

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

18 marca 2019

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Posiedzenie Fed oraz trzecie głosowanie nad umową w sprawie brexitu to wydarzenia, które zdominują rozpoczynający się tydzień na rynkach finansowych. W przypadku Rezerwy Federalnej inwestorzy spodziewają się pogłębienia łagodnej retoryki poprzez dalszą redukcję oczekiwanych w tym roku podwyżek stóp procentowych przez bankierów centralnych oraz dalsze ograniczanie bilansu banku. W przypadku brexitu natomiast kluczowy będzie wynik głosowania w Izbie Gmin. Gdyby brytyjski parlament zagłosował za przyjęciem warunków do brexitu doszłoby z końcem czerwca tego roku. Jeśli jednak umowa nie uzyskała poparcia większości temat wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej skomplikuje się. Dodatkowo w dniach 21 - 22 marca odbędzie się unijny szczyt, który zdominowany będzie właśnie przez temat brexitu. Uzupełnieniem wydarzeń będą rozmowy handlowe na linii USA i Chiny oraz publikacje danych makroekonomicznych, wśród których najistotniejsze będą piątkowe wstępne odczyty indeksów PMI w Europie. Z punktu widzenia rynkowej wyceny spodziewamy się kontynuacji stabilizacji EUR/PLN wokół poziomu 4,30. O kierunku notowań eurodolara zadecyduje przebieg wspomnianych wcześniej wydarzeń.

Najważniejsze dane tego tygodnia

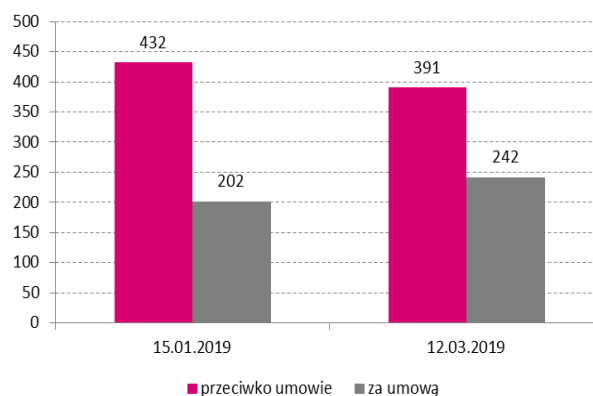
Posiedzenie Fed z uaktualnionym wykresem dot-plot

We wtorek i w środę odbędzie się posiedzenie Fed. Rynki finansowe spodziewają się realizacji dotychczasowego scenariusza amerykańskich bankierów centralnych, zgodnie z którym Fed będzie pozostawał „cierpliwy” w ocenie potrzeb dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Główna stopa procentowa zostanie zatem utrzymana na dotychczasowym poziomie 2,25-2,50%. Uwaga rynków skupi się na ocenie perspektyw polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Ostatni, grudniowy wykres *dot-plot* przedstawiający oczekiwania członków Fed dotyczące przyszłej ścieżki stóp procentowych wskazywał na jeszcze dwie podwyżki w tym roku. Słabsze dane z gospodarki globalnej oraz utrzymujące się negatywne ryzyka dla wzrostu gospodarczego i inflacji w USA sygnalizują jednak, że amerykańscy bankierzy centralni mogą zredukować te oczekiwania do jednej podwyżki w tym roku.

Dane z gospodarki realnej potwierdzą słabnący wzrost PKB w 1Q 2019.

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 konsumenckiej 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



Być może jutro odbędzie się trzecie głosowanie w sprawie warunków opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej. Poprzednie dwa kończyły się odrzuceniem umowy brexitu przez brytyjską Izbę Gmin. Mimo, iż szanse na akceptację warunków w tym tygodniu rosną to nadal plan T.May może nie uzyskać wymaganej większości, co skomplikuje i tak zawity proces brexitu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2970	-0,1%
USD/PLN	3,7848	-1,2%
CHF/PLN	3,7842	-0,2%
EUR/USD	1,1353	1,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,64	2
5Y	2,24	1
10Y	2,90	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,83	1
5Y	2,06	1
10Y	2,40	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,09	3
US 10Y	2,60	-4

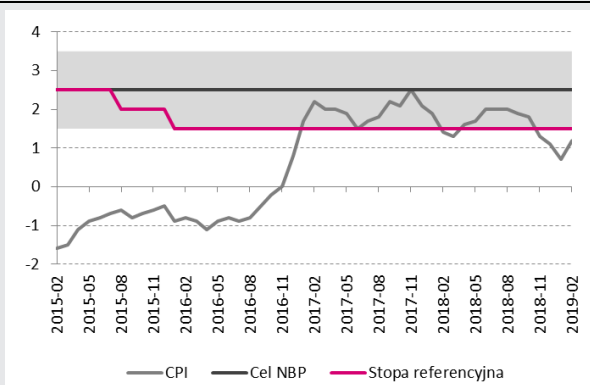
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60706,6	2,1
S&P 500	2822,5	2,9
Nikkei 225	19562,0	-3,0

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

Inflacja poniżej dolnego ograniczenia odchyłań od celu

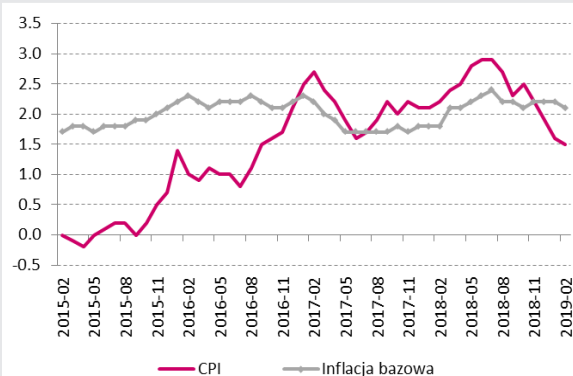
Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI wyniosła w lutym 1,2% r/r wobec zrewidowanego w dół odczytu 0,7% r/r w styczniu. Rewizja danych za styczeń jest efektem aktualizacji koszyka inflacyjnego, wykorzystywanego do liczenia inflacji. W stosunku do roku poprzedniego wzrósł udział m.in. wydatków na transport, żywność i napoje bezalkoholowe, czy restauracje i hotele. Obniżyła się natomiast waga m.in. wydatków w zakresie użytkowania mieszkania i nośników energii, łączności, czy rekreacji i kultury. Głównym czynnikiem wyższej inflacji w lutym było przyspieszenie rocznej dynamiki cen żywności i paliw, co częściowo wiąże się z efektem niskiej bazy statystycznej sprzed roku. Wyraźnie spadła natomiast dynamika cen nośników energii, odzwierciedlając skutki ustawy łagodzącej wyższe ceny. Zwiększyła się także inflacja bazowa, która według naszych szacunków wyniosła w lutym 0,9% r/r wobec 0,8% r/r w styczniu. Presja inflacyjna pozostaje niska, a początek roku przyniósł nieco głębszą od pierwotnych oczekiwań niżkę inflacji. W kolejnych miesiącach inflacja powinna wzrosnąć, choć najprawdopodobniej utrzyma się poniżej celu banku centralnego, tj. 2,5% r/r. Zwiększać się będzie nie tylko ogólny wskaźnik CPI, ale także inflacja bazowa, na co wpływ będą miały rosnące jednostkowe koszty pracy oraz rosnące koszty produkcji. Opublikowane dane nie zmieniają naszych oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. Niska inflacja, utrzymująca się poniżej celu banku centralnego wspiera oczekiwania na stabilizację kosztu pieniądza w dłuższej perspektywie.

Członkowie RPP utwierdzają swoje opinie dot. stóp procentowych

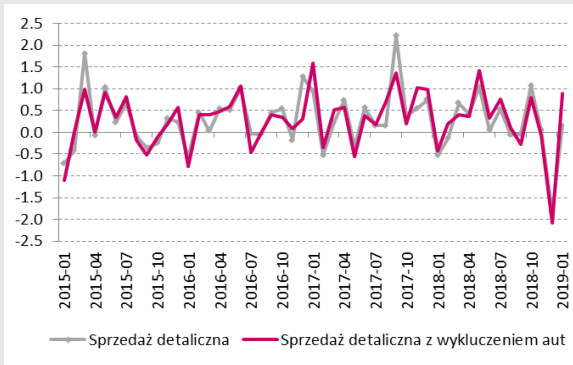
Prezes Narodowego Banku Polskiego A.Głapiński ponownie powiedział, że stopy procentowe w Polsce mogą nie ulec zmianie do końca jego kadencji, tj. do 2022 r. Zaznaczył również, że nie spodziewa się, aby wzrost gospodarczy w 2020 r. był na tyle słaby, aby pojawiła się konieczność obniżki stóp procentowych. W nieco innym tonie wypowiedział się natomiast inny członek RPP Ł.Hardt, który stwierdził, że ze względu na planowany przez rząd program luzowania fiskalnego nie można wykluczyć zacieśnienia polityki pieniężnej w 2020 r. Opinie te są zbieżne z wcześniejszymi wypowiedziami tych członków RPP. W naszej opinii nie widać ryzyka trwałego przekroczenia w najbliższych latach przez inflację CPI dolnej jak i górnej granicy dopuszczalnych odchyłań od celu inflacyjnego (odpowiednio 1,5% i 3,5% r/r), co będzie zwiększało komfort większości członków RPP dotyczący stabilizacji kosztu pieniądza w Polsce na dotychczasowym poziomie przez dłuższy czas.

Makro - zagranica

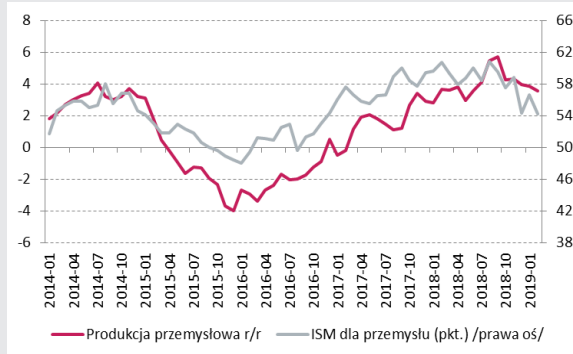
Inflacja CPI i bazowa w USA



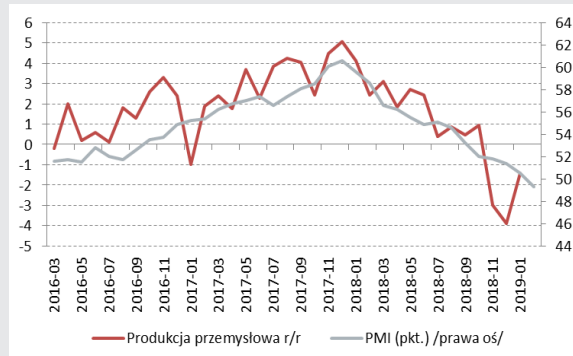
Sprzedaż detaliczna w USA [% , m/m]



Dane z przemysłu USA



Produkcja przemysłowa w strefie euro



Źródło: Macrobond

Brexit zwiększa niepewność w gospodarce globalnej

W ubiegłym tygodniu miały miejsce kluczowe głosowania w sprawie brexitu w brytyjskim parlamencie. We wtorek brytyjska Izba Gmin po raz drugi odrzuciła umowę dotyczącą wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. W stosunku do stycznia zmniejszyła się jednak liczba głosów przeciw umowie wyjścia - z 432 do 391. W konsekwencji tego wyniku we środę poddano głosowaniu możliwość brexitu bez umowy (no-deal brexit). Ewentualność ta została odrzucona przez brytyjski parlament (choć różnicą tylko 4 głosów), co potwierdza usilne dążenie Wielkiej Brytanii do uniknięcia nieuporządkowanego wyjścia z Unii Europejskiej. Z kolei w czwartek Izba Gmin przyjęła niewiążącą prawnie uchwałę o przesunięciu terminu brexitu. Zgodnie z nią rząd brytyjski będzie wnioskował o wydłużenie terminu wyjścia do 30 czerwca, w przypadku gdyby umowa brexitowa znajdzie do 30 marca poparcie większości w możliwym trzecim głosowaniu. Gdyby jednak trzecie głosowanie zakończyło się odrzuceniem wynegocjowanej umowy to T.May zwróci się do Unii Europejskiej z wnioskiem o przesunięcie terminu brexitu o dłuższy, niesprecyzowany jeszcze okres. Scenariusz przyszłych wydarzeń pozostanie nieokreślony, nadal możliwy, choć mało prawdopodobny, jest nieuporządkowany brexit. Wydarzenia ostatniego tygodnia nie zmniejszają zatem skali niepewności związanej z brexitem, co negatywnie oddziałuje nie tylko na rynki finansowe, ale także na gospodarkę globalną.

Inflacja konsumencka w USA poniżej celu Fed

Inflacja CPI w USA wyniosła w lutym 1,5% r/r. Odczyt okazał się minimalnie niższy od konsensusu prognoz, który wskazywał na utrzymanie szacunku sprzed miesiąca wynoszącego 1,6% r/r. Wskaźnik bazowy, czyli indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii również obniżył się względem stycznia o 0,1 pkt. proc. do 2,1% r/r. Dane potwierdzają niską presję inflacyjną w Stanach Zjednoczonych pomimo płac rosnących najszybciej od ostatniego kryzysu gospodarczego i bardzo niskiej stopy bezrobocia.

Odbicie sprzedaży detalicznej w USA w styczniu

Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w styczniu o 0,2% m/m, przy konsensusie rynkowym wynoszącym 0,1% m/m. Dane te potwierdzają wcześniejsze przypuszczenia, że odnotowany w grudniu spadek sprzedaży detalicznej o 1,8% m/m, najsilniejszy od 2009 r., miał jednorazowy charakter, a koniunktura w handlu jest nadal korzystna wspierana bardzo dobrą sytuacją na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych.

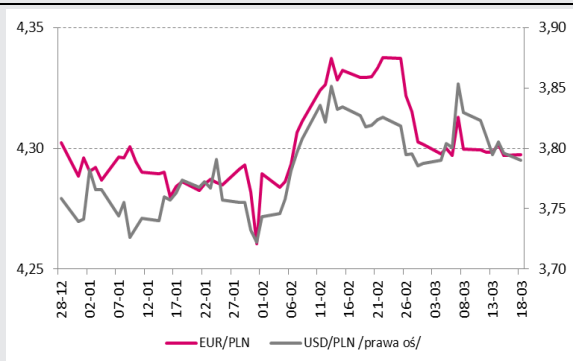
Produkcja przemysłowa w USA poniżej oczekiwań w lutym

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w lutym o 0,1% m/m, wobec spadku o 0,4% m/m w styczniu (rewizja ze spadku o 0,6% m/m). Szacunek ten okazał się słabszy od oczekiwań rynkowych, które wskazywały na wzrost o 0,6% m/m. Natomiast w sektorze przetwórczym drugi miesiąc z rzędu odnotowano spadek. Dane te wskazują, że słabszy wzrost za granicą, niepewność dotycząca polityki handlowej na świecie i polityki pieniężnej Fed ciąży amerykańskim producentom. Dane potwierdzają stopniowy spadek aktywności w amerykańskiej gospodarce. Negatywny wpływ koniunktury przemysłowej powinien być jednak częściowo ograniczony przez konsumpcję gospodarstw domowych, których nastroje pozostają korzystne a sytuacja dochodowa nadal się poprawia się.

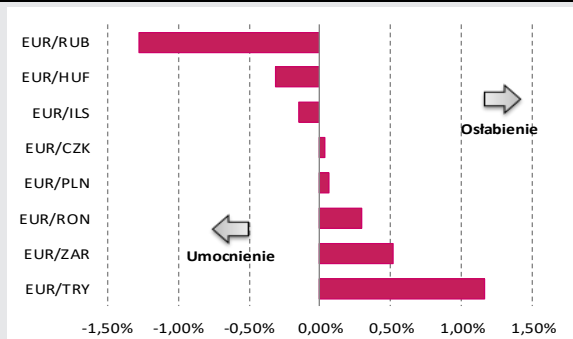
Roczna dynamika produkcji w Eurolandzie nadal ujemna

Dynamika produkcji przemysłowej w strefie euro wyniosła w styczniu -1,1% r/r wobec -4,2% r/r w grudniu. Szacunek ten okazał się lepszy od oczekiwań rynkowych, które kształtowały się na poziomie -2,6% r/r. Pomimo pozytywnej niespodzianki styczeń jest już trzecim miesiącem z rzędu, gdy odnotowywano spadek w ujęciu rocznym produkcji w sektorze wytwórczym. Przemysł w strefie euro znajduje się więc w fazie silnej dekonunktury, do czego przyczynia się wolniejszy wzrost gospodarki globalnej, a także niepewność związana z polityką handlową na świecie i z brexitem. Biorąc pod uwagę oczekiwane utrzymywanie się tych tendencji działalność wytwórcza w Eurostrefie najprawdopodobniej nie ulegnie wyraźnej poprawie w najbliższych miesiącach.

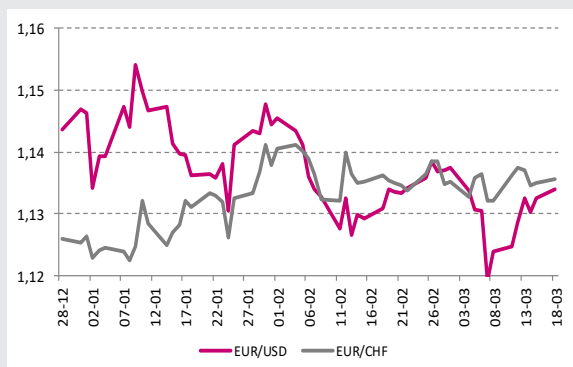
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



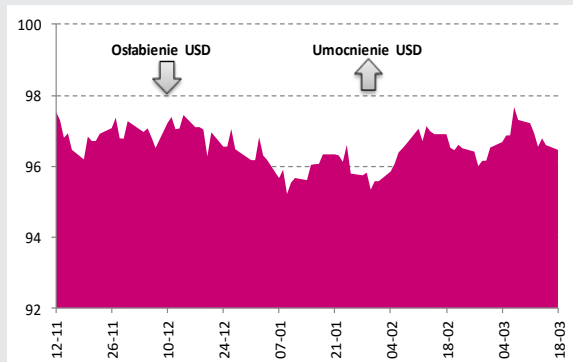
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

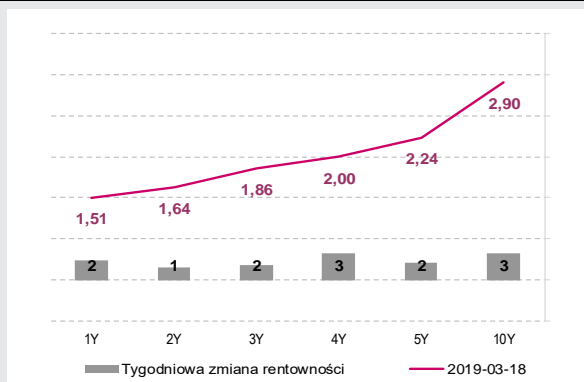
Rynek walutowy

Cały miniony tydzień na krajowym rynku walutowym upłynął pod znakiem stabilizacji kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,30. Mimo, iż w omawianym okresie doszło do wielu turbulencji na rynkach bazowych między innymi za sprawą głosowania nad umową brexitu w Wielkiej Brytanii, to wycena złotego w relacji do euro zachowywała stabilność. Zdecydowanie bardziej zmienne były notowania pozostałych par złotych, w tym USD/PLN, czy GBP/PLN. Na rynkach bazowych większość ubiegłego tygodnia upłynęła pod znakiem wzrostu wartości euro względem dolara. Kurs EUR/USD zwykował z poziomu 1,1220 o ponad centa oddalając się tym samym od minimum z połowy 2017 roku. Z uwagi na głosowania w brytyjskiej Izbie Gmin miniony tydzień był czasem podwyższonej zmienności brytyjskiego funta. Odrzucenie opcji nieuporządkowanego wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej skutkowało zniżką pary EUR/GBP do 10-miesięcznego minimum. Przejściowo źródłem niewielkiego pogorszenia nastrojów, a tym samym wzrostu zainteresowania walutami safe-haven tj. dolarem i frankiem była informacja agencji Bloomberg o możliwym przełożeniu na kwiecień spotkania przywódców USA i Chin, na którym miałyby dojść do ogłoszenia porozumienia w wojnach handlowych.

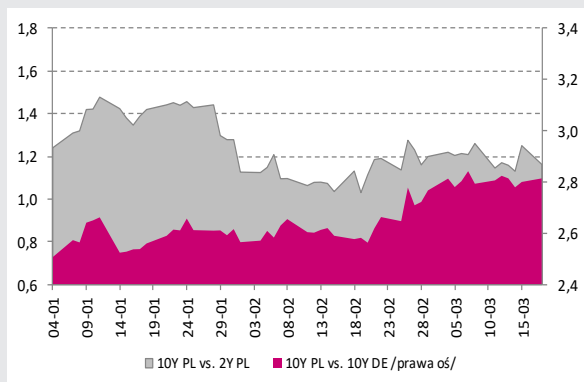
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Nasze oczekiwania na ten tydzień zakładają kontynuację stabilizacji wyceny złotego na poziomie 4,30 za EUR. Czynnikiem sprzyjającym utrzymywaniu notowań wokół 200-dniowej średniej ruchomej będzie oczekiwanie na wynik najważniejszych wydarzeń tego tygodnia tj. głosowania w sprawie brexitu w brytyjskim parlamencie oraz posiedzenia Fed. Potencjalnie są to wydarzenia, które mogą nieść ryzyko gwałtownych zmian przede wszystkim kursu GBP/PLN oraz USD/PLN. Wpływ danych krajowych oceniamy jako marginalny. Nie będzie on w stanie zmienić zarówno retoryki Rady Polityki Pieniężnej, jak i rynkowych oczekiwań, co do kondycji krajowej gospodarki.
USD/PLN	↓	Oczekiwanie łagodnej retoryki amerykańskiej Rezerwy Federalnej będzie tym, co zadecyduje o spadku kursu USD/PLN co najmniej przez pierwszą połowę bieżącego tygodnia. Teoretycznie źródłem zwiększonego zapotrzebowania na waluty typu bezpieczne przystanie tj. dolar, frank może okazać się przebieg głosowań w brytyjskim parlamencie w sprawie brexitu. Spodziewamy się jednak - wzorem poprzedniego tygodnia - iż wydarzenia w Wielkiej Brytanii największy wpływ będą miały na wycenę funta.
EUR/USD	↑	Ten tydzień zdominowany będzie przez oczekiwanie na wynik głosowania w brytyjskim parlamencie oraz posiedzenie Fed. Dostrzegamy przestrzeń do kontynuacji zwyżki kursu EUR/USD, choć przebiec górą poziomu 1,1355 wymagać może dodatkowego impulsu. Takim może okazać się wynik posiedzenia Rezerwy Federalnej w przypadku dalszego złagodzenia retoryki np. poprzez redukcję oczekiwanych przez członków Fed liczby podwyżek stóp procentowych. Na gruncie analizy technicznej natomiast - zgodnie z tegorocznym trendem spadkowym - notowania powinny zawrócić w stronę bariery 1,12.

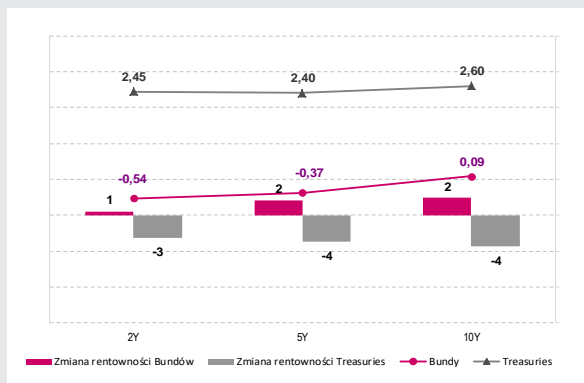
Rentowność obligacji krajowych [%]



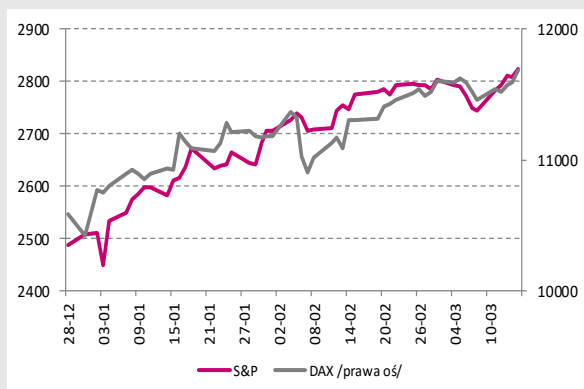
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]






Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Niezwykle spokojny przebieg miały notowania krajowego długu w ubiegłym tygodniu. Dochodowość głównych benchmarków niemal nie zmieniła się na przestrzeni omawianego okresu. I tak rentowność 10-latki wyniosła 2,90% wobec 2,88% w stosunku do początku ubiegłego tygodnia. Symboliczne tj. wynoszące 1 bps zmiany towarzyszyły dochodowości 2- i 5-letnim obligacjom. Spokojem charakteryzowały się ponadto notowania długu na rynkach bazowych. Dochodowość niemieckiej 10-latki fluktuowała wokół poziomu 0,07% tj. minimum z października 2016 roku, na którym znalazła się po marcowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Do najniższego w tym roku poziomu 2,57% zniżkowała natomiast rentowność amerykańskiej 10-latki.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	 <p>Wydarzeniem tego tygodnia na krajowym rynku długu będzie przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów prawdopodobnie zaoferuje do odkupu OK0419, PS0719, DS1019 i WZ0120, a sprzeda OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528, DS1029. Kontynuacja sprawnej realizacji tegorocznych potrzeb pożyczkowych przyczyni się w naszej ocenie do dalszego spadku dochodowości SPW. Wydarzenia zewnętrzne pozostają ryzykiem dla wyceny krajowego długu jednak sytuacja fundamentalna SPW pozostaje na tyle dobra, iż ewentualny negatywny wpływ czynników powinien być do pewnego stopnia neutralizowany.</p>
10Y DE (%)	 <p>Po turbulencjach z początku marca, gdy posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego silnie wpłynęło na wycenę Bunda ten tydzień powinien przynieść kontynuację uspokojenia notowań. Inwestorzy czekać będą na rozstrzygnięcia związane z brexitem i szczyt unijny, który zakończy się z najbliższy czwartek. Do tego czasu spodziewamy się stabilizacji notowań 10-letniego długu Niemiec.</p>
10Y US (%)	 <p>Obecnie notowania Treasuries dyskontują brak podwyżek stóp procentowych w USA w tym roku, stąd prawdopodobne dalsze złagodzenie retoryki Fed - poprzez obniżenie liczby szacowanych podwyżek kosztu pieniądza w 2019 roku - będzie wspierać rynkowy scenariusz. Jego wcześniejsze zdyskontowanie sprawia jednak, iż decyzja Fed może nie mieć wpływu na wycenę Treasuries. Zdecydowanie większy impuls pochodzić może od przebiegu rozmów handlowych na linii USA - Chiny. Na finalne rozstrzygnięcia w tej kwestii musimy jednak poczekać, stąd za najbardziej prawdopodobną uznajemy stabilizację wyceny amerykańskiego długu w tym tygodniu.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 18 marca					
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Styczeń	-1400m		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty			
Wtorek 19 marca					
10:00 Płace r/r	Polska	Luty	7.5%	7.2%	
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	2.9%	2.9%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Marzec	-13.4	-11.0	
15:00 Zamówienia w przemyśle	USA	Styczeń	0.1%	0.3%	
15:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń	0.4%		
Środa 20 marca					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	6.1%	4.8%	
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	2.2%	2.7%	
19:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Marzec	2.50%	2.50%	2.50%
Czwartek 21 marca					
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Luty	5.2%	5.4%	
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Marzec			
Piątek 22 marca					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	47.6	48.0	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	55.3	54.8	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Marzec	49.3	49.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Marzec	52.8	52.7	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	8.8%	9.1%	
14:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	53.0	54.0	
14:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	56.0	56.5	
15:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	4.94m	5.10m	
Poniedziałek 23 marca					
10:00 Indeks IFO	Niemcy	Luty	98.5		
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Luty	6.1%		

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 dotożył 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.