

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 marca 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

Globalne kalendarium danych tego tygodnia nie zawiera pozycji mogących w istotny sposób wpłynąć na sytuację na rynkach bazowych. Omawiany okres zdominują doniesienia związane z opuszczeniem Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię. Jutro brytyjscy parlamentarzyści zagłosują ponownie nad umową w sprawie brexitu. Jeśli Izba Gmin odrzuci umowę przedstawioną zostanie harmonogram dalszych działań, który wyjaśni, czy Wielka Brytania opuści UE bez umowy, czy opóźni zaplanowane na 29 marca wyjście. Głosowanie i ewentualne późniejsze decyzje będą najważniejszymi wydarzeniami tego tygodnia z rynkowym wpływem wykraczającym poza wycenę brytyjskiego funta. Inwestorzy śledzić będą ponadto przebieg rozmów handlowych na linii USA-Chiny. Kurs EUR/PLN rozpoczyna tydzień na poziomie 4,30. Bieżący tydzień nie zawiera pozycji mogących wpływać na wartość złotego - publikacja inflacji CPI nie będzie miała przełożenia na retorykę Rady Polityki Pieniężnej - stąd o kierunku notowań EUR/PLN decydować będzie sentyment zewnętrzny.

Najważniejsze dane tego tygodnia

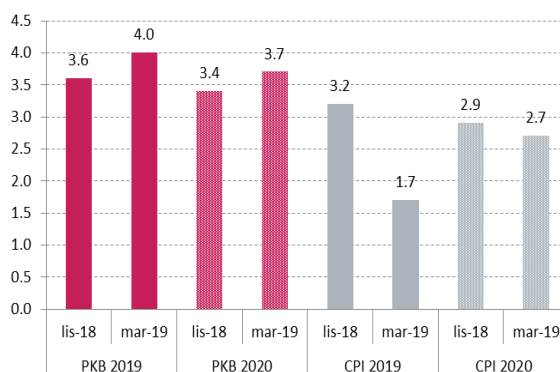
Inflacja w Stanach Zjednoczonych poniżej celu Fed

Ten tydzień nie będzie obfitował w publikacje danych makroekonomicznych, które zwiększałby istotnie zmienność na rynkach finansowych. Warto jednak odnotować, że we wtorek o godz. 13:30 poznamy szacunek inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w lutym. Konsensus rynkowy wskazuje na utrzymanie wskaźnika na poziomie ze stycznia, gdy wynosił 1,6% r/r, a więc był niższy od celu inflacyjnego Fed (2,0% r/r). Realizacja tej prognozy potwierdzi relatywnie niską presję inflacyjną w Stanach Zjednoczonych pomimo płac rosnących najszybciej od ostatniego kryzysu gospodarczego i bardzo niskiej stopy bezrobocia.

Inflacja CPI w Polsce nadal niska

Również w Polsce presja inflacyjna pozostaje niska pomimo rekordowo niskiego bezrobocia i podwyższonej względem danych historycznych dynamice płac w gospodarce. W piątek potwierdzi to szacunek inflacji konsumpcyjnej w lutym, który uwzględnił będzie nowe wagi w koszyku wskaźnika CPI. Jednocześnie opublikowany zostanie zrewidowany szacunek za styczeń (pierwszy szacunek został obliczony z wykorzystaniem starych wag). Nasza prognoza, a także konsensus rynkowy wskazuje na wzrost inflacji CPI w lutym do 1,2% r/r z 0,9% r/r w styczniu.

Wykres tygodnia



Prognozy wzrostu PKB na 2019 i 2020 r. w projekcji marcowej zostały zrewidowane w górę, głównie ze względu na rządowe propozycje fiskalne. Oczekiwania dotyczące inflacji CPI w 2019 r. uległy natomiast silnemu obniżeniu ze względu na niższą prognozę cen energii dla gospodarstw domowych. Prognozy te uprawdopodobniają scenariusz stabilnych stóp procentowych w Polsce przez dłuższy czas.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2986	0,0%
USD/PLN	3,8251	0,7%
CHF/PLN	3,7885	-0,1%
EUR/USD	1,1237	-0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	-3
5Y	2,23	-10
10Y	2,88	-9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,81	-4
5Y	2,03	-13
10Y	2,37	-17

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,07	-10
US 10Y	2,65	-10

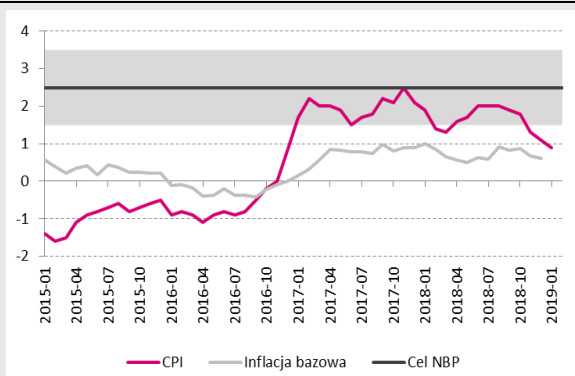
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59436,4	-1,1
S&P 500	2743,1	-2,2
Nikkei 225	19562,0	-3,0

Źródło: Thomson Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny [% , r/r]



Źródło: Macrobond

Pakiet fiskalny bez wpływu na oczekiwania dotyczące stóp NBP

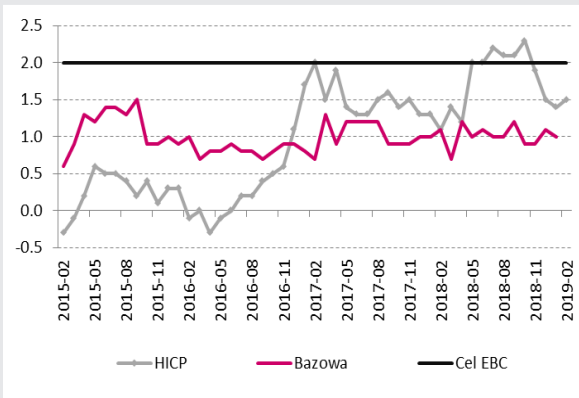
Rada Polityki Pieniężnej, która podczas marcowego posiedzenia dysponowała nową projekcją PKB i inflacji CPI, zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna już od 4 lat pozostaje historycznie niska i kształtuje się na poziomie 1,5%. Najnowsza projekcja NBP uwzględnia propozycję zmian fiskalnych tzw. „nową piątkę PiS”, a także zamrożenie cen energii dla gospodarstw domowych w 2019 r. Zgodnie z opublikowanym w poniedziałek najnowszym *Raportem o inflacji* wzrost gospodarczy w 2019 r. wyniesie ma 4,0%, po czym powinien obniżyć się w latach 2020-2021 odpowiednio do 3,7% i 3,5%, a więc w całym horyzoncie projekcji ma kształtować się powyżej wzrostu potencjalnego. Najnowsze prognozy na lata 2019-2020 są nieco wyższe od zaprezentowanych w listopadzie ub. roku, co w największym stopniu wynika, według Raportu, głównie z wpływu zapowiedzianego przez rząd pakietu fiskalnego. Prognozy inflacji CPI zostały natomiast obniżone względem rundy listopadowej. W bazowym scenariuszu projekcyjnym średnioroczna dynamika cen konsumenta kształtuje się na poziomie 1,7% w 2019 r., po czym ma wzrosnąć do 2,7% w 2020. Zgodnie z projekcją 2021 r. przynieść ma natomiast spadek inflacji CPI do 2,4% r/r. Warto przy tym zaznaczyć, że PKB prognozy cen energii na lata 2020-2021 są wynikiem rozwiązania modelowego i w przeciwieństwie do oczekiwań na 2019 r. nie uwzględniają korekt związanych z zamrożeniem cen energii dla gospodarstw domowych. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes NBP powiedział, że propozycje rządu wsparcia społecznego, nie mają wpływu na perspektywy polityki pieniężnej w Polsce. Powtórzył zatem, że stopy procentowe NBP mogą pozostać na dotychczasowym poziomie do końca obecnej Rady Polityki Pieniężnej w 2022 r. Dodał, że członkowie Rady pozytywnie ocenili propozycję zmian fiskalnych, a oczekiwany wzrost deficytu sektora finansów publicznych nie budzi niepokoju Rady. Zgodnie z oczekiwaniami nowa projekcja NBP nie zmienia łagodnej retoryki Rady Polityki Pieniężnej. Większość członków tego gremium będzie nadal dążyła do stabilizacji stóp procentowych przez dłuższy czas, nawet do końca kadencji obecnej Rady w 2022 r.

Rząd przedstawił źródła finansowania „piątki PiS”

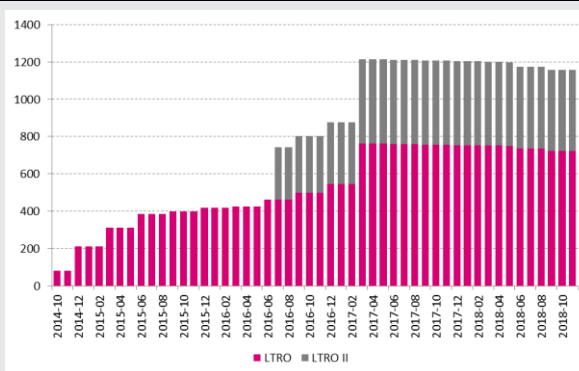
Rząd przedstawił źródła finansowania i harmonogram wdrażania programu zmian fiskalnych, tzw. nowej piątki PiS, która według obliczeń rządowych kosztować rocznie ok. 42 mld PLN. Część nowych wydatków ma zostać pokryta ze środków pozyskanych z dalszego zmniejszenia luki VAT i CIT. Ponadto rząd zapowiada wdrożenie nowych rozwiązań ograniczających tzw. szarą strefę m.in. program „Polska Bezgotówkowa”, czy technologie utrudniające przemyt i przestępczość transgraniczną. Dodatkowe środki przynieść ma również cyfryzacja administracji publicznej oraz opodatkowanie tzw. „cyfrowych gigantów”. Jednocześnie rząd planuje ograniczyć wydatki budżetowe na NFZ i uszczelnienie Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, głównie dzięki rozwojowi systemów elektronicznych (np. e-recepty). Zmiany te mają ograniczyć skalę zwiększenia deficytu sektora finansów publicznych, który według premiera M. Morawieckiego wzrosnąć może z 0,5% PKB w 2018 r. do ok. 1,5-2,0% PKB w tym roku. W 2020 r. może być jeszcze wyższy, aczkolwiek w ocenie premiera „nie ma obaw”, że unijne kryteria dotyczące m.in. deficytu budżetowego zostaną przekroczone. Naszym zdaniem skutki tych działań są niepewne, a możliwe silniejsze od oczekiwań spowolnienie gospodarcze zniwelowałoby, w szczególności w dłuższym horyzoncie, pozytywny wpływ zapowiadanych rozwiązań. O ile w latach 2019-2020 stymulacja fiskalna poprawi wyniki gospodarcze sprzyjające zwiększeniu wpływów do budżetu, to w średnim terminie, gdy pozytywne efekty wygasną a napływ środków unijnych będzie mniejszy, skala zapowiadanych programów społecznych niesie istotne ryzyko zbliżenia się deficytu SFP do poziomu 3,0% PKB. Wynikły brak przestrzeni fiskalnej utrudniłyby łagodzenie przez wydatki budżetowe skutków ewentualnego silniejszego od oczekiwań spowolnienia gospodarczego.

Makro - zagranica

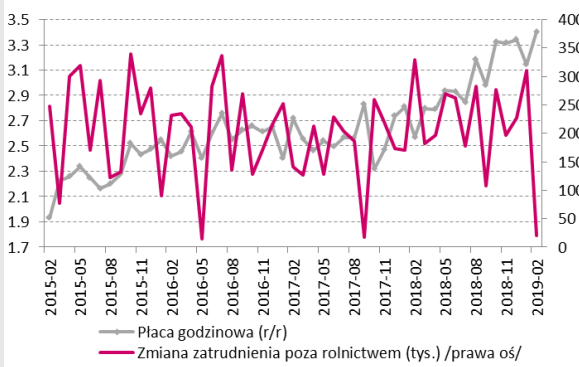
Inflacja HICP, bazowa i cel inflacyjny EBC



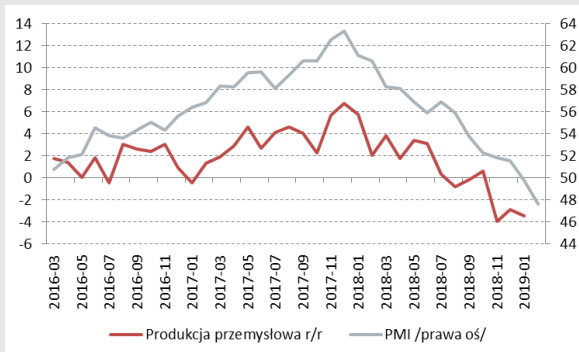
Wartość operacji TLTRO I i II [mld EUR]



Dane z amerykańskiego rynku pracy



Dane z przemysłu w Niemczech



Źródło: Macrobond

EBC zapowiada trzecią transzę operacji TLTRO

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe w strefie euro na dotychczasowym poziomie oraz podtrzymała politykę reinwestycji środków z zapadających papierów wartościowych pozyskanych w ramach programu luzowania ilościowego. Zaskoczeniem było natomiast przyspieszenie decyzji o wydłużeniu zapowiadanego horyzontu stabilizacji stóp procentowych do jesieni do końca tego roku. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi dodał, że część członków Rady Prezesów optowała na przesunięciem *forward guidance* dla stóp procentowych do marca 2020 r. EBC zaskoczył również wcześniejszym niż się spodziewano ogłoszeniem trzeciej transzy ukierunkowanych długoterminowych operacji refinansujących (TLTRO), która ma zostać uruchomiona od 1 września br., a zakończy się w marcu 2021 r. Zapadalność tego instrumentu została ustalona na dwa lata, a ich celem jest zapewnienie płynności bankom komercyjnym i „utrzymanie sprzyjających warunków kredytowania”. Europejski Bank Centralny zaprezentował również nowy scenariusz makroekonomiczny dla strefy euro. Silnie obniżono prognozę wzrostu gospodarczego w 2019 r. - do 1,1% z 1,7% oczekiwanego w grudniu 2018 r. W latach 2020-2021 wzrost gospodarczy w Eurolandzie ma według nowej projekcji przyspieszyć do 1,5%-1,6%. Obniżono również prognozy inflacji konsumenckiej, która według projekcji wyniesie 1,2% w 2019 r., po czym przyspieszy do 1,5-1,6% w latach 2020-2021. Inflacja HICP ma więc kształtować się poniżej celu banku (blisko, ale poniżej 2,0% r/r) w całym horyzoncie projekcji. Według słów M. Dragiego, potrzebna jest zatem akomodacyjna polityka monetarna, która zapewni w średnim okresie zbliżanie się dynamiki cen konsumenta do celu inflacyjnego EBC.

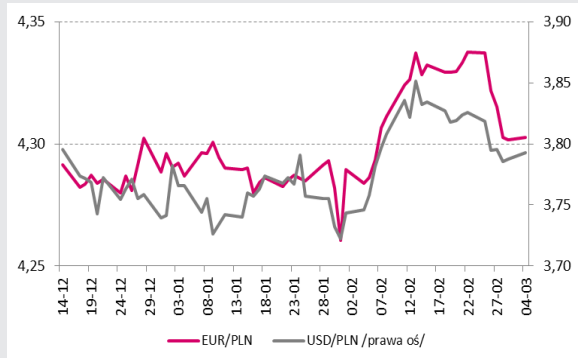
Słabsze *nonfarm payrolls* w lutym w USA

Przyrost liczby zatrudnionych w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych (*nonfarm payrolls*) wyniósł w lutym 20 tys. po wzroście o 311 tys. przed miesiącem. Szacunek ten okazał się znacznie słabszy od konsensusu rynkowego wynoszącego 180 tys. etatów. Do negatywnej niespodzianki mogły przyczynić się niekorzystne warunki meteorologiczne w znacznej części USA w lutym, co potwierdza obniżenie się liczby pracujących w sektorze budowlanym. Jednocześnie luty mógł przynieść pewne odreagowanie po bardzo silnym wzroście w styczniu. Pozytywnie zaskoczyła natomiast roczna dynamika płacy godzinowej. Wyniosła ona w lutym 3,4% r/r wobec oczekiwanego wzrostu o 3,3% r/r. Szacunek ten jest najwyższy do 2009 r. Stopa bezrobocia okazała się zgodna z oczekiwaniami i wyniosła 3,8% r/r kształtując się na poziomie zbliżonym do historycznie niskich. Sądzimy zatem, że słabszy wzrost liczby zatrudnionych w lutym w gospodarce amerykańskiej miał jednorazowy charakter, a w kolejnych miesiącach liczba etatów powinna ponownie rosnąć o ok. 150-200 tys. miesięcznie. Ze względu jednak na coraz bardziej ograniczoną podaż pracowników wzrosty te nie będą tak spektakularne jak w ub. roku. Pomimo negatywnej niespodzianki w danych *payrolls* obraz sytuacji na amerykańskim rynku pracy pozostaje korzystny i nie zmienia perspektyw polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.

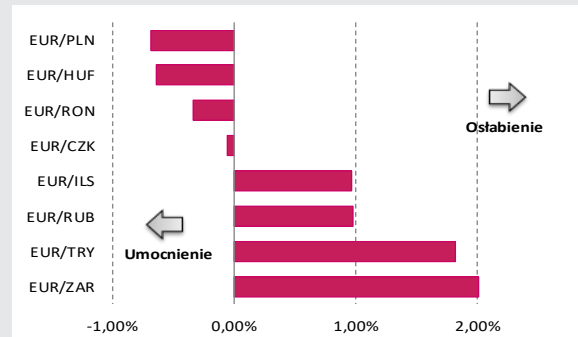
Spadek produkcji przemysłowej w Niemczech na początku roku

Produkcja przemysłowa w Niemczech (po korekcie efektów sezonowych i kalendarzowych) obniżyła się w styczniu o 0,8% m/m wobec konsensusu rynkowego wskazującego na wzrost o 0,5% m/m. Jednocześnie zrewidowano w górę szacunek za grudzień do 0,8% m/m z -0,4% m/m. Dane te potwierdzają, że na początku roku koniunktura w niemieckim przemyśle pozostaje słaba, do czego przyczynia się niższy popyt z gospodarki chińskiej. Zgodnie ze wskazaniem indeksu PMI najbliższe miesiące nie przyniosą poprawy w sektorze wytwórczym w Niemczech, co będzie oddziaływało ograniczająco na sprzedaż zagraniczną przedsiębiorstw w Polsce.

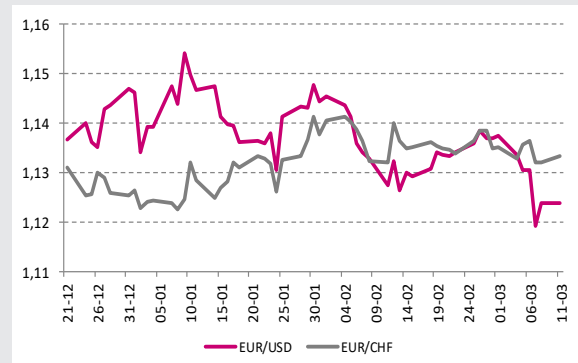
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



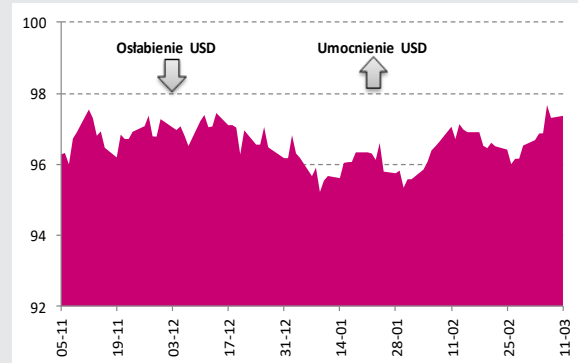
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

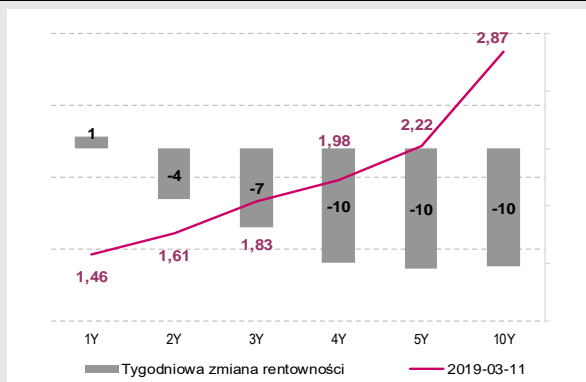
Rynek walutowy

Przez większą część minionego tygodnia notowania EUR/PLN koncentrowały się wokół poziomu 4,30 generując niewielką zmienność. Najlepszym tego przykładem była środa, gdy kurs EUR/PLN swoją zmiennością nawiązywał bardziej do dni świątecznych aniżeli dnia roboczego. Pół centową zmienność - taką jak w środę - ostatni raz odnotowano podczas świąt w grudniu 2018 roku. Sytuacja zmieniła się w czwartek. Co ciekawe nie za sprawą posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, które podbiło rynkową amplitudę wahań jedynie na rynkach bazowych. Dopiero podczas amerykańskiej części czwartkowej sesji złoty zaczął tracić na wartości, by w piątek w nocy europejskiego czasu - po fatalnych danych o chińskim eksporcie - zwyżkować do bariery 4,3150. Zwyżka była jednak przejściowa i ostatecznie kurs EUR/PLN zakończył ubiegły tydzień w miejscu jego rozpoczęcia tj. na poziomie 4,30. Wspomniane wcześniej posiedzenie EBC wywołało dynamiczną przecenę euro w relacji do dolara. W reakcji na zaskakującą w świetle chociażby opisu ze styczniowego posiedzenia banku decyzję o rozpoczęciu trzeciej edycji operacji zasilających TLTRO oraz wydłużeniu *forward guidance* kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,1191 tj. najniższego od połowy 2017 roku.

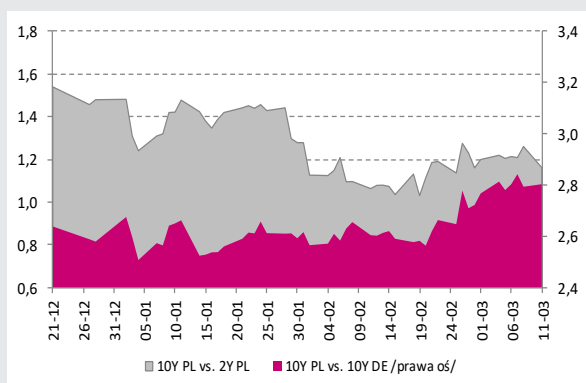
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Nasze oczekiwania na ten tydzień zakładają stabilizację wyceny złotego na poziomie 4,30 za EUR. Czynnikiem sprzyjającym utrzymaniu notowań wokół 200-dniowej średniej ruchomej będzie ubogie kalendarium danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na najważniejsze wydarzenie tego tygodnia tj. głosowanie w sprawie brexitu w brytyjskim parlamencie. Potencjalnie jest to wydarzenie, które może, choć nie musi w zależności od politycznych rozstrzygnięć, nieść ryzyko gwałtownych zmian nie tylko kursu GBP/PLN.
USD/PLN	↓	Prognozowana stabilizacja wyceny złotego sprawia, że decydujący wpływ na kierunek notowań USD/PLN będzie miał eurodolar. Na gruncie analizy technicznej ubiegłotygodniowe dotarcie USD/PLN do bariery 3,86 w krótkim terminie wyczerpuje potencjał do zwyżki. Wiele zależeć będzie jednak od rozstrzygnięć w sprawie brexitu. Polityczny wymiar decyzji utrudnia jednak właściwe prognozowanie.
EUR/USD	↑	Ten tydzień zdominowany będzie przez oczekiwanie na wynik głosowania w brytyjskim parlamencie. W naszej ocenie jedynie opcja no-deal (najmniej prawdopodobna) może w istotny sposób wpłynąć na rynkową wycenę. Za najbardziej prawdopodobny uznajemy wzrost eurodolara jako korekta po ubiegłotygodniowej dynamicznej zniżce notowań wywołanej posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego.

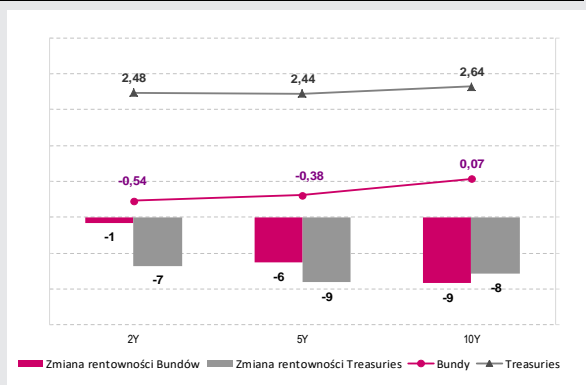
Rentowność obligacji krajowych [%]



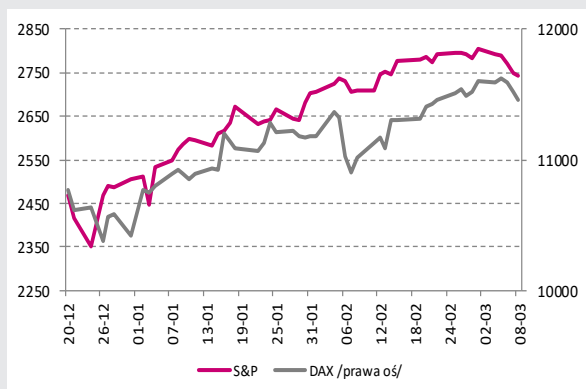
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]






Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Ubiegły tydzień na rynkach obligacji, krajowych i zagranicznych, to czas dynamicznej zniżki rentowności zapoczątkowanej posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego. Zaskakujące przyspieszenie decyzji o wydłużeniu okresu stabilnych stóp procentowych oraz rozpoczęciu operacji płynnościowych skutkowało dwucyfrowym spadkiem dochodowości 10-letniego długu Polski, Niemiec i USA. W rezultacie Bund poziomem 0,07% osiągnął 2,5-letnie minimum. Treasuries obniżył się do 2,64% tj. tegorocznego dna. W przypadku krajowego długu zniżka rentowności była ponadto wynikiem przetargu, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0428 i DS1029 za łącznie 5 mld PLN, przy popycie 9,2 mld PLN. Resort zdecydował ponadto o zorganizowaniu przetargu uzupełniającego, na którym pozyskał dodatkowe 0,404 mld PLN. Po piątkowym przetargu zamiany i sprzedaży dodatkowej stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2019 roku wzrósł do 61%. W rezultacie długi koniec polskiej krzywej zniżkował do 2,87% tj. o 10 bps.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	 <p>Informacje o wzroście potrzeb pożyczkowych budżetu, w następstwie obietnic wyborczych ogłoszonych przez PiS zostały zneutralizowane postępującą realizacją potrzeb pożyczkowych oraz złagodzeniem polityki pieniężnej w strefie euro. Pośrednio utrwała ona także oczekiwania na stabilizację kosztu pieniądza w Polsce. Uważamy - o ile nie dojdzie do realizacji negatywnego scenariusza <i>no-deal</i> w kwestii brexitu - iż SPW mają potencjał do dalszego spadku dochodowości, w szczególności na długim końcu krzywej. Z uwagi jednak na wspomniany wcześniej impuls fiskalny ze strony rządu trudno będzie powrócić poniżej tegorocznego minimum na poziomie 2,66% w przypadku 10-latki.</p>
10Y DE (%)	 <p>Marcowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego wyróciło wycenę niemieckiego Bunda. Rentowność 10-latki obniżyła się o 10 bps do poziomu 0,07% tj. minimum z końca 2016 roku. Łagodność EBC przy utrzymaniu nerwowości towarzyszącej brexitowi sprzyjać może spadkowi Bunda w kierunku ujemnych poziomów.</p>
10Y US (%)	 <p>Do czasu rozstrzygnięcia rozmów handlowych USA - Chiny nie spodziewamy się głębszych korekt w wycenie amerykańskiego długu. Obecnie notowania dyskontują „cierpliwość” amerykańskiej Rezerwy Federalnej, łagodność EBC i patową sytuację towarzyszącą brexitowi. Ryzyko zmian widzimy zatem jedynie po stronie głosowania w brytyjskim parlamencie. Potencjalny wpływ tego wydarzenia jest jednak trudne do przewidzenia.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 11 marca					
09:00 Raport NBP o inflacji i PKB	Polska	Marzec			
13:30 Sprzedaż detaliczna	USA	Styczeń	-1.2%		
Wtorek 12 marca					
13:30 Inflacja CPI r/r	USA	Luty	1.6%	1.6%	
Środa 13 marca					
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r EZ		Styczeń	-4.2%	-2.6%	
13:30 Inflacja PPI r/r	USA	Luty	2.0%	1.9%	
13:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń		-0.8%	
Czwartek 14 marca					
15:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	621k	628k	
Piątek 15 marca					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	0.9%	1.2%	1.2%
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Luty	1.4%	1.5%	
14:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.6%	0.6%	
15:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	93.8	95.8	
Poniedziałek 18 marca					
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Styczeń	-1400m		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty			

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	2,60	2,65	2,85	2,85

* 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.