

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

17 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

Przed nami tydzień z prawdopodobnie najważniejszym wydarzeniem miesiąca tj. posiedzeniem amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Po serii słabych danych z amerykańskiej gospodarki inwestorzy zaczęli w agresywny sposób wyceniać powrót Fed do obniżek stóp procentowych. W naszej ocenie oczekiwania rynkowe, zakładające cztery obniżki kosztu pieniądza w półtorarocznej perspektywie, wydają się nadmierne, a mniej łagodne podejście Fed skutkować powinno korektą na rynku długu oraz dolara. Pośrednio wzrost rentowności towarzyszyć powinien także polskim obligacjom. W przypadku wyceny złotego liczymy się z niewielką presją na osłabienie. W tym tygodniu swoje posiedzenia zaplanował także Bank Japonii oraz Bank Anglii. Do czasu posiedzenia Fed spodziewamy się stabilizacji rynków finansowych. Dla inwestorów krajowych rozpoczynający się tydzień jest krótszy ze względu na czwartkowe święto.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Fed pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie

W środę, po zamknięciu rynków w Europie, amerykański Fed ogłosi decyzję odnośnie do parametrów polityki pieniężnej. W naszej ocenie stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie, i taki też jest konsensus rynkowy. Uwaga inwestorów skupiona będzie jednak na wymowie komunikatu, a przede wszystkim na wykresie dot-plot obrazującym oczekiwania bankierów centralnych co do ścieżki stóp procentowych. Przedstawiona w nim ścieżka stóp może wskazywać na mniej agresywną w stosunku do oczekiwań rynkowych ścieżkę obniżek oprocentowania.

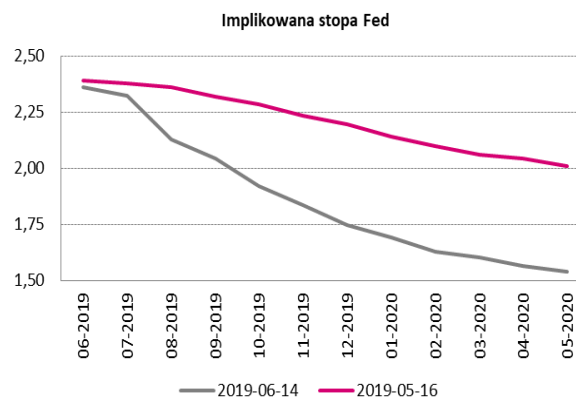
Oczekiwane dobre dane z krajowej gospodarki w maju

W środę o godz. 10:00 poznamy dane z krajowego rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Nasza prognoza wskazuje na niewielkie spowolnienie wzrostu wynagrodzeń do 6,8% r/r z 7,1% r/r w kwietniu oraz utrzymanie dynamiki zatrudnienia na poziomie 2,9% r/r. Konsensus rynkowy wskazuje natomiast na przyspieszenie dynamiki płac do 7,2% r/r. Spodziewamy się również solidnego wzrostu produkcji przemysłowej (7,4% r/r), choć nieco słabszego niż konsensus rynkowy (7,7% r/r).

Kiedy przemysł Eurolandu wpłynie na spowolnienie w sektorze usług?

W piątek poznamy wstępne wycieczki indeksów PMI dla przemysłu i usług w Niemczech (godz. 09:30) i całej strefy euro (godz. 10:00). Konsensus rynkowy wskazuje na niewielką poprawę indeksów przemysłowych, które i tak najpewniej będą mocno poniżej bariery 50 pkt oraz stabilizację indeksów usługowych powyżej tej granicy. Oczekiwania te, w szczególności dla usług, charakteryzują się jednak podwyższoną niepewnością. Nie sądzimy bowiem, aby rozbieżność pomiędzy koniunkturą w przemyśle a sektorze usługowym mogła się utrzymywać przez długi czas.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

Od momentu załamania się amerykańsko-chińskich negocjacji handlowych inwestorzy w przyspieszonym tempie zaczęli dyskutować scenariusz agresywnego cięcia stóp procentowych w USA. W szczególności, iż sprzyjały temu słabsze od konsensusu dane, w tym z amerykańskiego rynku pracy. Kończące się w środę posiedzenie Fed będzie weryfikatorem rynkowych oczekiwań i możliwym momentem zwrotnym dla rynków finansowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2588	-0,1%
USD/PLN	3,7973	0,6%
CHF/PLN	3,7979	-0,2%
EUR/USD	1,1212	-0,8%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	-6
5Y	2,01	0
10Y	2,44	-8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-2
5Y	1,87	-4
10Y	2,13	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,25	-3
US 10Y	2,11	-2

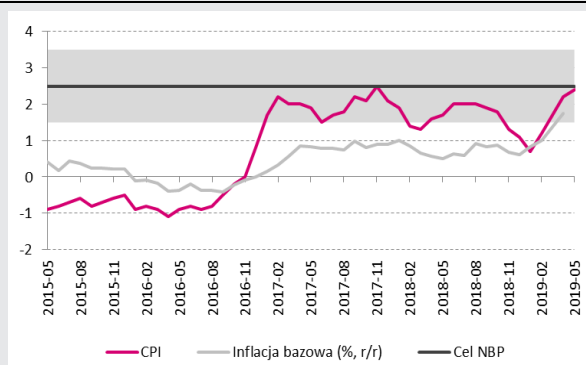
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59092,0	0,4
S&P 500	2887,0	0,5
Nikkei 225	21116,9	1,1

Źródło: Thomson Reuters

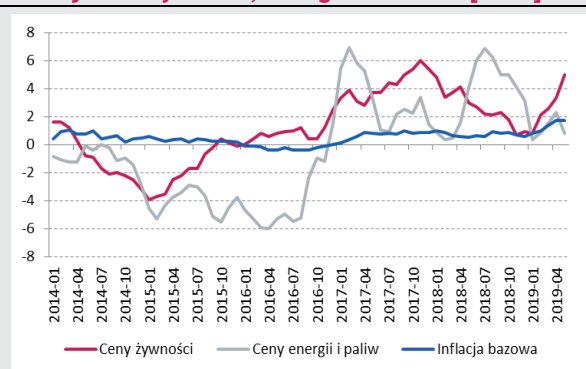
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

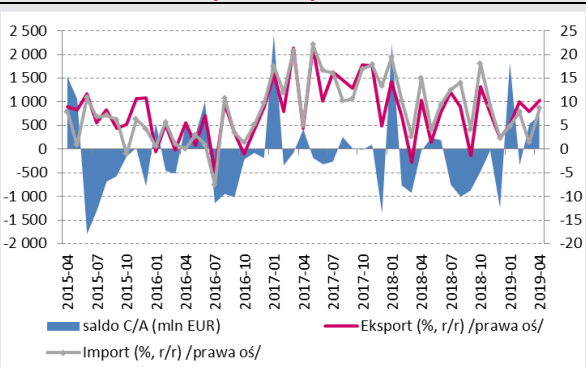
Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny NBP [% r/r]



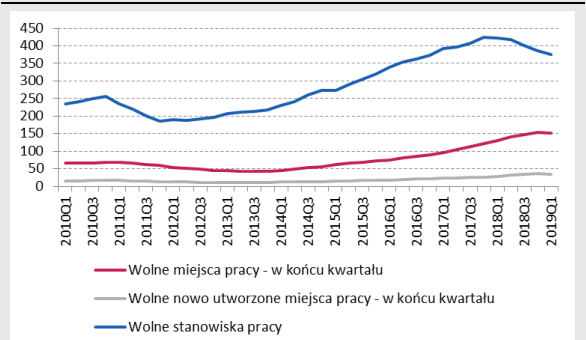
Inflacja cen żywności, energii i bazowa* [% r/r]



Saldo C/A oraz eksport i import towarów



Oferty pracy [tys., MA4]



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

Inflacja CPI w maju minimalnie poniżej celu inflacyjnego NBP

Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI wyniosła w maju 2,4% r/r, nieco więcej niż szybki szacunek z początku miesiąca na poziomie 2,3% r/r. To najwyższy odczyt inflacji od listopada 2017 roku. Głównym czynnikiem wzrostu inflacji w maju były czynniki podażowe, w szczególności rosnące ceny żywności, których roczna dynamika na poziomie 5,4% r/r jest najwyższa od grudnia 2017. Podobnie jak we wcześniejszych miesiącach najsilniej rosły ceny mięsa wieprzowego, warzyw oraz cukru. Wyhamowały natomiast wzrosty cen paliw i w maju ich dynamika wyniosła 4,1% r/r wobec 8,6% r/r miesiąc wcześniej. Inflacja bazowa, liczona jako wskaźnik CPI po wyeliminowaniu wpływu cen żywności i energii ustabilizowała się, według naszych szacunków, na poziomie 1,7% r/r. Presja inflacyjna stopniowo nasila się, choć najbliższe miesiące powinny przynieść względną stabilizację rocznego wskaźnika inflacji, czemu sprzyjać będą efekty statystyczne, choć będzie zmieniała się jej struktura. Zwiększać się będzie bowiem inflacja bazowa, ponieważ rosnące koszty i kurczące się marże firm będą zwiększały skłonność przedsiębiorstw do podnoszenia cen produktów i usług. Dotyczy to szczególnie usług, których dynamika cen już wynosi 3,3% r/r. W najbliższych miesiącach możliwe jest natomiast nieznaczne wyhamowanie dynamiki cen paliw, szczególnie jeśli uwzględni się zanotowany w ostatnich tygodniach spadek cen ropy naftowej na rynkach międzynarodowych. Pod koniec roku wzrost inflacji będzie bardziej zauważalny i w grudniu wskaźnik CPI może wynieść 2,8% r/r. W przyszłym roku trend zwykły będzie kontynuowany i możliwe jest przekroczenie przez inflację górnego ograniczenia odchylenia od celu, tj. 3,5% r/r. Głównym czynnikiem niepewności w tym zakresie będzie wpływ rosnących cen energii dla gospodarstw domowych i pośrednio dla części przedsiębiorstw, który w tym roku jest neutralizowany przez rząd. Opublikowane dane nie zmieniają naszych oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych, Rada Polityki Pieniężnej będzie dążyła do ich stabilizacji przez dłuższy czas.

Przyspieszenie wzrostu eksportu i importu w kwietniu

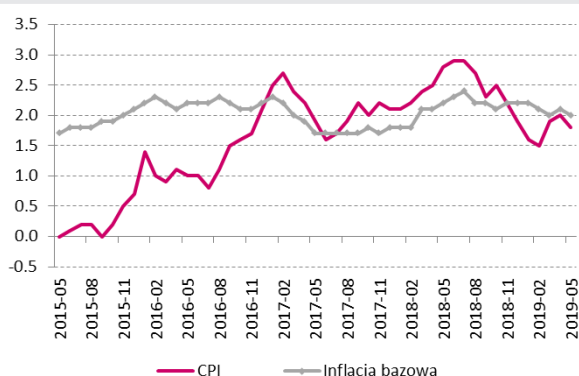
W kwietniu nadwyżka na rachunku obrotów bieżących powiększyła się do 718 mln EUR z nadwyżki 533 mln EUR miesiąc wcześniej. Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących to w głównej mierze efekt niższego deficytu na rachunku dochodów pierwotnych. Pogorszeniu uległa natomiast nadwyżka w obrotach towarowych handlu zagranicznego - do 279 mln EUR z 589 mln EUR przed miesiącem, pomimo przyspieszenia wzrostu eksportu do 10,3% r/r (licząc w EUR). Przyspieszył również wzrost importu do 8,7% r/r potwierdzając, że silne wyhamowanie importu w marcu miało przejściowy charakter związany z przesunięciami w łańcuchach dostaw. Dane dotyczące eksportu potwierdzają, iż polscy eksporterzy pozostają odporni na skutki osłabienia koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych, szczególnie w niemieckim przemyśle. Odporności tej sprzyja konkurencyjność cenowa polskiego eksportu, elastyczność w dostosowywaniu asortymentu do potrzeb rynków zagranicznych oraz przesuwanie się polskiej sprzedaży za granicę w kierunku dóbr konsumpcyjnych z dóbr pośrednich, co osłabia przełożenie się słabej koniunktury w przemyśle za granicą na polski sektor wytwórczy. W kolejnych miesiącach wzrost eksportu powinien spowalniać ze względu na niekorzystne otoczenie zewnętrzne. Skala tego hamowania będzie jednak tylko umiarkowana na co wskazują dobre dane o zamówieniach eksportowych.

Popyt na pracę nieco słabnie, ale nadal pozostaje solidny

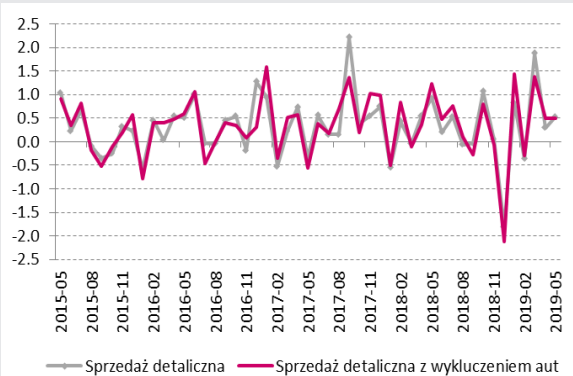
Według danych GUS liczba wolnych miejsc pracy na koniec 1Q br. wynosiła 142,5 tys. i była mniejsza o 6,5% r/r. W okresie między styczniem, a marcem utworzono natomiast 262,3 tys. miejsc pracy, więcej niż przed rokiem o 1,7% r/r. Dane te, obok niskiego bezrobocia w 1Q (3,9% według BAEL) wskazują na utrzymujący się w pierwszych trzech miesiącach roku solidny popyt na pracę, pomimo nieco słabszego wzrostu gospodarczego niż przed rokiem. Sądzimy, że w najbliższym okresie przedsiębiorstwa nadal będą zgłaszać silny popyt na pracę, co wpłynie według naszych prognoz na spadek stopy bezrobocia według metodologii BAEL do 3,4% w 2019Q2, tj. najniższej wartości w historii dostępnych danych.

Makro - zagranica

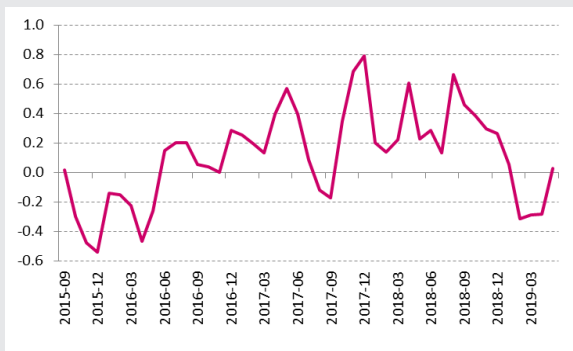
Inflacja CPI i bazowa w USA [% r/r]



Sprzedaż detaliczna w USA [% m/m]



Produkcja przemysłowa w USA [% r/r, MA3]



Źródło: Macrobond

Zniżka inflacji CPI w maju w USA

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych obniżyła się w maju do 1,8% r/r z 2,0% r/r przed miesiącem. Szacunek ten okazał się nieco niższy od konsensusu rynkowego, który wynosił 1,9% r/r. Nieznacznie obniżył się ponadto wskaźnik bazowy obliczany jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii - do 2,0% r/r z 2,1% r/r przed miesiącem. Pomimo dynamiki cen konsumenta zbliżonej do celu inflacyjnego Fed (2,0% r/r) rynki oczekują obniżenia stóp procentowych w najbliższych kwartałach w konsekwencji sygnałów osłabienia koniunktury w USA.

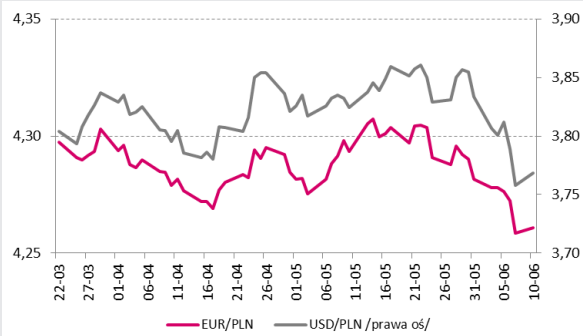
Odbicie sprzedaży detalicznej w USA w maju

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w maju o 0,5% m/m, nieznacznie słabiej niż wskazywały oczekiwania rynkowe, które wynosiły 0,6% m/m. Dane te okazały się natomiast lepsze od danych sprzed miesiąca. Sprzedaż detaliczna wzrosła bowiem w kwietniu o 0,3% m/m po korekcie z -0,2% m/m. Dane o sprzedaży detalicznej za kwiecień i maj są jednak średnio nieco słabsze niż w 1Q br.

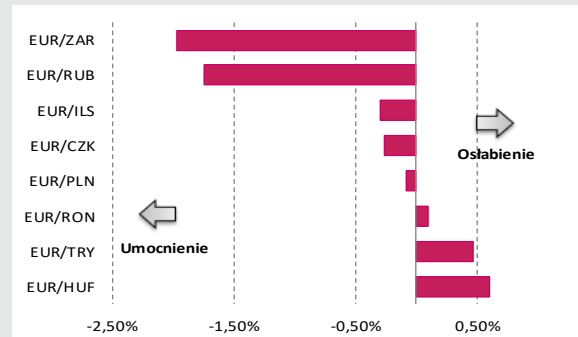
W maju amerykański przemysł odrobił kwietniowe straty

Produkcja przemysłowa w Stanach Zjednoczonych wzrosła w maju o 0,4% m/m odrabiając straty sprzed miesiąca (odnotowano wtedy spadek o 0,4% m/m po korekcie szacowanego wcześniej spadku o 0,5% m/m). Wzrost ten był najwyższy od pół roku i przewyższył oczekiwania rynkowe, które wynosiły 0,2% m/m. Dane te wskazują, że pomimo trwającej wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami sektor wytwórczy może odnotowywać wzrosty. Lepsze dane z przemysłu zwiększają prawdopodobieństwo utrzymania na przyszłotygodniowym posiedzeniu Fed stóp procentowych w USA. Pomimo pozytywnej niespodzianki w danych o produkcji przemysłowej w maju perspektywy dla sektora wytwórczego w USA nie ulegają poprawie, ze względu na eskalację wojny handlowej na linii Stany Zjednoczone - Chiny, w wyniku których ostatnio wzajemnie wprowadzono nowe taryfy celne.

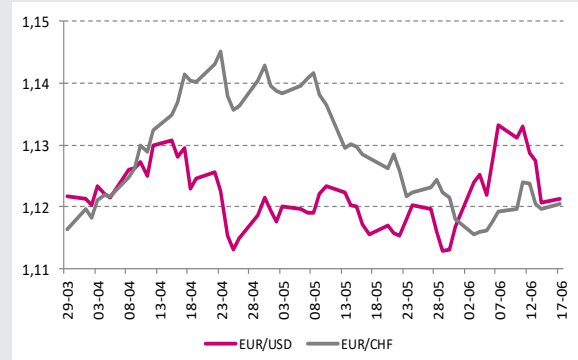
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



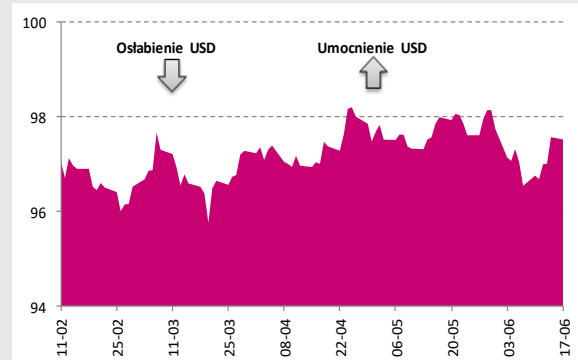
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

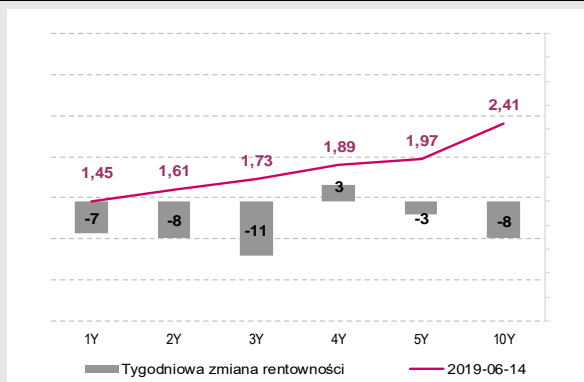
Rynek walutowy

W minionym tygodniu złoty kontynuował umocnienie w relacji do euro, choć zakres aprecjacji był niewielki, gdyż wyniósł około 1,5 grosza. To wystarczyło jednak, by kurs EUR/PLN zanotował najniższe od 13-miesięcy zamknięcie tj. poziom 4,2510. Relatywnie niewielkim zmianom walut regionu *emerging markets* sprzyjało ubogie kalendarium publikacji danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na wydarzenia rozpoczynającego się tygodnia, w szczególności posiedzenie Fed. Ciekawiej prezentowały się ubiegłotygodniowe zmiany na rynku eurodolara, który zanegował - zainicjowany pod koniec maja - trend wzrostowy. W omawianym okresie dolar umocnił się w relacji do wspólnej waluty, a piątkowemu, największemu od kwietnia spadkowi kursu EUR/USD sprzyjały optymistyczne dane z amerykańskiej gospodarki. Zmniejszyły one nieco oczekiwania co do obniżek stóp procentowych w USA w najbliższych miesiącach.

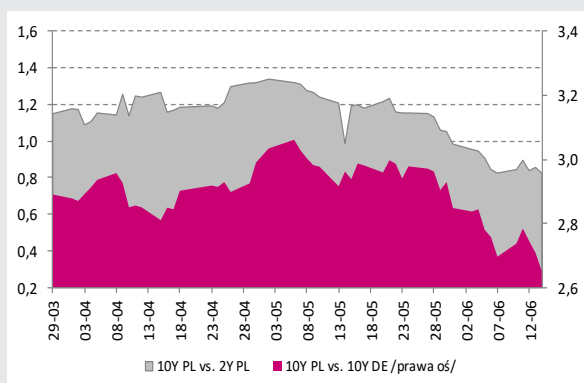
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	O kierunku notowań kursu EUR/PLN w tym tygodniu zadecyduje wymowa posiedzenia Fed. Do czasu zakończenia posiedzenia (środa) oczekujemy stabilizacji notowań kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,26. Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznajemy mniej łagodną od agresywnych rynkowych oczekiwań narrację Fed. Prawdopodobnie Fed zdecyduje o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, a podkreślając chęć wspierania gospodarki otworzy - w obliczu narastających ryzyk - możliwość złagodzenia polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach. W takim przypadku liczymy się ze wzrostem kursu EUR/PLN oraz pozostałych walut <i>emerging markets</i> tj. beneficjentów łagodnej polityki pieniężnej w USA.
USD/PLN	↑	Spodziewana przez nas przecena złotego w połączeniu z prawdopodobnym spadkiem notowań eurodolara oznaczać będzie powrót kursu USD/PLN w okolice tegorocznego maksimum tj. poziomu 3,86. Decydujące będzie wynik posiedzenia Fed.
EUR/USD	↓	Na gruncie analizy technicznej eurodolar zanegował krótkoterminowy trend wzrostowy i kieruje się w stronę tegorocznego minimum na 1,1110. Najistotniejsze dla kierunku notowań pary EUR/USD w tym tygodniu będzie posiedzenie Fed, które zweryfikuje oczekiwania czterech obniżek stóp procentowych w półtorarocznej perspektywie. Z tego powodu oczekujemy silnej reakcji rynkowej, która w naszej ocenie oznaczać będzie umocnienie amerykańskiej waluty ze względu na utrzymanie dotychczasowej dysproporcji pomiędzy stopami procentowymi w USA i strefie euro wobec obecnych oczekiwań jej zmniejszenia. Oczekujemy, iż Fed nie zdecyduje się na cięcie kosztu pieniądza, a jedynie zasygnalizuje taką możliwość warunkując ją napływającymi danymi i przyszłością amerykańsko-chińskich wojen handlowych. Niezwykle istotny będzie ponadto wykres dot-plot, który pokaże oczekiwania bankierów centralnych, co do poziomu stóp procentowych w długiej perspektywie.

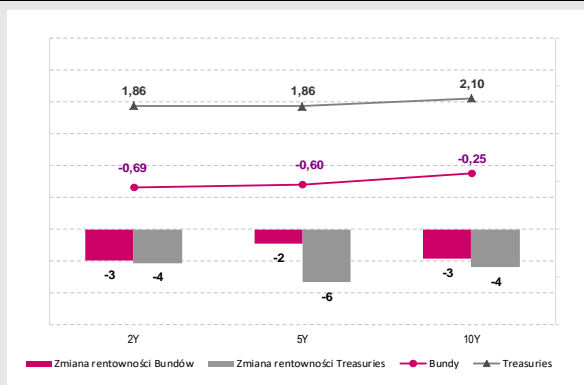
Rentowność obligacji krajowych [%]



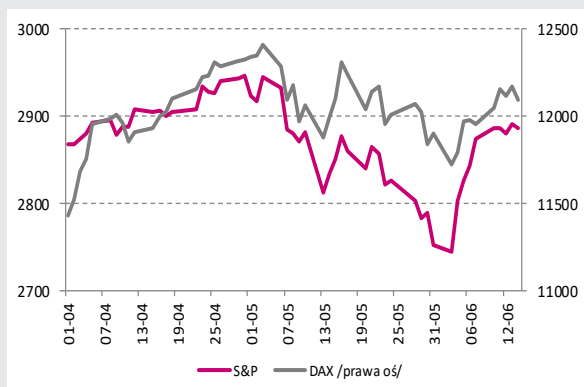
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Za nami kolejny tydzień, w trakcie którego rentowność krajowego długu zniżkowała wzdłuż całej krzywej, lecz ze szczególnym uwzględnieniem długoterminowych obligacji. W omawianym okresie dochodowość 10-latki zmalała o 9 bps do 2,42%, choć przejściowo wynosiła już 2,39% i była najniższa kwietnia 2015 roku. W cztery tygodnie natomiast rentowność długiego końca polskiej krzywej obniżyła się aż o 52 bps. Źródłem wzrostu cen skarbowych papierów wartościowych były trendy na rynkach bazowych, za którymi podążał krajowy dług. Uzupełnieniem wpływu czynników zewnętrznych były solidne fundamenty polskiej gospodarki połączone z oczekiwaniami stabilnych stóp procentowych w wydłużonym terminie. W minionym tygodniu spadek dochodowości na rynkach bazowych skutkowało wyznaczeniem historycznego minimum dochodowości Bunda (-0,26%) oraz najniższym od września 2017 roku poziomem rentowności 10-latki USA. Wzrost cen obligacji bazowych wynikał z rozbudzonych oczekiwań na silne złagodzenie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych, jako konsekwencja fiaska negocjacji handlowych na linii USA - Chiny oraz rozczarowujących danych z amerykańskiej gospodarki.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↑	W naszej ocenie wyczerpaniu uległy argumenty przemawiające za trwającym od miesiąca dynamicznym wzrostem cen krajowego długu. Optymistyczny obraz polskiej gospodarki i łagodniejsze od pierwotnych oczekiwań spowolnienie koniunktury w Polsce jest już zdyskontowane. Podobnie jak umiarkowanie optymistyczne wyniki budżetu po pięciu miesiącach oraz agresywny scenariusz cięć kosztu pieniądza w USA. Uważamy, iż posiedzenie Fed, które zakończy się w środę będzie niezwykle istotnym momentem także dla krajowego długu. W przypadku niepotwierdzenia się rynkowych oczekiwań na agresywne cięcia stóp procentowych w tym roku liczymy się z korektą na rynkach bazowych, a pośrednio także i na rynku polskim. Dochodowość 10-latki Polski przesuwać się powinna w okolice poziomu 2,55%.
10Y DE (%)	↑	Rentowność Bunda utrzymuje się na historycznym minimum, a zapotrzebowanie na bezpieczne aktywa zawdzięcza kruchości europejskiej koniunktury i zagrożeniom płynącym ze strony brexitu, czy włoskiego budżetu. Liczymy jednak, iż w przypadku zawiedzionych rynkowych nadziei na tegoroczne cięcia stóp procentowych w USA niewielkąwyżkę dochodowości zaobserwujemy także na rynku niemieckiego długu.
10Y US (%)	↑	Liczymy na korekcyjny ruch rentowności 10-letniego długu USA. Wycena Treasuries zdyskontowała bowiem agresywny scenariusz łagodzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych, który w naszej ocenie nie uzyska potwierdzenia. Prawdopodobnie prezes Fed elastyczną retoryką nie przekreślił możliwości obniżek stóp procentowych, jednak ewentualne działanie warunkować będzie napływającymi danymi makro z USA oraz przyszłością rozmów handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. W takim scenariuszu zawiedzione rynkowe oczekiwania będą oznaczać presję, choć umiarkowaną, na wzrost dochodowości Treasuries.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 17 czerwiec					
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	1.7%		
Wtorek 18 czerwiec					
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Maj		1.2%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Czerwiec	-2.1	-5.3	
14:30 Liczba nowych budów	USA	Maj	1235k	1240k	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Maj	1296k	1300k	
Środa 19 czerwca					
10:00 Płace r/r	Polska	Maj	7.1%	7.2%	6.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	2.9%	3.0%	2.9%
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Czerwiec	2.50%	2.50%	2.50%
Czwartek 20 czerwiec					
Brak istotnych publikacji					
Piątek 21 czerwiec					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	44.3	44.6	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	55.4	55.3	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	47.7	48.0	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Czerwiec	52.9	53.0	
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Maj	9.2%	7.7%	7.4%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Maj	2.6%	1.6%	1.5%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Czerwiec			
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	50.5	50.5	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Czerwiec	50.9	51.0	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Maj	5.19m	5.30m	
Poniedziałek 24 czerwiec					
10:00 IFO	Niemcy	Czerwiec	97.9		
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	11.9%	7.2%	7.5%

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 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.