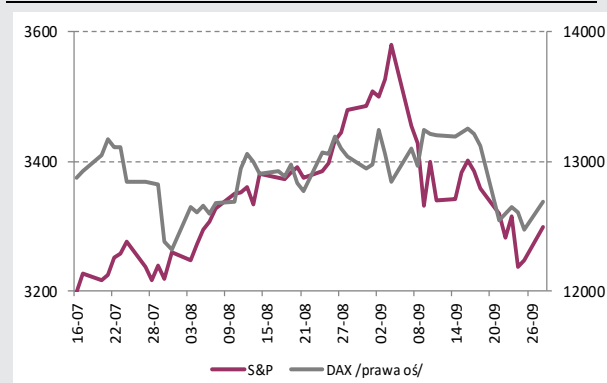
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w minionym tygodniu dochodowości obligacji stabilizowały się wzdłuż całej krzywej. Przyczynił się do tego brak nowych impulsów, wcześniejsze zdyskontowanie bieżącego scenariusza rynkowych wydarzeń, anemia rynków bazowych oraz specyfika lokalnego mało płynnego rynku. W omawianym okresie zmiany dochodowości 10-latki USA i Niemiec były - jak wspomnieliśmy - niewielkie. W rezultacie Bund koncentrował się wokół poziomu -0,52%, a 10-latka amerykańska na 0,66% tj. odpowiednio 1 bps wyższej i 1 bps niższej w stosunku do początku ubiegłego tygodnia.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Podtrzymujemy nasze oczekiwania z ubiegłego tygodnia, gdy spodziewaliśmy się stabilizacji notowań obligacji wzdłuż całej krzywej. W przypadku 10-latki oznaczać to będzie jej fluktuacje wokół poziomu 1,30%. Większe prawdopodobieństwo z uwagi na bieżący klimat inwestycyjny przypisujemy możliwości ruchowi w dół dochodowości, jednak w naszej ocenie jego zakres będzie niewielki (1-3 bps), stąd w szerszym układzie, oczekiwania stabilizacji. Wycena krajowego długu o 10-letnim terminie zapadalności kopiować powinna ruchy rynków bazowych. Te natomiast mogą cieszyć się umiarkowanym zainteresowaniem inwestorów z uwagi na utrzymujący się negatywny sentyment inwestycyjny. Ogólnie natomiast polski rynek obligacji pozostanie mało płynny. Jest to jego cecha charakterystyczna w ostatnich miesiącach. Krótki koniec krzywej powinien - w ślad za powiększającą się nadpłynnością sektora bankowego - utrzymywać presję na spadek rentowności wyznaczając nowe historycznie niskie poziomy. Najciekawszymi wydarzeniami tygodnia będą plany październikowych emisji długu przez Ministerstwo Finansów, czy skupu długu przez Narodowy Bank Polski. Niewykluczone, iż poznamy także plany emisyjne Banku Gospodarstwa Krajowego oraz Polskiego Funduszu Rozwoju. Ciekawostką będą zmiany w portfelach obligacji po sierpniu, które zaprezentuje w środę resort finansów.
10Y DE (%)	Podobnie jak i w ostatnich dniach tak i przełom września i października nie powinien dostarczyć większych emocji w notowaniach Bunda. Nastroj zakupowy wspierać będzie co prawda wzrost awersji do ryzyka związany chociażby z powrotem pandemii do Europy, ale przestrzeń do spadku jest w naszej ocenie ograniczona, gdyż taki scenariusz COVID-19 (jesienny nawrót zachorowań) był oczekiwany już przed kilkoma miesiącami. Źródłem zmienności okazać się może wystąpienie prezes Europejskiego Banku Centralnego, choć przyznać należy, iż jest mało prawdopodobne by miało ono przynieść istotną zmianę retoryki, a tylko taka mogłaby wygenerować zwiększoną amplitudę wahań. Przebieg brexitowych negocjacji uznajemy również za zagrożenie dla stabilności wyceny Bunda, choć zgodnie z „tradycją” tych rozmów wszystko wyjaśni się na ostatnią chwilę, czyli prawdopodobnie dopiero w drugiej połowie października.
10Y US (%)	Wycena amerykańskiego długu powinna pozostać stabilna. Przed nami okres dość licznych publikacji istotnych danych z USA, choć nie uważamy, by mogły one w znaczący sposób wpływać na rentowność Treasuries. Pewnym wyzwaniem może być natomiast jutrzejsza debata prezydencka pomiędzy J.Bidenem, a D.Trumpem i pomysłu kandydatów w kwestiach gospodarczych (ryzyko zwiększenia emisji długu).

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 28 września					
Brak istotnych publikacji					
Wtorek 29 września					
14:00	Inflacja CPI	Niemcy	Wrzesień	0.0%	
16:00	Indeks Conference Board	USA	Wrzesień	84.8	86.0
Środa 30 września					
03:00	Indeks PMI dla przemysłu	Chiny	Wrzesień	51.0	
03:00	Indeks PMI dla usług	Chiny	Wrzesień	55.2	
08:00	Sprzedaż detaliczna nsa r/r	Niemcy	Sierpień	4.2%	
	Wystąpienie prezes EBC				
11:00	Inflacja HICP r/r	EZ	Wrzesień	-0.2%	
13:00	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	25 września	6.8%	
14:15	Raport ADP	USA	Wrzesień	428k	750k
14:30	PKB kw/kw zannualizowany fin.	USA	Q2		
15:15	Indeks Chicago PMI	USA	Wrzesień	51.2	
Czwartek 01 października					
09:00	PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	50.6	51.9
09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	52.2	56.6
10:00	PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	51.7	53.7
10:00	Szacunek inflacji CPI r/r	Polska	Wrzesień	2.9%	3.0%
13:30	Raport Challenger	USA	Wrzesień	115k	
14:30	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	25 września	870k	
Piątek 02 października					
	Decyzja S&P w sprawie ratingu Polska				
14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	1371k	750k
14:30	Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	8.4%	8.3%
16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	74.1	78.9
Poniedziałek 05 października					
09:55	PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	52.5	49.1
10:00	PMI w usługach	EZ	Wrzesień	50.5	47.6

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 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.