

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

25 lutego 2019

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

Krajowy rynek finansowy będzie znajdował się pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych. Te natomiast koncentrować będą uwagę na toczących się rozmowach na linii Pekin - Waszyngton w sprawie umowy handlowej. Możliwe załagodzenie eskalacji wojen handlowych będzie czynnikiem poprawiającym nastroje rynkowe. Niewielki wpływ na rynek będą miały zapewne publikowane w tym tygodniu dane makroekonomiczne, w tym dynamika PKB w 4Q, czy indeksy PMI dla polskiego przemysłu. Rynek papierów skarbowych będzie natomiast pod negatywną presją spodziewanego wzrostu potrzeb pożyczkowych w tym roku, po tym jak PiS przedstawił przedwyborczy program poluzowania fiskalnego. Rentowności polskiego długu powinny więc wzrosnąć, w szczególności na długim końcu krzywej dochodowości. Perspektywa poluzowania fiskalnego oznacza też, że rynki przestaną wyceniać scenariusz z obniżkami stóp procentowych banku centralnego.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W 4Q nadal nie widać silnego odbicia inwestycji w maszyny i urządzenia

W czwartek o godz. 10:00 poznamy strukturę wzrostu gospodarczego w 4Q ub.r., który według szybkiego szacunku GUS wyniósł 4,9% r/r. Na podstawie dostępnych danych miesięcznych oraz rocznych danych o rachunkach narodowych można przypuszczać, że głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, choć według naszych obliczeń jej dynamika wyhamowała. W 4Q najprawdopodobniej spowolnił również wzrost inwestycji do ok. 6,9% r/r z 9,9% r/r przed kwartałem. Napędzany był on głównie przez inwestycje infrastrukturalne sektora publicznego współfinansowane ze środków Unii Europejskiej. Nie widać zatem istotnego przyspieszenia inwestycji prywatnych w zwiększanie potencjału produkcyjnego przedsiębiorstw.

Nieco wolniejszy wzrost PKB w USA w 4Q

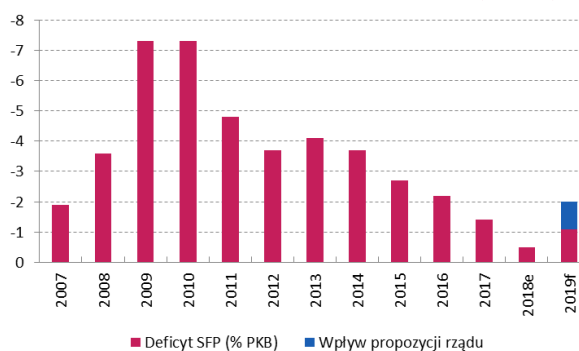
Również w czwartek (godz. 14:30) poznamy pierwszy szacunek wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych w 4Q. Konsensus rynkowy wskazuje na jego spowolnienie do 2,5% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym) po wzroście o 3,4% kw/kw w 3Q.

W piątek publikacja indeksu PMI dla Polski

W piątek o godz. 09:00 opublikowany zostanie indeks PMI obrazujący koniunkturę w sektorze wytwórczym. Spadek w lutym analogicznego indeksu strefie euro, a także nieco niższe wartości wskaźników koniunktury GUS dla przemysłu sygnalizują, że także i on zniżył. Niemniej wskaźnik ten w ostatnich miesiącach przyzwyczał do zaskoczeń.

Wykres tygodnia

Deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Koszt nowych propozycji rządu (500 plus także na pierwsze dziecko w rodzinie oraz jednorazowe wypłata dla emerytów w wysokości 1100 zł) w 2019 r. szacujemy na ok. 15 mld PLN. Kwota ta podwyższa naszą prognozę deficytu sektora finansów publicznych na ten rok do ok. 2,0% PKB. W kolejnych latach będzie on wyższy, a w przypadku silnego pogorszenia koniunktury może przewyższyć barierę 3,0% PKB uruchamiającą procedurę nadmiernego deficytu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3356	0,1%
USD/PLN	3,8147	-0,2%
CHF/PLN	3,8196	0,2%
EUR/USD	1,1363	0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,63	7
5Y	2,25	8
10Y	2,88	17

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,79	1
5Y	2,04	3
10Y	2,39	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,11	0
US 10Y	2,67	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60274,6	0,8
S&P 500	2792,7	1,7
Nikkei 225	19562,0	-3,0

Źródło: Thomson Reuters

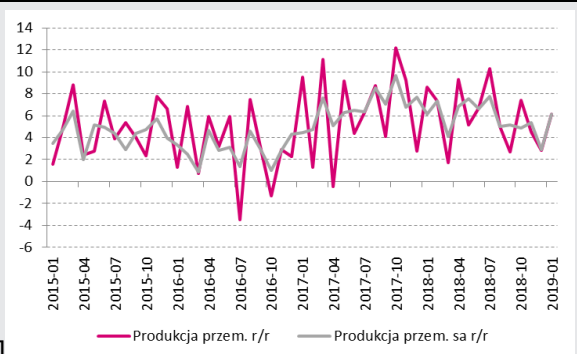
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

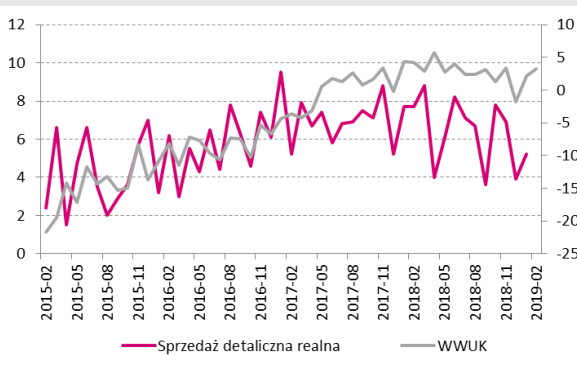
Deficyt sektora finansów publicznych [% PKB]



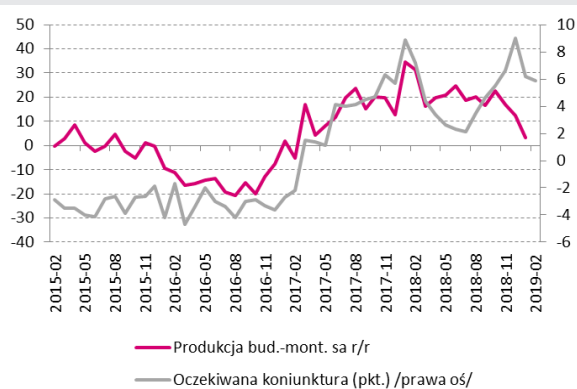
Produkcja przemysłowa [%]



Sprzedaż detaliczna [% r/r] i WWUK [pkt.]



Produkcja budowlana [% r/r] i koniunktura [pkt.]



Źródło: Macrobond, MinFin

PiS zapowiada silne poluzowanie fiskalne

W weekend Prawo i Sprawiedliwość przedstawiło nowe propozycje programowe, które obejmują rozszerzenie programu 500 plus na pierwsze dziecko, a także jednorazowe transfery w wysokości 1100 PLN dla emerytów. Zgodnie ze słowami premiera M. Morawieckiego środki pieniężne mają być wypłacane odpowiednio od 1 lipca oraz od 1 maja br., a więc jeszcze przed wyborami parlamentarnymi na jesieni. Również w tym roku ma zostać obniżona stawka podatku od osób fizycznych dla wszystkich pracujących, a osoby poniżej 26 roku życia zostałyby objęte jego zerową stawką. Ponadto PiS postuluje zwiększenie co najmniej dwukrotnie kosztu uzyskania przychodu oraz środki na poprawę komunikacji w części obszarów kraju. M. Morawiecki szacuje koszty tych propozycji na ok. 40 mld PLN rocznie. Naszym zdaniem zaproponowane rozwiązania stanowią silny impuls fiskalny sięgający ok. 2,0% PKB, którego sfinansowanie nastąpi częściowo przez wzrost deficytu i długu publicznego. Wypłacone transfery społeczne w znacznej mierze zostaną przeznaczone na konsumpcję, co w II poł. tego roku oraz w przyszłym roku zauważalnie podbije wzrost gospodarczy w stosunku do aktualnie spodziewanej ścieżki. Wejście w życie tych postulatów pogorszy jednak wyniki finansów publicznych. Według naszych szacunków, deficyt sektora finansów publicznych może wynieść nieco ponad 2,0% PKB wobec 0,5% PKB szacowanych w roku 2018. Jednak w dłuższym okresie propozycje te niosą ryzyko przekroczenia 3% PKB, szczególnie w warunkach spowolnienia gospodarczego, co będzie narażało Polskę na ponowne uruchomienie procedury nadmiernego deficytu. W tym roku sytuacja budżetu wsparta wpłatą z zysku NBP, jednak w kolejnych latach sfinansowanie dodatkowych świadczeń społecznych będzie mogło wiązać się z podwyżką podatków lub paropodatków. Z punktu widzenia polityki pieniężnej realizacja postulatów zwiększającą presję popytową i tym samym inflację wyklucza dyskusję o możliwych obniżkach stóp procentowych i daje dodatkowy argument dla zwolenników podwyżek stóp procentowych w średnim horyzoncie. Nadal jednak scenariuszem o najwyższym prawdopodobieństwie jest utrzymanie przez RPP stóp procentowych na dotychczasowym poziomie do 2022 r.

Odreagowanie produkcji przemysłowej w styczniu

Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył w styczniu do 6,1% r/r z 2,8% r/r przed miesiącem. Natomiast w ujęciu miesięcznym (po wyłączeniu efektów sezonowych) produkcja przemysłowa wzrosła o solidne 1,7% m/m po spadku o 0,4% m/m przed miesiącem. Naszym zdaniem lepsze od oczekiwań styczniowe dane stanowią pewne odreagowanie po słabym odczycie z grudnia ub. roku. Spadkowy trend dynamiki produkcji w przemyśle (liczony jako krocząca średnia trzymiesięczna) nie ulega jednak odwróceniu, co potwierdza, że spowolnienie w światowej wymianie handlowej ma wpływ na krajowych wytwórców.

Nadal wysoki popyt na dobra trwałe w krajowej gospodarce

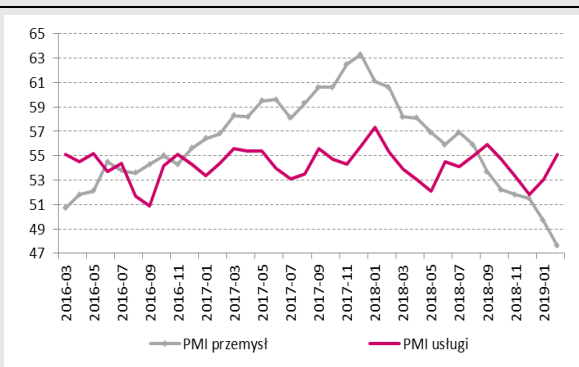
Wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym przyspieszył w styczniu do 5,2% r/r z 3,9% r/r przed miesiącem. Do dwucyfrowej wartości powróciła natomiast roczna dynamika sprzedaży mebli, sprzętu RTV i AGD, co potwierdza nadal wysoką skłonność do konsumpcji oraz trwałość oczekiwań gospodarstw domowych dotyczących ich korzystnej sytuacji dochodowej. Dane o styczniowej sprzedaży detalicznej wpisują się w nadal dobry obraz krajowej konsumpcji, choć jej wzrost najprawdopodobniej będzie wolniejszy niż w ub. roku.

Produkcja budowlana pod wpływem negatywnego efektu bazy

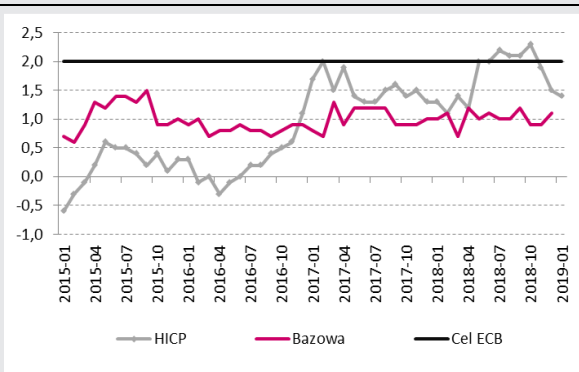
Wzrost produkcji budowlano-montażowej wyniósł w styczniu 3,2% r/r po wzroście o 12,2% r/r w grudniu. Słabszy wzrost produkcji był oczekiwany ze względu na wysoką bazę statystyczną sprzed roku oraz ograniczenia podażowe w sektorze. Bardzo wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych oraz problem ze znalezieniem pracowników uniemożliwiają utrzymanie dynamicznych wzrostów produkcji. Styczniowe dane nie oznaczają załamania w budownictwie, ale brak możliwości utrzymania dotychczasowego tempa wzrostu.

Makro - zagranica

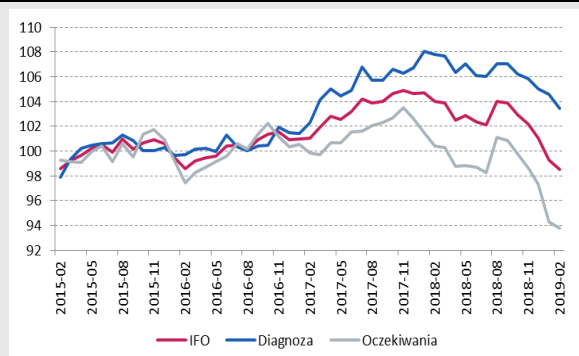
PMI w Niemczech [pkt.]



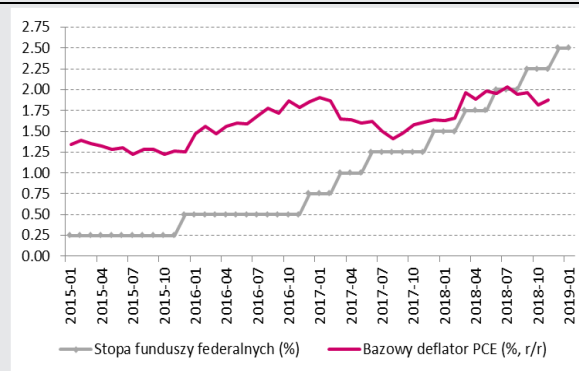
Inflacja HICP w strefie euro [% r/r]



Indeks IFO [pkt.]



Stopa procentowa Fed i deflator PCE [% r/r]



Źródło: Macrobond

Spowolnienie w przemyśle Niemiec coraz głębsze

Według wstępnego wyliczenia indeks PMI dla niemieckiego przemysłu obniżył się w lutym do 47,6 pkt. z 49,7 pkt. przed miesiącem. Jest to najniższa wartość indeksu od ponad 6 lat. Wynik dla Niemiec wpłynął również na spadek wskaźnika PMI dla całości strefy euro. Wyniósł on bowiem 49,2 pkt. wobec 50,5 pkt. w styczniu. Wskaźnik ten wskazuje na dekoniunkturę w sektorze wytwórczym w Eurolandzie po raz pierwszy od czerwca 2013 r. Lutowe wyliczenia dla obu gospodarek okazały się niższe od oczekiwań. Tymczasem indeksy PMI dla usług w obu gospodarkach zaskoczyły pozytywnie. Wzrosły one w lutym do 55,1 pkt dla Niemiec i do 52,3 pkt. dla całości strefy euro. Korzystne wyniki sektora usługowego wiążemy z dobrą sytuacją na rynku pracy. Gdyby jednak spadek aktywności w sektorze przemysłowym utrzymywał się przez dłuższy czas to koniunktura na rynku pracy uległaby pogorszeniu i tym samym wskaźniki dla usług wyraźnie obniżyłyby się.

Spadek inflacji konsumenckiej w strefie euro

Według wstępnych danych inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w lutym do 1,4% r/r z 1,5% r/r przed miesiącem, za sprawą spowolnienia wzrostu cen energii. Wskaźnik po ich wyłączeniu, a także cen żywności, alkoholu i tytoniu (bazowy) wzrósł do 1,1% r/r wobec zrewidowanego szacunku dla stycznia wynoszącego 0,9% r/r. Presja inflacyjna w strefie euro pozostaje niska, zwiększa zatem prawdopodobieństwo wydłużenia obecnego *forward guidance* bankierów centralnych Eurolandu, zgodnie z którym stopy procentowe nie ulegną zmianie co najmniej do końca lata tego roku..

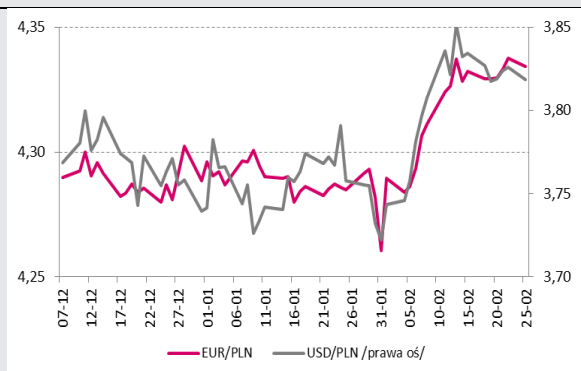
Indeks IFO kontynuuje trend spadkowy

Indeks IFO obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej obniżył się w lutym do 98,5 pkt. z 99,3 pkt. przed miesiącem. Wskaźnik ten okazał się nieco niższy od konsensusu rynkowego, który wyniósł 99,0 pkt. Spadek ten wynikał z obniżenia się zarówno komponentu bieżącego jak i subindeksu oczekiwań. Indeks IFO kontynuuje trend spadkowy i stopniowo zbliża się do średniej wieloletniej. Wskaźnik ten nie jest zatem spójny z danymi z gospodarki realnej.

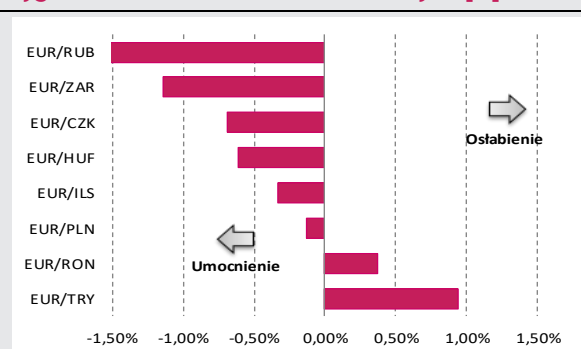
Łagodna wymowa amerykańskich *minutes*

Według *minutes* ze styczniowego posiedzenia Fed wielu jego uczestników wskazało, że nie jest jasne, jaki docelowy poziom powinny mieć stopy procentowe w tym roku. Podkreślono jednocześnie, że różne czynniki przemawiały za „cierpliwym” podejściem do prowadzenia polityki pieniężnej w kontekście niepewności dotyczącej otoczenia makroekonomicznego. Część członków Fed wskazało, że jeśli gospodarka amerykańska rozwijałaby się zgodnie z oczekiwaniami to istnieje możliwość podwyżki kosztu pieniądza w tym roku. Z drugiej strony kilku uczestników spotkania zaznaczyło, że podwyżki stóp procentowych będą niezbędne tylko wtedy, gdy inflacja okaże się wyższa od oczekiwań. Bankierzy centralni podkreślili także potrzebę zakończenia normalizacji sumy bilansowej. Protokół z posiedzenia Fed jest zgodny z dość łagodną retoryką zaprezentowaną w komunikacie po styczniowym posiedzeniu Fed. Rynki finansowe oczekują obecnie stabilizacji stóp procentowych w USA.

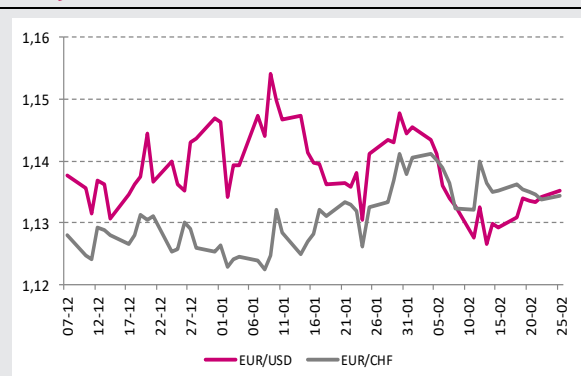
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



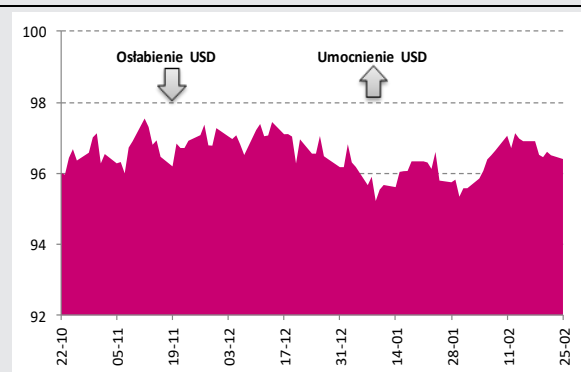
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

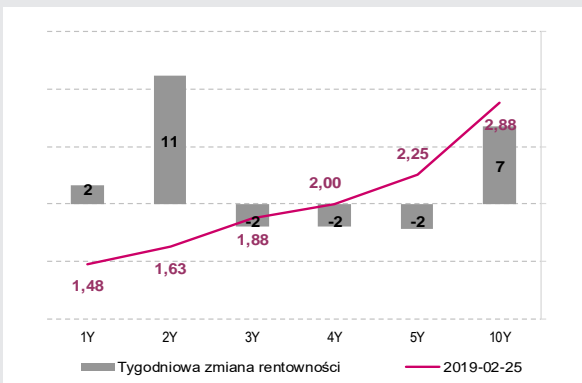
Rynek walutowy

Dotarcie kursu EUR/PLN w okolice 4,34 wyczerpało potencjał do osłabienia polskiej waluty i powstrzymało złotego przed dalszym osłabieniem. Pomimo licznych publikacji danych makroekonomicznych z Polski i gospodarek zewnętrznych notowania były względnie stabilne. Kurs EUR/PLN poruszał się w przedziale 4,3260-4,3450. Tylko nieco większe wahania miały miejsce na pozostałych parach walutowych. Impulsu do większych zmian na rynku nie dała ani publikacja sprawozdania ze styczniowego posiedzenia Fed, ani odczyty indeksów PMI w Europie, ani tym bardziej krajowe dane o produkcji przemysłowej, czy z rynku pracy. Stabilizacji złotego sprzyjała też niewielka zmienność na rynku eurodolara, którego tygodniowa zmienność nie przekroczyła 1 centa. W dalszym ciągu utrzymuje się presja na słabe euro, a kurs EUR/USD pozostanie tylko nieco powyżej poziomów najniższych od połowy 2017 r. Pogorszenie perspektyw wzrostu europejskiej gospodarki oraz złagodzenie retoryki EBC nie sprzyjają notowaniom wspólnej waluty.

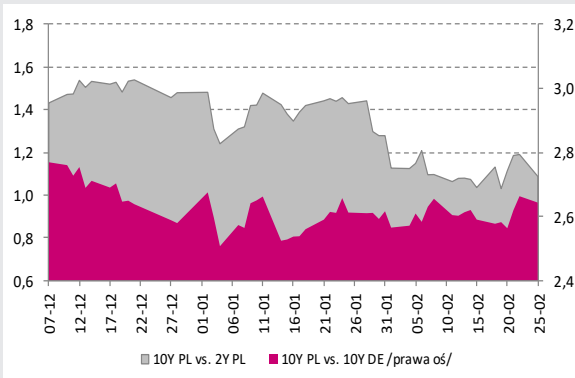
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>Poziom 4,34 pozostaje silnym wsparciem dla złotego, powstrzymując przed osłabieniem polskiej waluty. Ostatnie dni przyniosły stabilizację notowań i niewielką reakcję rynku na dane makroekonomiczne. W oczekiwaniu na nowe impulsy notowania konsolidują się nieco poniżej technicznego oporu na poziomie 4,34. Potencjalnymi bodźcami do większej zmienności mogą być w tym tygodniu doniesienia dotyczące rozmów na linii USA-Chiny w sprawie wojen handlowych lub ewentualnie nowe informacje nt. brexitu. Sygnały sugerujące możliwość uniknięcia eskalacji wojen handlowych mogą być źródłem optymizmu rynkowego, wspierającego złotego i inne waluty rynków wschodzących. Jak pokazał ubiegły tydzień dane makroekonomiczne tylko w niewielkim zakresie wpływają na nastroje rynkowe. Z tego też powodu publikowane w tym tygodniu dane o dynamice PKB w 4Q, czy indeksy PMI dla polski nie powinny wygenerować dużej zmienności. Głównym wyznacznikiem sytuacji na krajowym rynku walutowym pozostaną trendy globalne.</p>
USD/PLN	<p>Przy stabilnych notowaniach pary EUR/PLN, źródłem zmienności złotego wobec dolara pozostają wahania na rynku eurodolara. Tam natomiast amerykańska waluta wciąż wspierana jest obawami o globalny wzrost gospodarczy i scenariusz brexitu. W tym tygodniu zmienność może wzrosnąć, ponieważ ku końcowi zmierzają negocjacje amerykańsko-chińskie ws. porozumienia handlowego. Powstrzymanie eskalacji wojen handlowych może wesprzeć spadek notowań pary USD/PLN.</p>
EUR/USD	<p>Obawy o globalny wzrost gospodarczy, niepewny scenariusz brexitu oraz wciąż nierozwiązane kwestie porozumienia handlowego Chiny-USA wciąż wspierają amerykańską walutę, choć wyhamowały już spadki kursu EUR/USD. Kurs eurodolara w niewielkim stopniu reaguje na publikowane dane makroekonomiczne z obu głównych gospodarek. Wydarzeniami, które mogą dać impuls do większych zmian będą być może informacje o ewentualnym porozumieniu USA-Chiny, wygaszające obawy o perspektywy globalnego wzrostu i eskalację wojen handlowych.</p>

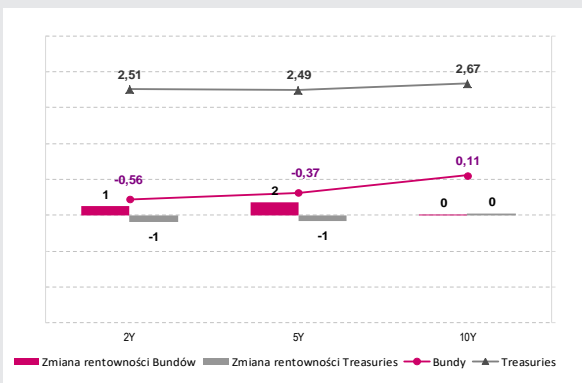
Rentowność obligacji krajowych [%]



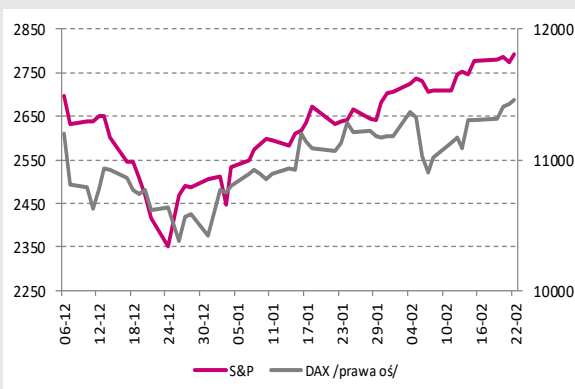
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Ubiegły tydzień na rynkach papierów skarbowych upłynął pod znakiem niewielkiego wzrostu rentowności długu, choć zmienność notowań pozostawała relatywnie niewielka. Inwestorzy w niewielkim stopniu reagowali zarówno na publikowane dane z krajowej gospodarki, a także doniesienia z zagranicy. Nawet długo wyczekiwane sprawozdanie ze styczniowego posiedzenia Fed nie wygenerowało dużej zmienności. W połowie tygodnia polski dług zyskał na wartości, czemu pomogła łagodna retoryka RPP, z której dobiegają głosy o możliwych cięciach stop procentowych. Wydarzeniem tygodnia na rynku długu był przetarg zamiany, na którym MinFin odkupiło obligacje OK0419, PS0719, DS1019 i WZ0120 łącznie za 9.4 mld PLN, sprzedając papiery OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528 i DS1029 za 9,5 mld PLN. Po ubiegłotygodniowej aukcji stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na ten rok wynosi 52%. Na początku tego tygodnia krajowe obligacje tracą na wartości, w obawie o wzrost potrzeb pożyczkowych budżetu, po tym jak rząd przedstawił nowe propozycje zwiększające wydatki budżetu państwa.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↑	Krajowy rynek długu pozostawać będzie pod negatywnym wpływem informacji o wzroście potrzeb pożyczkowych budżetu, w następstwie realizacji obietnic wyborczych ogłoszonych przez PiS. Wiążąca się z tym perspektywa wyższych emisji obligacji, a także spadek prawdopodobieństwa obniżek stóp procentowych (taki scenariusz mógł być dyskontowany przez część inwestorów) będą generowały presję na wzrost rentowności polskich obligacji, szczególnie o dłuższych terminach zapadalności. W kierunku wyższych rentowności działać też będzie pogorszenie nastrojów i zwyczajki dochodowości na bazowych rynkach długu.
10Y DE (%)	↔	Rentowność niemieckiej 10-latki nieznacznie odbiła się od minimum z początku listopada 2016 r. ubiegły tydzień przyniósł jej nieznaczny wzrost, choć słabe dane z europejskiej gospodarki, wsparte łagodną retoryką EBC będą powstrzymywać skalę możliwej zwyczajki Bundów.
10Y US (%)	↔	Do czasu rozstrzygnięcia rozmów handlowych USA - Chiny nie spodziewamy się istotnych korekt w wycenie amerykańskiego długu. W szczególności, iż kalendarium publikacji danych makroekonomicznych i nie powinno stanowić źródła zmienności aktywów..

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 25 lutego					
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	5.8%	6.1%	6.1%
Wtorek 26 lutego					
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Grudzień	1256k	1245k	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Grudzień	1322k	1280k	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Luty	120.2	124.2	
16:00 Wystąpienie prezesa Fed w Senacie USA	USA				
Środa 27 lutego					
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty 22	3.6%		
16:00 Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Grudzień	1.0%	1.2%	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Grudzień	-0.6%	1.4%	
Czwartek 28 lutego					
10:00 PKB r/r	Polska	4Q	4.9%		4.9%
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.4%		
14:30 PKB kw/kw (zanualizowany)	USA	4Q	3.4%	2.5%	
14:30 Deflator PKB (zanualizowany)	USA	4Q	1.8%	1.7%	
14:30 Wnioski o zasiłki	USA	Luty 23	216k		
Piątek 1 marca					
02:15 Wystąpienie prezesa Fed ws. sytuacji gospodarczej	USA				
08:00 Sprzedaż detaliczna m/m	Niemcy	Styczeń	-4.3%	1.6%	
09:00 PMI	Polska	Luty	48.2		
09:55 PMI dla przemysłu	Niemcy	Luty	49.7	49.2	
10:00 PMI dla przemysłu	EZ	Luty	50.5	49.2	
16:00 ISM dla przemysłu	USA	Luty	56.6	56.0	
Poniedziałek 4 marca					
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Styczeń			
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Styczeń			
14:30 Zamówienia na dobra trwałe	USA	Styczeń			

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

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	5,1	3,6	5,2	5,1	5,1	4,9	4,3	4,2	3,2	3,3
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,8	6,6	5,9	5,7	5,8	6,1	5,5	5,5	5,9
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,6	2,1	1,5	1,8	2,0	1,4	1,5	2,0	2,2	2,3
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	62,0	64,0	70,0	72,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,65	1,66
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,90	1,70	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,45	1,50	1,55	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,85	2,90	2,90	3,00
EUR/PLN	4,17	4,30	4,29	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,29	4,29	4,31
USD/PLN	3,48	3,76	3,70	3,41	3,74	3,68	3,76	3,75	3,74	3,70	3,65
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	4,75	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,16	1,23	1,17	1,16	1,14	1,15	1,15	1,16	1,18
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	3,28	2,31	2,34	2,40	2,81	2,80	2,85	3,05	3,20

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Thomson Reuters, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank 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.