

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

13 września 2021

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

Początek tygodnia nie obfituje w publikacje danych makroekonomicznych, co powinno sprzyjać stabilizacji notowań na krajowym rynku walutowym, a główny rytm nadać im będzie sentyment na rynkach globalnych. Niewielki wpływ na rynek powinny mieć także publikowane w tym tygodniu dane z krajowej gospodarki. Schłodzenie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w tym roku zwiększyło presję na osłabienie złotego, jednak przestrzeń do wzrostu kursu EUR/PLN jest w naszej ocenie ograniczona. Spodziewamy się, że EUR/PLN utrzymać się będzie nieco powyżej poziomu 4,55. Liczne publikacje danych makroekonomicznych w dalszej części tygodnia mogą być potencjalnym źródłem zmienności notowań, choć nie uważamy, aby zmieniły one istotnie obraz rynku. Negatywne niespodzianki w danych mogą jednak utrwalić oczekiwania na opóźnienie momentu podwyżek stóp procentowych w Polsce, zwiększając presję na złotego. Opóźnienie momentu rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp nie zmienia naszego średniookresowego scenariusza.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W piątek publikacja danych z krajowego rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw

W piątek o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu. Spodziewamy się, że wzrost przeciętnego zatrudnienia spowolnił do 1,2% r/r z 1,8% r/r miesiąc wcześniej, na skutek wygasania efektu niskiej bazy. Konsensus prognoz wynosi natomiast 1,1% r/r. Nasza prognoza zakłada, że negatywna niespodzianka w danych za lipiec o zatrudnieniu była przejściowa, a popyt na pracę istotnie nie słabnie. W przypadku przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia nasza prognoza kształtuje się na poziomie 8,8% r/r, co oznacza stabilizację dynamiki.

W oczekiwaniu na szereg istotnych danych makro ze Stanów Zjednoczonych

We wtorek poznamy dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w sierpniu. Według konsensusu prognoz wyniosła ona 5,3% r/r wobec 5,4% r/r w lipcu, gdy osiągnęła najwyższą wartość od 10 lat. W środę i w czwartek poznamy natomiast dane odpowiednio o produkcji w przemyśle oraz sprzedaży detalicznej w sierpniu. Obraz wyłaniający się z tych odczytów powinien potwierdzić utrzymywanie widocznych w lipcu tendencji. Dobra koniunktura w przemyśle ograniczana jest przez „wąskie gardła” w łańcuchach dostaw a sprzedaż detaliczna słabnie nieco, w co wpisują się spadki wskaźników ufności konsumenckiej. Wzrostowe dane to obrazujące (indeks Uniwersytetu Michigan) poznamy w piątek.

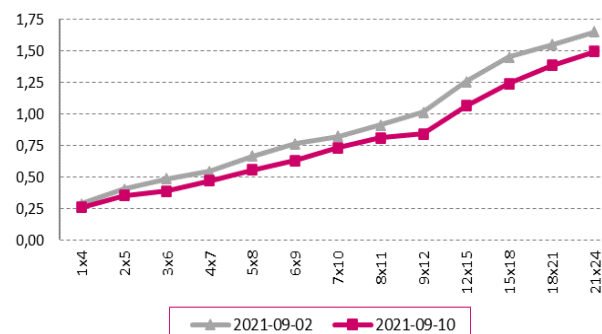
Szczegóły inflacji konsumpcyjnej w Polsce i w strefie euro

W tym tygodniu poznamy finalne dane o inflacji konsumpcyjnej w Polsce (środa) i w strefie euro (piątek). Pozwolą one na bardziej precyzyjną ocenę presji inflacyjnej w obu gospodarkach, w szczególności trendów w zakresie cen usług i wpływu rosnących cen produkcji sprzedanej.

W tym tygodniu interesujące dane z Chin

W środę nad ranem opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Chinach w sierpniu. Według konsensusu prognoz wzrost produkcji w sektorze wytwórczym spowolnił do 5,8% r/r z 6,4% r/r w lipcu, a sprzedaż detaliczna do 7,2% r/r z 8,5% r/r. Realizacja tych prognoz potwierdziłaby spowalniający wzrost chińskiej gospodarki, do czego przyczyniło się nasilenie pandemii COVID-19 w sierpniu w Chinach.

Wykres tygodnia



Źródło: Refinitiv

Bardzo łagodna narracja prezesa NBP A.Głapińskiego schłodziła oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w Polsce jeszcze w tym roku. Wpłynęło to na osłabienie złotego oraz spadek rentowności krajowych obligacji. Możliwe jest opóźnienie rozpoczęcia procesu normalizacji polityki pieniężnej w Polsce, choć w naszej ocenie nie zmienia się istotnie obraz polityki pieniężnej na koniec 2022r.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5399	0,5%
USD/PLN	3,8501	1,1%
CHF/PLN	4,1744	0,5%
EUR/USD	1,1788	-0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,24	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,50	-1
5Y	1,32	2
10Y	2,03	6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,96	-6
5Y	1,67	5
10Y	2,01	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,33	1
US 10Y	1,33	0

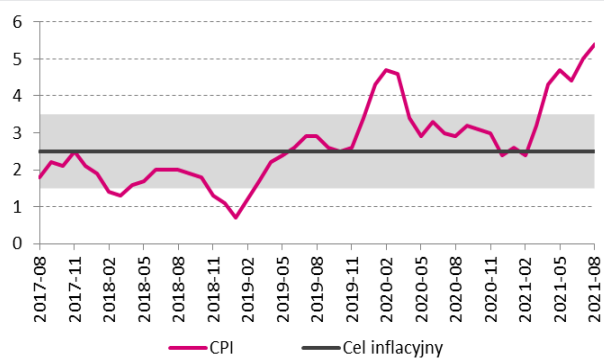
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	71175	-1,1
S&P 500	4535	-1,7
Nikkei 225	29670	4,3

Źródło: Refinitiv

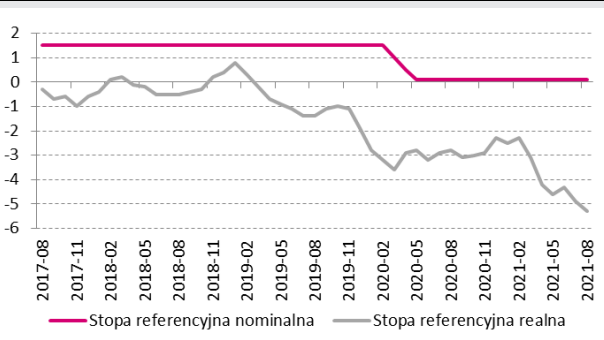
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

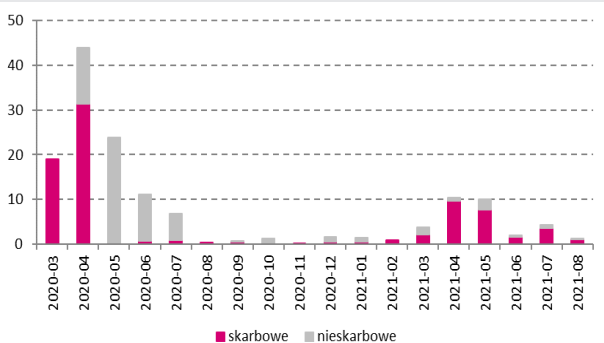
Inflacja CPI i cel inflacyjny [% r/r]



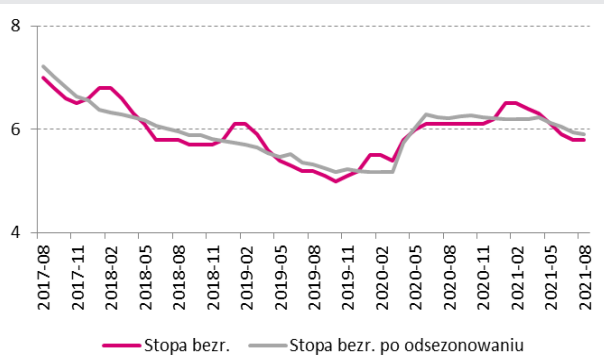
Referencyjna stopa nominalna i realna [%]



Skup aktywów przez NBP [mld PLN]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Rada Polityki Pieniężnej nie zmienia stóp procentowych...

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na dotychczasowym poziomie. Stopa referencyjna nadal kształtuje się zatem na poziomie 0,10%, najniższym w historii polityki bezpośredniego celu inflacyjnego w Polsce. Nie dokonano także korekt w retoryce opublikowanego po posiedzeniu komunikatu. Większość członków Rady niezmiennie twierdzi, że prowadzona polityka stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie. Utrzymuje także program odkupu obligacji oraz możliwość interwencji walutowych. Komunikat nie wnosi nowych informacji dla oceny perspektyw polityki pieniężnej. Nie spodziewamy się także modyfikacji retoryki prezesa NBP podczas zaplanowanej na dziś konferencji. Nadal bardzo łagodna retoryka prezesa zmniejsza nieco prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w tym roku. Naszym zdaniem późna jesień tego roku dostarczy argumentów na zacieśnieniu polityki pieniężnej. Zakładamy, że sytuacja na rynku pracy będzie dobra, pandemia nie będzie wymagała obostrzeń tak surowych jak przed rokiem, a projekcja listopadowa potwierdzi brak realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie. W przypadku gdyby jeszcze w 2021 nie podniesiono kosztu pieniądza, będzie musiało być to dokonane później, ale bardziej raptownie.

...a stanowcza retoryka prezesa zmniejsza szanse na podwyżkę stóp procentowych w tym roku

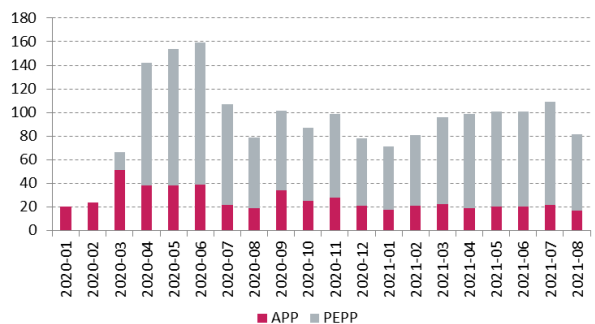
Ubiegłotygodniowa konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego po wrześniowym posiedzeniu RPP nie wniosła wielu elementów nowości w retoryce prezesa. A.Głapiński doprecyzował jednak na niej moment, który jego zdaniem byłby dobry dla rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce. Powiedział, że „Ja bym chciał osobiście, żeby było to jak najszybciej. Jeżeli dokonamy podwyżek, to będzie oznaczało, że gospodarka jest rozpędzona. (...) Chciałbym, by po Nowym Roku, w I kwartale, pojawiła się już taka sytuacja, (...) że wszystko się tak wspaniale rozwija i rozkwita, pandemia jest słabsza (...)”. Dodał, że w obecnym momencie zacieśnienie warunków monetarnych ograniczyłoby „kietkujący” wzrost gospodarczy i nie wpłynęło na spowolnienie inflacji. Powiedział ponadto, że projekcja listopadowa będzie kluczowa dla polskiej polityki pieniężnej. W kontekście kursu walutowego ponownie zaznaczył, że obecny jego poziom jest zadowalający. Konferencja potwierdziła bardzo łagodne nastawienie prezesa NBP dotyczące polityki pieniężnej w Polsce. Naszym zdaniem stanowcze podejście prezesa zmniejsza nieco prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w tym roku (nasza prognoza zakłada wzrost stopy referencyjnej o 15 pkt baz. w 4Q br.). Nie można wykluczyć jednak, że pod koniec roku znajdzie się większość do poparcia wniosku o podwyżkę stóp procentowych. Obecnie dostępne wypowiedzi członków RPP wskazują, że w listopadzie decyzję o podwyżkę stóp poparłoby 4 członków Rady. Dla przegłosowania prezesa NBP potrzebne byłyby jeszcze 2 głosy, co wydaje się obecnie trudniejsze niż jeszcze tydzień temu. Odłożenie podwyżki kosztu pieniądza na 2022 r. będzie oznaczało szybsze i bardziej odczuwalne zacieśnienie polityki pieniężnej w przyszłości.

Stabilny rynek pracy

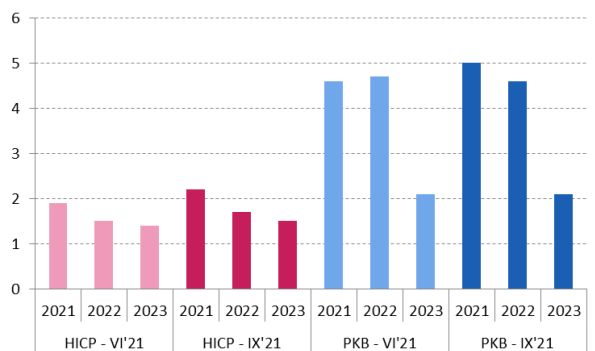
Według szacunku Ministerstwa Rozwoju, Pracy i Technologii stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w sierpniu 5,8%, a więc wyniosła tyle samo co w lipcu. Dane te są zgodne z naszymi oczekiwaniami i konsensusem prognoz. Sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra i stabilna. Pewien element ryzyka do tej oceny wniósł odczyt liczby pracujących w sektorze przedsiębiorstw w lipcu, która obniżyła się o 10 tys. Dla bardziej precyzyjnej weryfikacji sytuacji na rynku pracy musimy jednak poczekać na dane o liczbie pracujących z kolejnych miesięcy.

Makro - zagranica

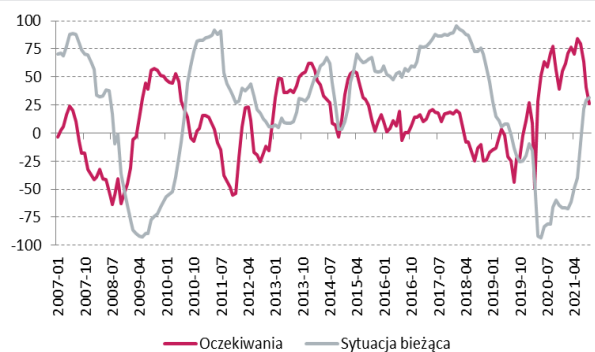
Skup aktywów przez Europejski Bank Centralny [mld EUR]



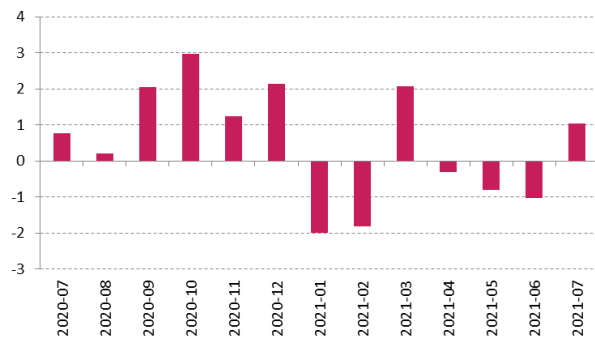
Rewizja prognoz przez Europejski Bank Centralny [% r/r]



Wskaźniki Instytutu ZEW [pkt]



Produkcja przemysłowa w niemieckim przemyśle [% m/m]



Źródło: Macrobond

EBC nieznacznie zmniejsza PEPP w reakcji na lepsze prognozy makro

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na wczorajszym posiedzeniu podjęła decyzję o „nieco niższym niż w ostatnich dwóch kwartatach” tempie realizacji Awaryjnego programu skupu aktywów w czasie pandemii (PEPP) utrzymując jednocześnie jego planowaną wielkość (1850 mld EUR), a także forward-guidance dla jego obowiązywania (przynajmniej do końca marca 2022 r.). Decyzję o niewielkim zmniejszeniu skali skupu wspiera uaktualniona projekcja makroekonomiczna, która względem czerwca wskazuje na wyższą inflację oraz szybszy niż wcześniej prognozowano wzrost gospodarczy w najbliższych latach. Pozostałe elementy polityki pieniężnej EBC nie uległy modyfikacjom. Ogłoszona zmiana w programie PEPP stanowi pierwszy sygnał dostosowania polityki pieniężnej do lepszych perspektyw gospodarczych w strefie euro i wyższej inflacji oraz naszym zdaniem zwiększa prawdopodobieństwo zakończenia tego programu zgodnie z planem. Większych zmian w działaniach EBC powinniśmy spodziewać się w grudniu, gdy przedstawiona zostanie nowa projekcja, a dane makro będą wskazywały na osiągnięcie przedpandemicznego poziomu PKB przez gospodarkę Eurolandu.

Indeks Instytutu ZEW obrazujący oczekiwania dla gospodarki niemieckiej najniżej od kwietnia 2020 r.

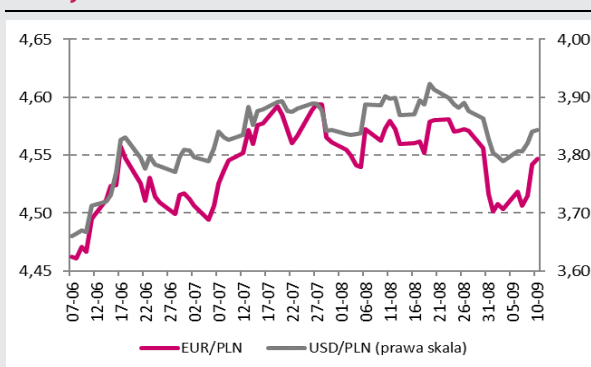
Indeks Instytutu ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące aktywności w gospodarce niemieckiej obniżył się we wrześniu do 26,5 pkt z 40,4 pkt przed miesiącem, tj. do najniższego poziomu od kwietnia 2020 r., gdy gospodarka zaczęła otrząsać się po pierwszym szoku pandemicznym. Dane ukształtowały się poniżej oczekiwań. W raporcie instytutu ZEW napisano, że „Globalny niedobór komponentów w sektorze motoryzacyjnym oraz niedobór materiałów budowlanych w sektorze budowlanym spowodowały znaczne obniżenie oczekiwań dotyczących zysków dla tych sektorów. Mogło to mieć negatywny wpływ na oczekiwania gospodarcze”.

Produkcja przemysłowa w Niemczech pod presją „wąskich gardeł” w łańcuchach dostaw

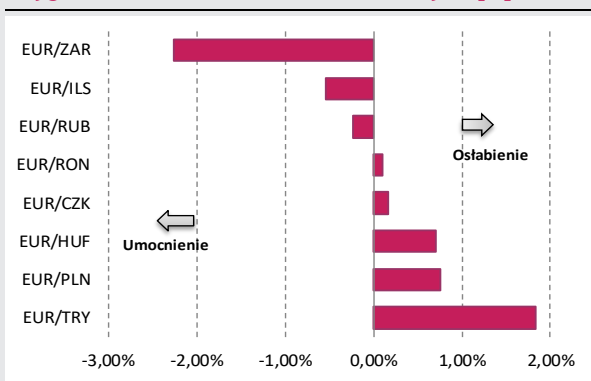
Produkcja przemysłowa po korekcyi sezonowości wzrosła w Niemczech w lipcu o 1,0% m/m po spadku o 1,0% m/m miesiąc wcześniej przewyższając nieznacznie konsensus prognoz. Inne dane, tj. o zamówieniach w niemieckim sektorze wytwórczym w lipcu wskazują, że popyt na towary pozostaje mocny, zwłaszcza z zagranicy. Trudności z dostępem do surowców i półproduktów silnie ograniczają ekspansję przemysłu w Niemczech, co będzie się utrzymywało także w kolejnych miesiącach. Pojawiają się jednak sygnały, że siła problemów dotyczących globalnych „wąskich gardeł” w łańcuchach dostaw najprawdopodobniej osiągnęła już swój szczyt.

Rynek walutowy

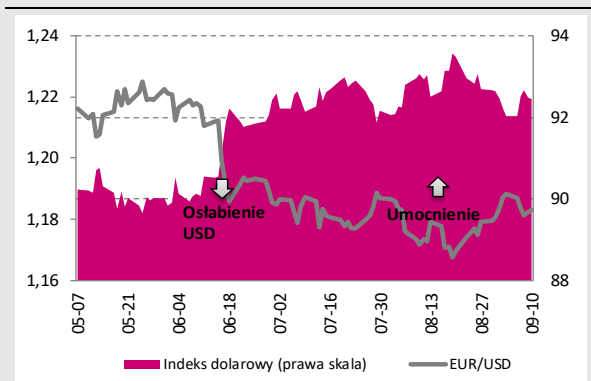
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



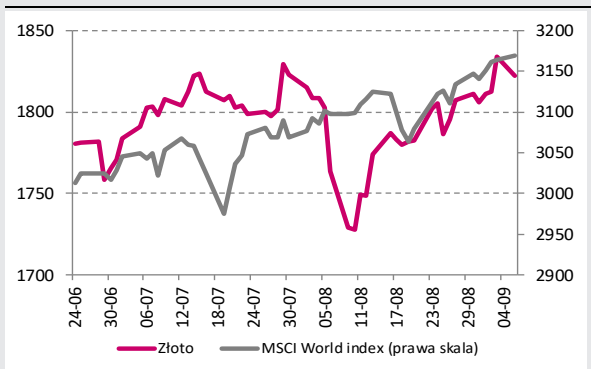
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



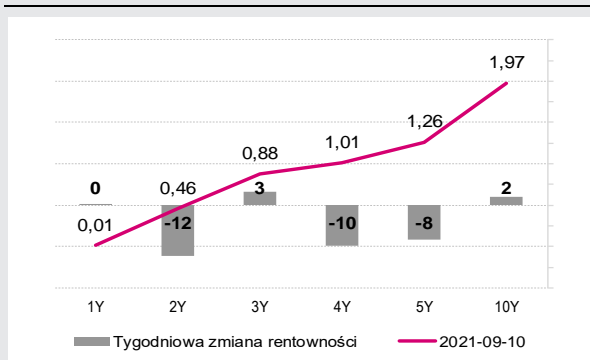
Źródło: Refinitiv

Ubiegły tydzień - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - przyniósł powrót presji na osłabienie złotego. Polska waluta nie wytrzymała łagodnej narracji prezesa Narodowego Banku Polskiego na temat perspektyw polityki pieniężnej. Komentarze A.Głapińskiego - będące nawet silniejszym zaakcentowaniem możliwej stabilizacji kosztu pieniądza w tym roku aniżeli wypowiedzi z minionego poniedziałku - skutecznie osłabiły polską walutę, co jednak było przez nas oczekiwane. Tym bardziej, iż towarzyszyło temu niewielkie pogorszenie sentymentu do walut tej części Europy w drugiej połowie zakończonego tygodnia. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł z poziomu 4,5080 do nawet 4,5506 podczas piątkowej sesji. Złoty stracił zatem większość umocnienia z przetomu sierpnia i września, gdy wyższe od konsensusu dane o krajowej inflacji CPI nasiliły oczekiwania na tegoroczny początek normalizacji polityki pieniężnej. Miniony tydzień na rynkach bazowych był okresem niewielkiego wzrostu wartości dolara do euro. Argumentami za umocnieniem amerykańskiej waluty były przede wszystkim jastrzębie wypowiedzi części członków Fed w sprawie rozpoczęcia w tym roku procesu redukcji programu skupu aktywów (tapering). Euro przerwało straty do dolara dopiero z chwilą decyzji Europejskiego Banku Centralnego o spowolnieniu zakupów obligacji w ramach programu PEPP. Z technicznego punktu widzenia ubiegłotygodniowe zmiany doskonale wpisywały się w odwrót od 200-dniowej średniej ruchomej (1,1883) i dojście do psychologicznej bariery na 1,18.

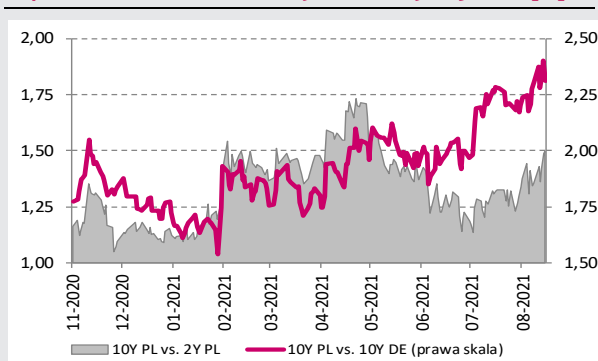
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Łagodna retoryka prezesa NBP schłodziła oczekiwania na szybkie podwyżki stóp procentowych, zwiększając presję na złotego, choć w naszej ocenie przestrzeń do osłabienia polskiej waluty jest ograniczona. Przy braku negatywnych niespodzianek z otoczenia zawietrznego nie uważamy, aby kurs EUR/PLN na trwale przekroczył poziom 4,55. Silniejsze osłabienie polskiej waluty i zadomowienie się kursu EUR/PLN powyżej 4,55 możliwe będzie w przypadku negatywnych niespodzianek ze strony publikowanych w tym tygodniu danych, co mogłoby wzmocnić oczekiwania na opóźnienie momentu normalizacji polityki pieniężnej przez krajową RPP. Źródłem zmienności na krajowym rynku walutowym mogą być także napływające statystyki nowych infekcji COVID-19, które dodatkowo mogą pogarszać sentyment i negatywnie wpływać na wycenę aktywów rynków wschodzących. Na notowaniach złotego ciążyć też może wciąż nierozwiązana kwestia akceptacji przez Komisję Europejską Krajowego Planu Odbudowy, co może opóźnić wykorzystanie środków z funduszy UE.
USD/PLN	↑	Możliwe nieznaczne osłabienie złotego w połączeniu z możliwym ustabilizowaniem się dolara na międzynarodowym rynku zdecydować powinno o nieznacznym wzroście notowań pary USD/PLN powyżej poziomu 3,85, choć przestrzeń do jego wyżki oceniamy jako niewielką.
EUR/USD	↓	Spadek kursu EUR/USD z ubiegłego tygodnia ogranicza, naszym zdaniem, przestrzeń do jego dalszej niżki, choć amerykańska waluta powinna pozostać mocna. Sentyment globalny, pozostający pod wpływem nasilającej się pandemii sprzyjać będzie utrzymaniu mocnego dolara. Spośród publikowanych danych makro źródłem ewentualnej zmienności mogą być publikowane we wtorek dane o inflacji w USA, które zapewne potwierdzą utrzymanie się wysokiej presji cenowej, co może wesprzeć oczekiwania normalizacji polityki monetarnej przez Fed. Z drugiej strony, dane o produkcji przemysłowej w USA oraz dane z Chin mogą wskazać na schłodzenie aktywności ekonomicznej w dwóch największych gospodarkach świata, nasilając obawy o perspektywę globalnej gospodarki. Kombinacja takich danych może sprzyjać dolarowi.

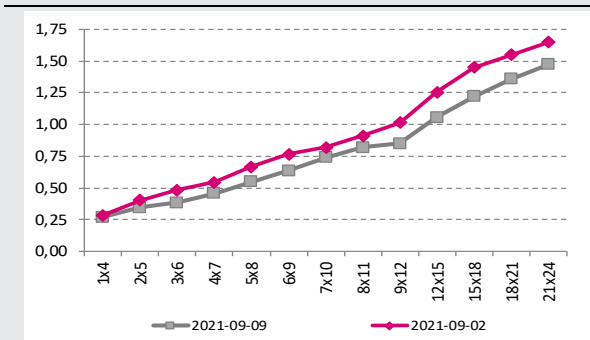
Rentowność obligacji krajowych [%]



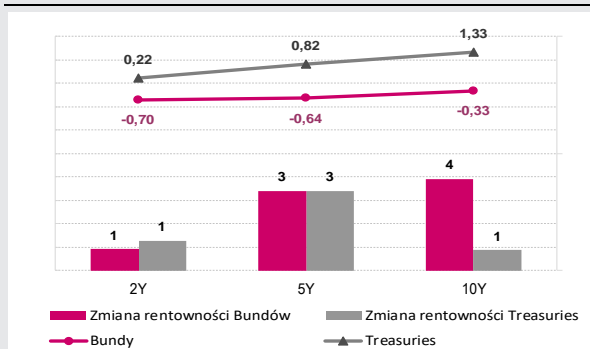
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Za nami burzliwy tydzień w notowaniach krajowych obligacji. Decydującym momentem były wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego, które skutkowały zmniejszeniem oczekiwań na tegoroczne podwyżki stóp procentowych w Polsce. O ile jeszcze na początku ubiegłego tygodnia rynek dyskontował scenariusz wzrostu stóp procentowych o 25 bps w listopadzie, to w piątek było to już zaledwie 12 bps. Inwestorzy - w ślad za wypowiedziami A.Glapinskiego - przesunęli swoje oczekiwania na pierwszy kwartał przyszłego roku. Miało to swoje konsekwencje dla dochodowości skarbowych papierów wartościowych. Krótki koniec krzywej obniżył się o 5 bps do 0,46%. Rentowność 10-latki finalnie nie zmieniła się w stosunku do rozpoczęcia minionego tygodnia, gdy wynosiła 1,97%, jednakże kilkakrotnie w ostatnich dniach długi koniec krzywej zwyżkował przejściowo do nawet 2,02%. W dwucyfrowym tempie obniżyły się natomiast notowania kontraktów FRA. Na bazowych rynkach dominował spokój. Zmiany dochodowości zarówno Bunda jak i amerykańskiej 10-latki były niewielkie i finalnie nie przekroczyły 1 bps a rentowność uplasowała się odpowiednio na poziomie -0,35% i 1,33%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↔	Łagodna retoryka wypowiedzi prezesa NBP ostudziła oczekiwania na szybką normalizację polityki pieniężnej, jednak nie zmienia naszym zdaniem średniookresowych perspektyw polityki pieniężnej. Dlatego też ewentualne opóźnienie rozpoczęcia cyklu nie musi wiązać się z rewizją oczekiwań co do skali podwyżek stóp procentowych w perspektywie końca 2022 roku. Dlatego też rentowności krajowych obligacji z długiego końca krzywej dochodowości znajdować się będą pod presją wzrostową. W krótkim terminie mogą być wciąż wspierane łagodną retoryką Rady, jednak przestrzeń do ewentualnych spadków rentowności jest w naszej ocenie niewielka i koncentrować się powinna na krótkim końcu krzywej. Wydarzeniem tygodnia na rynku długu będzie przetarg odkupu obligacji organizowany przez NBP.
10Y DE (%) ↔	Perspektywy polityki pieniężnej w Eurolandzie nie ulegają istotnym zmianom co powinno sprzyjać stabilizacji notowań Bunda. Z tego też powodu publikowane w tym tygodniu dane makroekonomiczne nie powinny mieć wpływu na nastroje rynkowe. Dlatego też oczekujemy stabilizacji notowań Bunda wokół bieżącego poziomu, natomiast w średniookresowej perspektywie oczekujemy stopniowych wzrostów rentowności.
10Y US (%) ↔	Notowania amerykańskich obligacji pozostawać będą pod wpływem utrzymującej się wysokiej inflacji, a z drugiej strony możliwego wyhamowania aktywności ekonomicznej w wyniku nasilenia kolejnej fali pandemii. W takich uwarunkowaniach jako najbardziej prawdopodobny scenariusz na ten tydzień widzimy stabilizację rentowności amerykańskiego długu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 13 września					
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Lipiec	281m	-270m	-2m
Wtorek 14 września					
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	5.4%	5.3%	
Środa 15 września					
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Sierpień	6.4%	5.8%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Sierpień	8.5%	7.2%	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	5.0%	5.4%	
11:00 Produkcja przemysłowa r/r	EZ	Lipiec	9.7%		
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	0.9%	0.5%	
Czwartek 16 września					
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	3.7%	3.9%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	-1.1%	-0.2%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	10 września	310k		
Piątek 17 września					
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	1.8%	1.1%	1.2%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Sierpień	8.7%	8.7%	8.8%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Sierpień	2.2%	3.0%	
11:00 Inflacja bazowa HICP r/r	EZ	Sierpień	0.9%	1.6%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	70.3	71.0	
Poniedziałek 20 września					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	9.8%	13.8%	13.6%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	8.2%	9.2%	9.2%

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	2022	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,7	-2,7	5,3	5,3	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9	11,1	4,1	6,5
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,0	5,6	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,9	5,9	6,0
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	4,2	3,6	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	4,5	4,7	4,7
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,3	67,4	65,9	51,2	33,6	43,3	45,3	61,1	68,1	75,2	72,3
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,25	0,75	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,35	0,85	1,14	0,23	0,20	0,20	0,18	0,17	0,19	0,35
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	0,43	1,00	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,43
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,45	1,10	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,27	0,45
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	0,55	0,75	1,55	0,15	0,09	0,02	0,09	0,43	0,45	0,55
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	2,25	2,25	2,10	1,35	1,35	1,30	1,56	1,65	2,00	2,25
EUR/PLN	4,26	4,45	4,40	4,30	4,55	4,47	4,52	4,45	4,66	4,53	4,45	4,40
USD/PLN	3,80	3,65	3,60	3,65	4,15	3,98	3,85	3,65	3,98	3,76	3,65	3,60
GBP/PLN	5,00	5,13	5,05	4,95	5,11	4,89	4,94	5,13	5,47	5,26	5,10	5,05
EUR/USD	1,12	1,22	1,22	1,18	1,10	1,12	1,17	1,22	1,17	1,21	1,22	1,22
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,51	-0,50	-0,23	-0,43	-0,52	-0,53	-0,55	-0,54	-0,53	-0,51
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,30	0,60	1,35	0,30	0,23	0,25	0,19	0,16	0,22	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.