

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

10 czerwca 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

Nowy tydzień - niezwykle ubogi w istotne wydarzenia makroekonomiczne - rozpoczynamy od poprawy nastrojów po informacji, iż Stany Zjednoczone i Meksyk porozumiały się w sprawie polityki migracyjnej, a w konsekwencji USA zawiesiły - mające wejść dziś w życie - karne cła na towary z Meksyku. W zamian za uniknięcie taryf celnych Meksyk zobowiązał się do powstrzymania napływu migrantów chcących dotrzeć do USA poprzez wzmocnienie południowej granicy, a także natychmiastowych zwiększonych zakupów amerykańskich produktów rolnych. Informacją z dziś, która wpływa na niewielki wzrost apetytu na ryzyko jest majowe przyspieszenie eksportu z Chin, mimo nasilających się działań protekcyjnych. W dalszej części tygodnia trudno będzie o impuls mogący nadać notowaniom zmienność. Inwestorzy koncentrować się będą na ewentualnych wypowiedziach przedstawicieli Rezerwy Federalnej, którzy w przyszłym tygodniu podejmą decyzję dotyczącą stóp procentowych i przedstawią najnowszą prognozę oczekiwanej ścieżki kosztu pieniądza. W tym tygodniu liczymy się zatem z kontynuacją dotychczasowych trendów, choć w umiarkowanym zakresie. Kurs EUR/USD kierować się będzie w stronę 200-dniowej średniej ruchomej 1,1370 natomiast EUR/PLN stabilizować się będzie na 4,2580.

Najważniejsze dane tego tygodnia

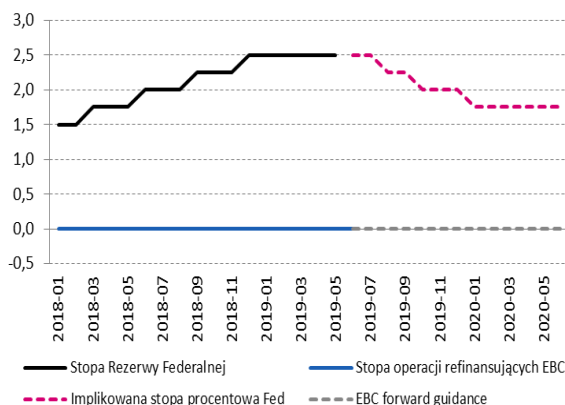
W tym tygodniu dane ze Stanów Zjednoczonych w centrum uwagi

Ten tydzień nie będzie obfitował w publikacje najistotniejszych danych makroekonomicznych. Uwagę rynków mogą jednak przykuć dane z gospodarki amerykańskiej, które będą pomocne w ocenie perspektyw polityki pieniężnej w USA przed przyszłotygodniowym posiedzeniem Fed. W środę poznamy szacunek inflacji CPI w USA, która według konsensusu prognoz obniżyła się w maju do 1,9% r/r z 2,0% r/r przed miesiącem. W piątek poznamy natomiast dane za maj o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej, które najpewniej potwierdzą hamowanie wzrostu gospodarczego w USA. Szacunki te nie powinny jednak generować zmienności na rynkach finansowych.

Oczekiwane utrzymanie nadwyżki na rachunku bieżącym w kwietniu

W czwartek o godz. 14:00 poznamy dane o bilansie płatniczym w kwietniu. Nasza prognoza wskazuje na poprawę nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 1050 mln EUR z 434 mln EUR w marcu. Konsensus rynkowy kształtuje się przy tym na poziomie 518 mln EUR. Natomiast nadwyżka w obrotach towarowych naszym zdaniem nieco się obniży - do 225 mln EUR z 589 mln EUR. Dane te nie powinny mieć wpływu na notowania rynkowe, gdyż potwierdzą dobrą sytuację zewnętrzną krajowej gospodarki.

Wykres tygodnia



Zasygnalizowana w ubiegłym tygodniu gotowość Europejskiego Banku Centralnego do stabilizacji stóp procentowych co najmniej do połowy przyszłego roku kontrastuje z rynkowymi oczekiwaniami silnego złagodzenia polityki pieniężnej w USA. W naszej ocenie rynkowe oczekiwanie co do cięć kosztu pieniądza w USA mogą okazać się zbyt agresywne, co w przyszłości może umocnić dolara i powstrzymać spadkowy trend rentowności Treasuries.

Źródło: Macrobond, Datastream

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2630	-0,4%
USD/PLN	3,7704	-1,6%
CHF/PLN	3,8041	-0,7%
EUR/USD	1,1306	1,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,66	0
5Y	2,00	-6
10Y	2,51	-9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,78	-1
5Y	1,92	1
10Y	2,22	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,22	-1
US 10Y	2,14	5

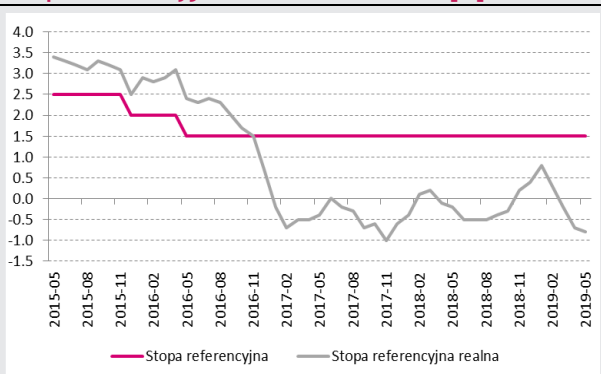
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58852,5	1,6
S&P 500	2873,3	4,4
Nikkei 225	21134,4	3,5

Źródło: Thomson Reuters

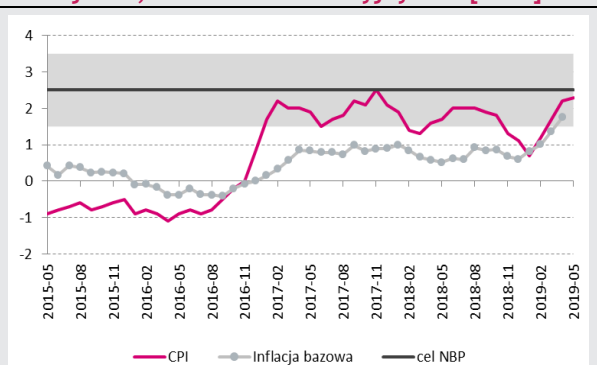
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

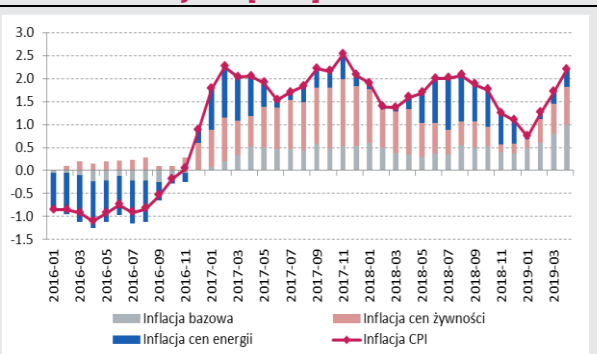
Stopa referencyjna nominalna i realna [%]



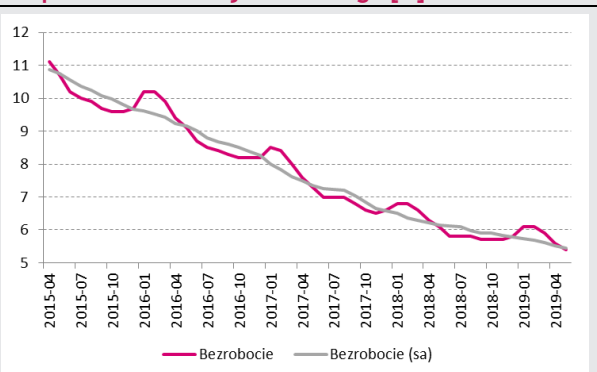
Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny NBP [% r/r]



Struktura inflacji CPI [% r/r]*



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



*Dla maja 2019 r. szacunek Banku Millennium
Źródło: Macrobond

Czerwcowe posiedzenie RPP w oczekiwaniu na projekcję lipcową

Rada Polityki Pieniężnej podczas czerwcowego posiedzenia zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na dotychczasowym poziomie. Stopa referencyjna już od ponad 4 lat pozostaje historycznie niska i kształtuje się na poziomie 1,5%. Komunikat po posiedzeniu był bardzo zbliżony do opublikowanego przed miesiącem, tym razem jednak Rada ocenia, że wzrost gospodarczy w 2019 r. może być szybszy niż w projekcji marcowej (4,0%). Podczas konferencji prasowej prezes NBP A.Głapiński zgodził się z tym stwierdzeniem zaznaczając ponadto, że inflacja CPI w kolejnej, tj. w lipcowej projekcji także będzie wyższa, choć nie będzie budzić niepokoju. Oceniał również, że obecnie nie ma podstaw do zmian poziomu stóp procentowych. Zaprezentowana w komunikacie i na konferencji po posiedzeniu Rady retoryka nie jest zaskoczeniem zważywszy na wcześniejsze wypowiedzi części członków Rady. Gremium to będzie dążyło do stabilizacji kosztu pieniądza w Polsce przez dłuższy czas, możliwe że do końca kadencji Rady w 2022 r. Co prawda narastanie presji inflacyjnej w kolejnych miesiącach może zmniejszać komfort bardziej jastrzębich członków Rady dotyczący stabilizacji stóp procentowych w przyszłości, sądzymy jednak, że nie znajdzie się większość dla zaakceptowania ewentualnego wniosku o ich podwyżkę w kolejnych kwartałach. Naszym zdaniem mogłoby dojść do tego, gdyby pojawiło się ryzyko długotrwałego przekroczenia przez inflację CPI górnego ograniczenia przedziału dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego, tj. 3,5% r/r.

Inflacja w maju z niewielkim przyspieszeniem

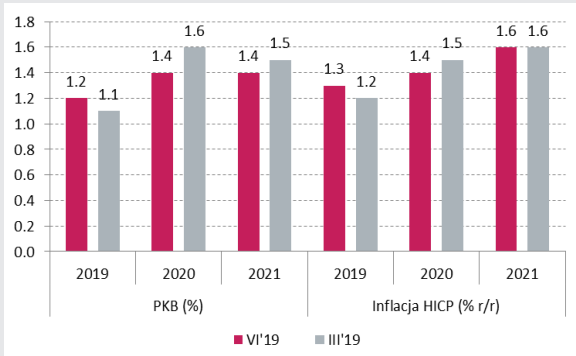
Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego inflacja CPI wyniosła w maju 2,3% r/r wobec 2,2% r/r przed miesiącem, podczas gdy konsensus rynkowy kształtował się na poziomie 2,4% r/r. Częstkowe dane przedstawione przez GUS wskazują, że za niewielki wzrost wskaźnika odpowiada zwiększenie inflacji cen żywności do 5,0% r/r z 3,3% r/r w kwietniu (w odniesieniu do kwietnia inflacja cen żywności wzrosła aż o 1,4% m/m po wzroście o 1,0% r/r w kwietniu). W mniejszym stopniu niż przed miesiącem roczną dynamikę cen konsumenta wspierał natomiast wzrost cen paliw, który spowolnił w maju do 4,1% r/r z 8,6% r/r. Obniżyta się ponadto inflacja bazowa obliczana jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, która według naszych szacunków wyniosła 1,6% r/r wobec 1,7% r/r w kwietniu. Pomimo obniżenia się inflacji bazowej w maju, w horyzoncie kolejnych miesięcy powinna ona stopniowo narastać - wspierana rosnącymi płacami i względnie szybkim wzrostem gospodarczym - przekraczając pod koniec roku poziom celu inflacyjnego NBP 2,5% r/r.

Sezonowy spadek stopy bezrobocia rejestrowanego w kwietniu

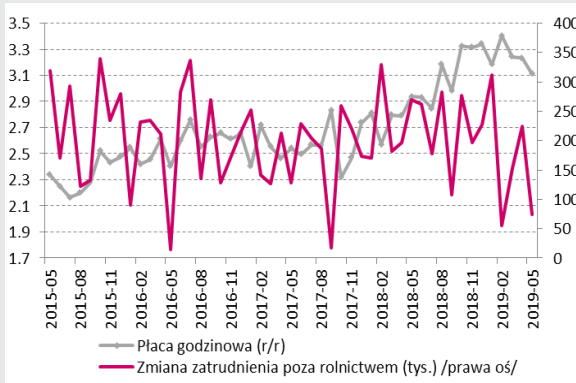
Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia obniżyła się w maju do 5,4% z 5,6% przed miesiącem, co w dużym stopniu wynika z sezonowego zwiększenia zapotrzebowania na pracowników. Jednak po usunięciu wahań sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego również obniżyła się do 5,4% z 5,5% przed miesiącem potwierdzając utrzymujący się popyt na pracę. Oficjalne dane GUS poznamy w środę 26 czerwca.

Makro - zagranica

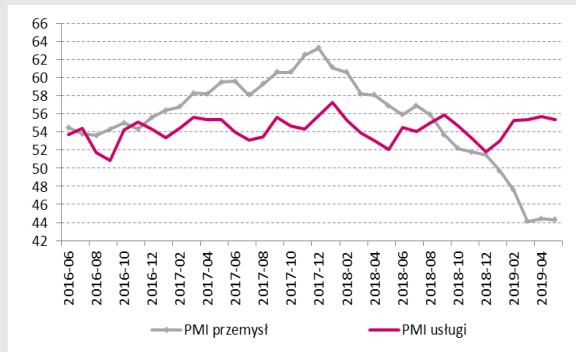
Rewizja prognoz EBC dla strefy euro



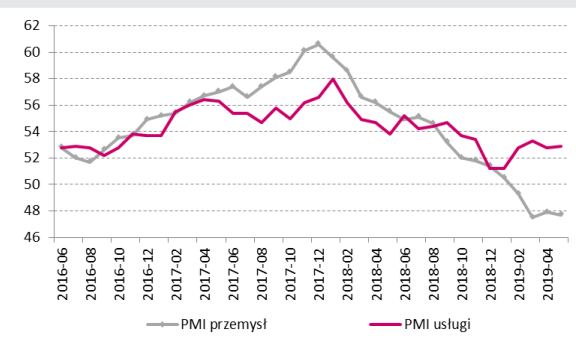
Dane z amerykańskiego rynku pracy



Indeksy PMI dla Niemiec [pkt.]



Indeksy PMI dla strefy euro [pkt.]



Źródło: Macrobond

Stopy procentowe w Eurolandzie bez zmian do czerwca 2020 r.

Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami utrzymał stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Główna stopa operacyjna refinansujących kształtuje się zatem na poziomie 0,0% już od ponad 3 lat. Bank wydłużył natomiast *forward guidance* dla kosztu pieniądza w Eurolandzie wskazując obecnie, że stopy procentowe nie zmienią się co najmniej do końca I półrocza 2020 r. (wcześniejsze zapowiedziano stabilizację stóp co najmniej do końca tego roku). EBC przedstawił również uaktualniony zestaw prognoz makroekonomicznych. Prognoza wzrostu gospodarczego na 2019 r. została podwyższona do 1,3% z 1,2%, podczas gdy obniżono oczekiwania na lata 2020 i 2021, odpowiednio do 1,4% z 1,6% oraz do 1,4% z 1,5%. Prognoza HICP na 2019 r. także została zrewidowana w górę do 1,3% r/r z 1,2% r/r, a dla 2020 r. dokonano korekty w dół do 1,4% r/r z 1,5% r/r. Prognoza na 2021 r. wynosząca 1,6% r/r nie uległa modyfikacjom. W komunikacie prasowym EBC podtrzymało również ocenę, że bilans czynników ryzyka dla perspektyw aktywności gospodarczej w strefie euro jest przechylony w dół. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi powiedział, że zmiana *forward guidance* dla stóp procentowych EBC odzwierciedla przedłużanie się okresu podwyższonej niepewności związanej m.in. z wymianą handlową na świecie i brexitem. Dodał ponadto, że ryzyko deflacji jak i recesji jest obecnie bardzo niskie. Według słów M. Draghiego część bankierów centralnych optowała jednak za obniżką stóp procentowych oraz ponownego uruchomienia programu skupu aktywów luzowania ilościowego.

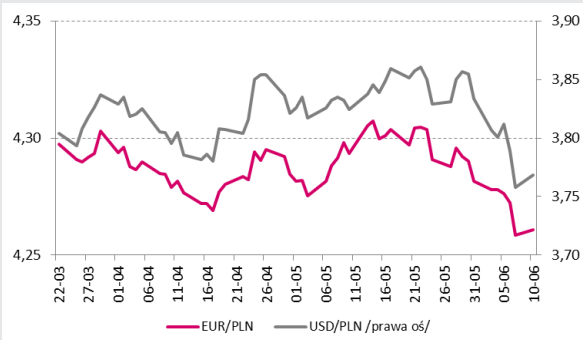
Czy majowe dane payrolls wpłyną na Fed?

Liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych (*non-farm payrolls*) przyszoła w maju o 75 tys. znacznie poniżej oczekiwań rynkowych, które kształtowały się na poziomie 190 tys. Ponadto zrewidowany w dół został szacunek za kwiecień - do 224 tys. z 263 tys. Wzrost płacy godzinowej także okazał się niższy od oczekiwań, choć nieznacznie. Wyniósł on bowiem 3,1% r/r przy konsensusie rynkowym wskazującym na utrzymanie odczytu ze stycznia na poziomie 3,2% r/r. Stopa bezrobocia w maju nie zmieniła się względem kwietnia i pozostała na bardzo niskim poziomie wynoszącym 3,6%. Przypuszczamy, że do rozczarowujących danych o zatrudnieniu w sektorach pozarolniczych w maju przyczyniło się fiasko negocjacji handlowych między USA a Chinami. W wyniku wzrostu niepewności co do perspektyw gospodarki amerykańskiej część przedsiębiorstw mogła ograniczyć popyt na pracę odkładając na później decyzje o ewentualnym tworzeniu nowych miejsc pracy. Do słabszych szacunków liczby pracujących w tym roku przyczyniają się jednak także większe trudności niektórych firm z pozyskaniem pracowników o odpowiednich kwalifikacjach, co wynika z „ciasnego” rynku pracy. Niemniej dane te mogą wskazywać na osłabienie zapotrzebowania na siłę roboczą w gospodarce amerykańskiej, aczkolwiek dla potwierdzenia tej tezy należy poczekać na dane z nadchodzących miesięcy. Cierpliwość co do oceny amerykańskiego rynku pracy jest tym bardziej zasadna, że komponent zatrudnienia indeksu ISM dla usług uległ w maju wyraźnej poprawie. W przypadku, gdyby kolejne dane sygnalizowały słabnący popyt na pracę Fed najpewniej zdecydowałby się na obniżenie kosztu pieniądza.

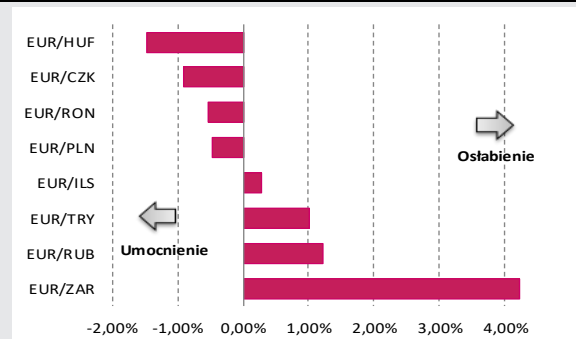
Dane PMI nie zmieniają obrazu koniunktury w strefie euro

Majowe indeksy PMI dla przemysłu w Niemczech i w całej strefie euro zostały utrzymane na poziomie wstępnych wycieżeń. Wynoszą one odpowiednio 44,3 pkt i 47,7 pkt. Dane, wyraźnie poniżej 50 pkt., potwierdzają dekoniunkturę w sektorze wytwórczym u najważniejszych partnerów handlowych Polski. Majowe indeksy PMI dla usług w Niemczech i w całej strefie euro zostały natomiast zrewidowane w górę względem wstępnych wycieżeń. Obecnie wskaźniki te wynoszą odpowiednio 55,4 pkt. i 52,9 pkt. Dane te potwierdzają nadal korzystną koniunkturę w usługach, tj. w sektorze odpowiedzialnym za tworzenie największej części wartości dodanej w tych gospodarkach. Dotychczas aktywność w branżach usługowych ograniczała skalę obniżenia dynamiki PKB w Eurolandzie. Oczekiwane przedłużanie się słabej aktywności w przemyśle w wyniku wojen handlowych i niepewności związanej m.in. z brexitem mogą przetożyć się na sektor usługowy, a konsekwencją gospodarka Niemiec i strefy euro wyhamowałaby jeszcze silniej niż dotychczas.

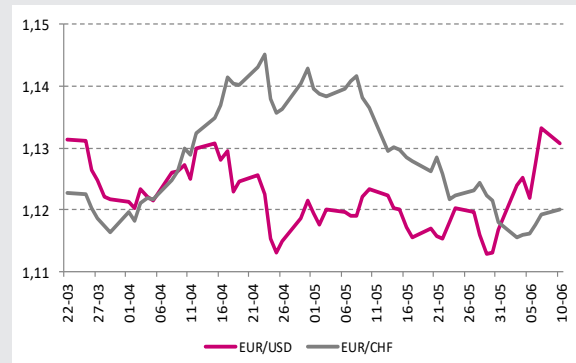
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



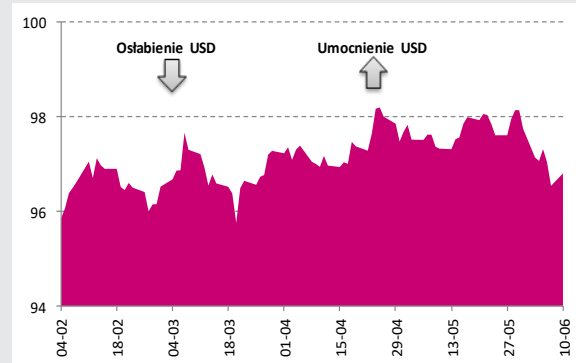
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

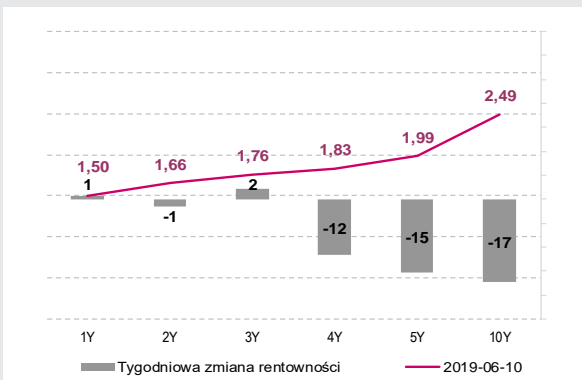
Rynek walutowy

Czerwiec przyniósł kontynuację umocnienia złotego w relacji do euro. Mimo, iż początkowo aprecjacja była dość anemiczna to wyraźnie przyspieszyła w piątek z chwilą opublikowania rozczarujących danych z rynku pracy USA. Słabsze dane ze Stanów Zjednoczonych zwiększyły - w ocenie rynku - prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych, co powodowało wzrost wartości walut *emerging markets* tj. beneficjentów łagodnej polityki pieniężnej Fed. Kurs EUR/PLN zanotował najniższe zamknięcie od sierpnia ubiegłego roku tj. 4,2571. Do 2-miesięcznego minimum obniżyły się natomiast notowania EUR/HUF. Na bazowych rynkach miniony tydzień był czasem wzrostu notowań EUR/USD do poziomu 1,1350 tj. 3-miesięcznego maksimum. Eurodolar zwykował - napędzany słabością gospodarki USA - mimo, iż wymowa posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego skutkowałą przejściową rzeceną wspólnej waluty. Mimo, iż inwestorzy uznali wydłużenie *forward guidance* tj. oczekiwanego przez bank okresu stabilnych stóp procentowych z końca tego roku do co najmniej połowy 2020 roku za mniej łagodny scenariusz w stosunku do wycenianej na przyszły rok 10 bps obniżki stóp procentowych, to kluczowe okazały się słowa M. Dragiego o rozważaniu przez niektórych członków Rady Prezesów EBC możliwość obniżenia stóp procentowych i uruchomienia programu skupu aktywów.

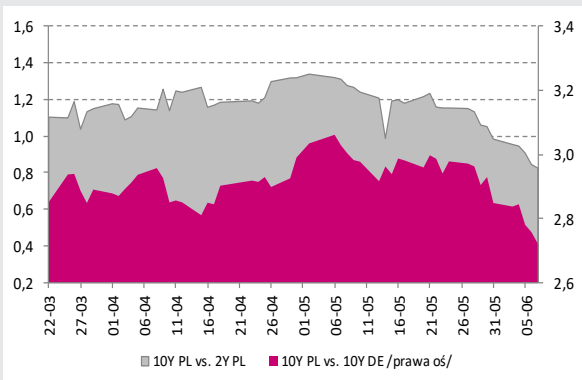
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Złoty pozostaje mocny w relacji euro wykorzystując poza siłą krajowej gospodarki sprzyjające wycenie walut rynków wschodzących rosnące prawdopodobieństwo łagodnej polityki pieniężnej w USA. Poziom 4,2580 uznajemy jednak za tymczasowy kres aprecjacji. Stabilizacji notowań sprzyjać będzie zdyskontowanie wspomnianych wcześniej pozytywnych dla wartości złotego informacji oraz oczekiwanie na wydarzenia drugiej połowy czerwca tj. posiedzenie Fed oraz spotkanie przywódców USA i Chin podczas szczytu G20, które może zostać wykorzystane do powrotu do negocjacji handlowych. Kalendarium istotnych danych tego tygodnia jest ubogie.
USD/PLN	↓	Po złamaniu dolnego ograniczenia wzrostowego trendu tj. bariery 3,80 a także 200-dniowej średniej ruchomej na poziomie 3,7750 kurs USD/PLN kieruje się w stronę 3,74. Nie oczekujemy by możliwy był głębszy spadek notowań - o ile nie napłyną nowe informacje np. z Fed - gdyż trudno oczekiwać bardziej agresywnego scenariusza niż obecnie dyskutowane przez rynki cztery obniżki stóp procentowych w perspektywie końca przyszłego roku.
EUR/USD	↑	Na gruncie analizy technicznej eurodolar dysponuje jeszcze niewielkim, bo około centowym potencjałem do wzrostu. W naszej ocenie jednak bieżąca wycena eurodolara zaczyna zawierać w sobie dużą ilość informacji negatywnych dla amerykańskiej waluty, które w przypadku niepotwierdzenia skutkować będą powrotem do poziomu 1,11. Testem dla kursu EUR/USD będzie przysztotygodniowe posiedzenie Fed, na którym poznamy najnowsze prognozy oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych. Będzie to weryfikator rozbudzonych oczekiwań na cięcie kosztu pieniądza w USA.

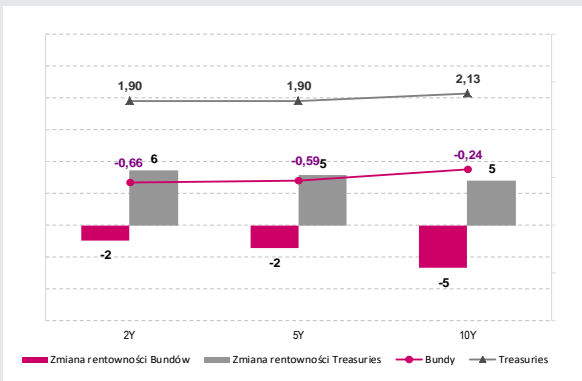
Rentowność obligacji krajowych [%]



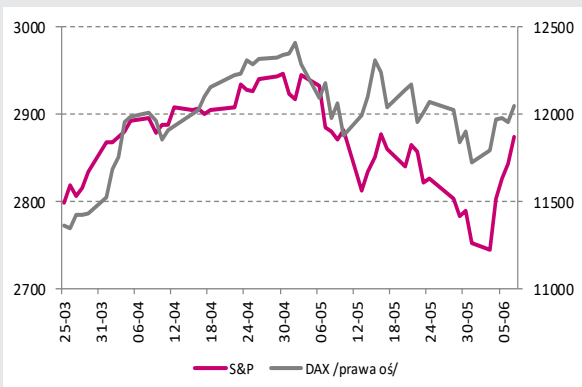
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Miniony tydzień przyniósł utrwalenie dotychczasowych trendów, w których dochodowość krajowego długu o 5- i 10-letnim terminie zapadalności wyraźnie zniżkowała wykorzystując sytuacją na rynkach bazowych. W omawianym okresie rentowność 10-letniego benchmarku obniżyła się o 11 bps do 2,49% tj. ponad 4-letniego minimum i epizodu deflacji w polskiej gospodarce, a w ostatnich trzech tygodniach aż o 43 bps. Stabilna na poziomie 1,65% była natomiast rentowność 2-letniego długu, co skutkowało wyraźnym wypłaszczeniem krzywej dochodowości, która na poziomie 84 bps była najniższa od kwietnia 2015 roku. Wpływu na notowania nie miało natomiast posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które było powtórzeniem retoryki z poprzednich miesięcy. Bankierzy centralni podtrzymali swoje oczekiwania, co do konieczności stabilizacji stóp procentowych. Na bazowych rynkach długu dochodowość 10-latk USA wyznaczyła - tuż po publikacji słabszych danych z rynku pracy USA poziom 2,05% - najniższy od końca 2016 roku. Zniżka dochodowości nie ominęła także Bunda, gdzie rentowność przejściowo wyznaczyła w minionym tygodniu poziom -0,26%, czyli historyczne minimum.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↔	Wycena krajowego długu długoterminowego kopiuje zachowanie rynków bazowych, stąd odpowiedzi na pytanie o perspektywy polskiej 10-latki należy szukać na rynku Bunda i U.S. Treasuries. Liczymy, iż ten tydzień będzie dla SPW czasem stabilizacji w oczekiwaniu na rozstrzygnięcia jakie przyniesie druga połowa czerwca.
10Y DE (%)	↑	Rentowność Bunda pogłębia historyczne minimum, otwierając przed sobą nowe terytoria. Na gruncie makroekonomicznym ten tydzień powinien przynieść niewielkie odreagowanie bieżącego trendu spadku dochodowości 10-latk niemieckiej. Nie powinien być on jednak duży, gdyż najważniejsze dla Bunda decyzje (tj. Fed i negocjacje handlowe) zaplanowane są na drugą połowę miesiąca.
10Y US (%)	↑	Liczymy na korekcyjny ruch rentowności 10-letniego długu USA. Wycena Treasuries zdyskontowała bowiem agresywny scenariusz łagodzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych, który co najmniej do połowy przyszłego tygodnia tj. daty posiedzenia Fed, nie uzyska potwierdzenia. Kalendarium publikacji makroekonomicznych jest ponadto puste, co również może sprzyjać niewielkiemu odreagowaniu wyceny amerykańskiego długu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 10 czerwiec					
Brak istotnych publikacji					
Wtorek 11 czerwiec					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	5.3	2.9	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.2%	2.0%	
Środa 12 czerwca					
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Maj	2.0%	1.9%	
Czwartek 13 czerwiec					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	1.4%	1.4%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Kwiecień	-0.6%	-0.4%	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Kwiecień	589m	434m	
Piątek 14 czerwiec					
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	263k	0.6%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	3.6%	0.2%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	3.2%	97.0	
Poniedziałek 17 czerwiec					
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	1.7%		

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	4,1	5,2	5,1	5,1	4,9	4,7	4,0	4,1	4,4
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,4	6,6	5,9	5,7	5,8	5,9	5,3	5,2	5,4
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,6	1,7	1,5	1,8	2,0	1,4	1,2	1,7	1,8	1,9
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	63,3	64,0	67,0	70,0
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	1,79	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,67	1,65	1,65	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,83	2,90	3,00	3,00
EUR/PLN	4,17	4,30	4,31	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,29	4,29	4,31
USD/PLN	3,48	3,76	3,75	3,41	3,74	3,68	3,76	3,84	3,82	3,80	3,75
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	5,00	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,15	1,23	1,17	1,16	1,14	1,12	1,12	1,13	1,15
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,30	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,35	-0,35	-0,33	-0,30
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	2,65	2,31	2,34	2,40	2,81	2,60	2,60	2,60	2,65

* 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.