

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

17 lutego 2020

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Poniedziałek nie powinien przynieść większych zmian na rynkach finansowych z uwagi na puste kalendarium istotnych danych makroekonomicznych oraz wyłączenie z handlu inwestorów amerykańskich, obchodzących Dzień Prezydenta. Inwestorzy w dalszym ciągu koncentrują się na doniesieniach w sprawie koronawirusa, choć budzą one coraz mniejszą nerwowość wśród inwestorów. Spośród wydarzeń makroekonomicznych w tym tygodniu uwaga koncentrować się będzie na piątkowych wstępnych danych PMI w gospodarkach strefy euro i USA. Na krajowym rynku uzupełnieniem będą liczne dane z polskiej gospodarki, w szczególności produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna. Złoty pozostaje mocny w relacji do euro oscylując wokół poziomu 4,2450. Podobnie jak dolar, który w parze ze wspólną walutą jest najsilniejszy od blisko dwóch lat. W naszej ocenie ten tydzień - o ile będziemy obserwować dalszą poprawę sytuacji wokół koronawirusa - powinien zakończyć presję na spadek notowań par EUR/USD i EUR/CHF.

Najważniejsze dane tego tygodnia

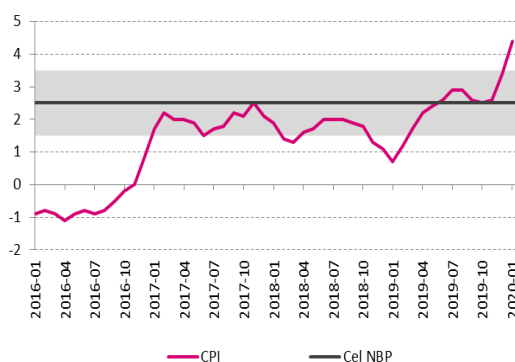
Jaki początek roku w krajowej gospodarce?

W tym tygodniu poznamy dane za styczeń z krajowej gospodarki. W środę o godz. 10:00 GUS przedstawi dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Interpretacja tych danych będzie utrudniona ze względu na coroczną zmianę próby badanych przez GUS firm, jednak nie powinny one znacząco zmienić dotychczasowego obrazu rynku pracy. Według naszych prognoz wzrost zatrudnienia spowolnił w styczniu do 2,2% r/r z 2,6% r/r w grudniu, a wzrost przeciętnego wynagrodzenia nieznacznie przyspieszył do 6,4% r/r, za sprawą podniesienia płacy minimalnej. Natomiast w czwartek poznamy dane o produkcji przemysłowej, której dynamika spadła według naszych oczekiwań do -0,3% r/r z 3,8% r/r w grudniu. Dane te potwierdzą słabą koniunkturę w przemyśle, która dodatkowo będzie pogarszana przez negatywne efekty kalendarzowe. W piątek poznamy dane o sprzedaży detalicznej, której wzrost spowolnił w naszej ocenie do 4,5% r/r z 5,7% r/r w grudniu. Naszym zdaniem dane te będą wpisywać się w obraz krajowej koniunktury zbliżony do 4Q ub. roku.

Jaki wpływ koronawirusa na sentyment gospodarczy w Eurolandzie?

W piątek poznamy wstępne wyliczenia za luty indeksów PMI w przemyśle i w usługach Niemiec (godz. 09:30), jak i strefy euro (godz. 10:00). Konsensus rynkowy wskazuje na spadek indeksów w przemyśle, które już w styczniu pozostawały wyraźnie poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. potwierdzając recesję w sektorze. Mediana prognoz rynkowych wskazuje ponadto na niewielki spadek indeksu dla sektora usług Niemiec, przy stabilizacji wskaźnika w strefie euro. Wskaźniki dla usług najpewniej utrzymają się powyżej bariery 50 pkt., a koniunktura w tym sektorze przeciwdziałałaby wpadnięciu tych gospodarek w recesję.

Wykres tygodnia



W styczniu br. inflacja CPI wzrosła do 4,4% r/r, poziomu najwyższego od 8. lat. To efekt nie tylko szoków podaźowych, ale też rosnącej presji popytowej. Dotychczasowy scenariusz wyhamowania inflacji w drugiej połowie roku obciążony jest coraz większym ryzykiem, ze względu na ewentualne skutki suszy. Pomimo wyżej inflacji spodziewamy się stabilizacji stóp procentowych NBP na obecnym poziomie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2650	-0,7%
USD/PLN	3,8951	0,2%
CHF/PLN	3,9830	-0,9%
EUR/USD	1,0950	-0,9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,53	5
5Y	1,75	-7
10Y	2,08	-7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-4
5Y	1,78	-7
10Y	1,85	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,40	3
US 10Y	1,57	0

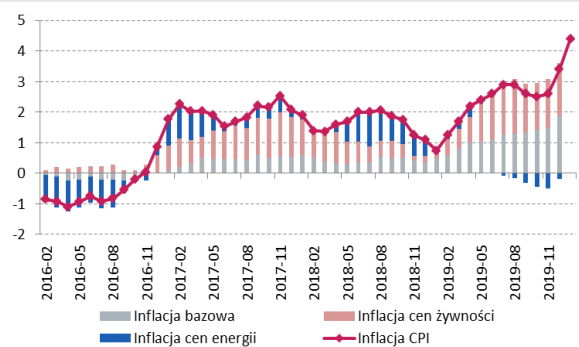
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57816,3	2,0
S&P 500	3327,7	3,2
Nikkei 225	23686,0	3,1

Źródło: Refinitiv

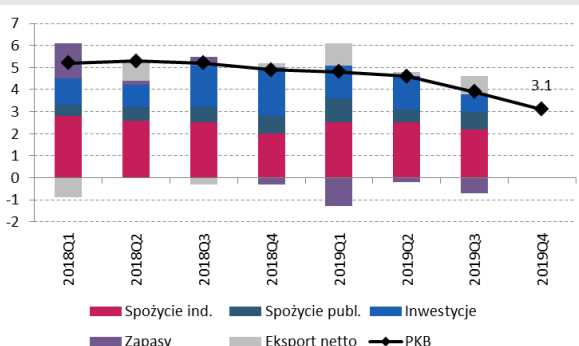
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

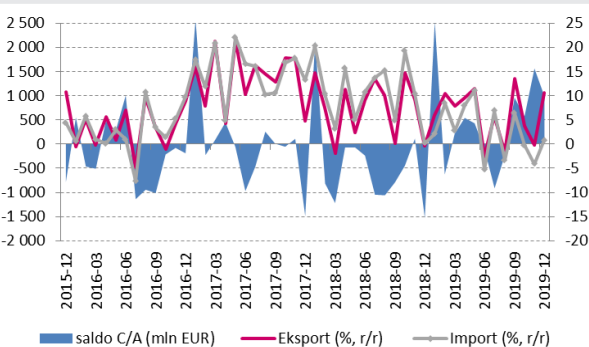
Struktura inflacji CPI [% r/r]



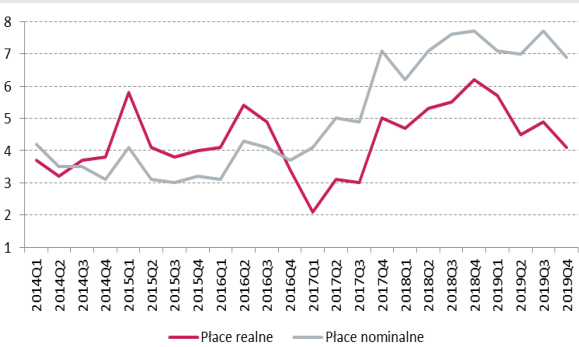
Struktura wzrostu PKB [% r/r]



Dane z bilansu płatniczego



Wzrost płac w gospodarce narodowej [% r/r]



Źródło: Macrobond

Inflacja CPI najwyższa od 8 lat

Według wstępnego szacunku GUS, inflacja CPI przyspieszyła w styczniu do 4,4% r/r z 3,4% r/r w grudniu, tj. nieco bardziej niż nasze oczekiwania i konsensus rynkowy (4,2% r/r). To jej najwyższy odczyt od grudnia 2011r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,9% m/m i był to największy wzrost cen w styczniu od 2011 r. Dane te oparte są o stary koszyk inflacyjny i GUS nie opublikował szczegółowej struktury indeksu CPI, jednak na podstawie przedstawionych informacji można stwierdzić, że rosnąca inflacja to efekt zarówno niekorzystnych szoków podaży, ale także rosnącej presji popytowej. Ceny żywności, napojów bezalkoholowych oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych wzrosły o 6,7% r/r (częściowo ze względu na podwyżkę akcyzy na alkohol i tytoń). Inflacja bazowa natomiast wzrosła w naszej ocenie do 3,4-3,5% r/r, odzwierciedlając nasilającą się presję inflacyjną w gospodarce. Wciąż najsilniej rosną zapewne ceny usług, napędzane rosnącymi płacami i wyższą ceną energii (energia). Biorąc pod uwagę rosnące ceny energii a także usług komunalnych (transport, wywóz śmieci) i zapowiedziane wprowadzenie tzw. podatku cukrowego, najbliższe miesiące przyniosą dalszą wyższą inflację powyżej poziomu 4,5% r/r.

Wzrost gospodarczy w 4Q 2019 najwolniejszy od 3 lat

Według szybkiego szacunku GUS wzrost gospodarczy spowolnił w 4Q 2019 r. do 3,1% r/r z 3,9% r/r w 3Q ub. roku. Dane te nie stanowią zaskoczenia, gdyż można było oszacować tempo wzrostu po publikacji sprzed dwóch tygodni danych o PKB w całym 2019 r. (konsensus rynkowy wynosił 3,0% r/r). GUS nie przedstawił struktury wzrostu gospodarczego w 4Q, jednak na podstawie dostępnych danych, można z przybliżeniem oszacować strukturę wzrostu PKB. W szczególności rekordowe dane o bilansie płatniczym w grudniu rzuciły więcej światła na eksport netto, którego wkład do wzrostu PKB w 4Q najprawdopodobniej dodatni i przewyższył 0,8 pkt proc. odnotowane w 3Q br. Potwierdza to z drugiej strony słabość popytu krajowego, zwłaszcza konsumpcji gospodarstw domowych. Dane te jak na razie nie wpływają na naszą prognozę wzrostu PKB w 2020 r. wynoszącą 3,2%, aczkolwiek stanowią ryzyko w dół dla tych oczekiwań.

Rekordowe dane o bilansie płatniczym w grudniu 2019 r.

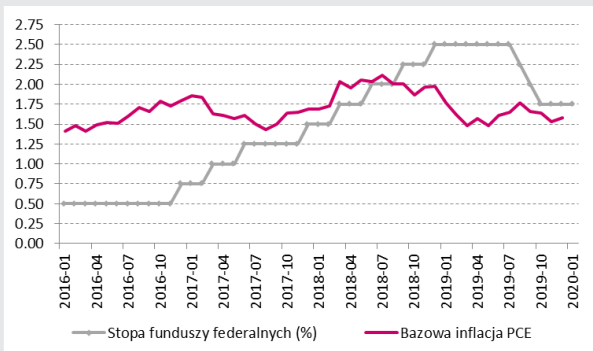
Saldo obrotów bieżących wyniosło w grudniu 990 mln EUR wobec zrewidowanego w górę szacunku za listopad wynoszący 1564 mln EUR. Dane te okazały się mocno pozytywną niespodzianką. Wartym odnotowania jest fakt, że jest to pierwsza nadwyżka salda obrotów bieżących jaką odnotowano w danych dla grudnia. Mocno pozytywną niespodziankę upatrujemy w lepszym od naszych oczekiwań wzroście eksportu, który wyniósł licząc w EUR 6,0% r/r po wzroście o 5,2% r/r w listopadzie. Dynamika importu pozostała niska, co pozwoliło na utrzymanie nadwyżki w handlu towarami (224 mln EUR). Lepsze od oczekiwań dane wynikają także z wyraźnego zmniejszenia deficytu dochodów pierwotnych. Naszym zdaniem jest to związane z niższą niż przed rokiem składką Polski do unijnego budżetu, a także mniejszego deficytu dochodów z inwestycji. Niemniej dokładniejsza identyfikacja czynników będzie możliwa po publikacji bardziej szczegółowych danych kwartalnych. Dane wskazują, że nadwyżka salda obrotów bieżących sięgnęła na koniec 2019 r. 1,1% PKB, co jest najwyższą wartością w historii dostępnych danych. Informacje te potwierdzają bardzo dobrą sytuację Polski w płatnościach zagranicznych, co stanowi znaczący bufor bezpieczeństwa dla równowagi zewnętrznej krajowej gospodarki.

Wzrost płac w gospodarce poniżej 7,0% r/r

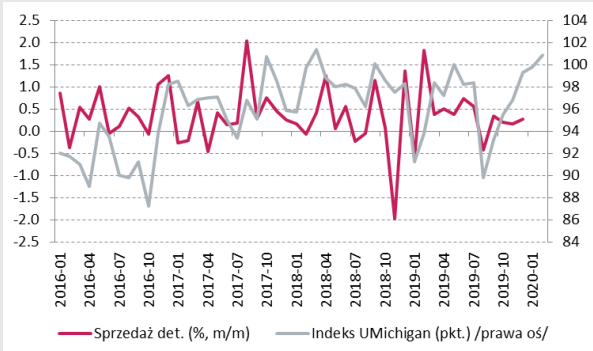
Dynamika przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej wyhamowała do 6,9% r/r w 4Q ub. roku z 7,7% r/r w 3Q 2019. Spowolnienie wzrostu wynagrodzeń sygnalizowały już dane z sektora przedsiębiorstw, gdzie dynamika wynagrodzeń obniżyła się do 5,8% r/r z 6,9% r/r w 3Q. Dane te potwierdziły nieznaczne zmniejszenie presji płacowej w gospodarce, w ślad za wyhamowaniem wzrostu gospodarczego. W kolejnych kwartałach dynamika płac może się nieznacznie obniżyć, co sygnalizują wyniki badań koniunktury NBP według których zmniejsza się odsetek przedsiębiorstw sygnalizujących nasilenie presji płacowej. Początek tego roku może być jednak zaburzony przez wzrost płacy minimalnej.

Makro - zagranica

Polityka pieniężna w USA



Sprzedaż detaliczna i indeks UMichigan



Źródło: Macrobond, NBP

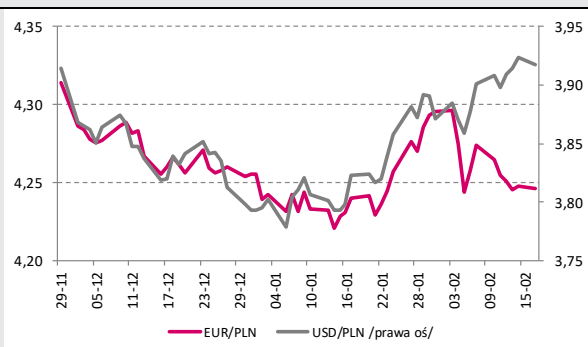
J.Powell utwierdza oczekiwania stabilnych stóp Fed

J.Powell, prezes Fed, w wystąpieniu przed Izbą Reprezentantów powiedział, że gospodarka rozwija się w umiarkowanym tempie a fundamenty wspierające wydatki gospodarstw domowych są nadal solidne. W kontekście polityki pieniężnej dodał, że obecne stanowisko Fed będzie wspierać dalszy wzrost gospodarczy, silny rynek pracy i powrót inflacji do celu na poziomie 2%. Jego zdaniem tak długo, jak napływające informacje o gospodarce będą zasadniczo zgodne z prognozami Fed, obecne stanowisko polityki pieniężnej prawdopodobnie pozostanie na obecnym poziomie. Odnosząc się do ryzyk związanych z rozprzestrzenianiem się koronawirusa prezes J. Powell wypowiedział ogólną opinię, że Fed uważnie monitoruje rozwój epidemii i będzie oceniać jego skutki dla krajowej i światowej gospodarki. Stanowisko wyrażone przez prezesa Fed w wystąpieniu utrwała oczekiwania na stabilizację stóp procentowych w USA.

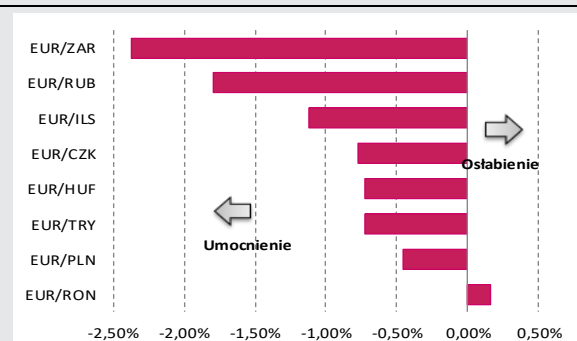
Wzrost sprzedaży detalicznej w USA nie zaskakuje pozytywnie

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w styczniu o 0,3% m/m wobec 0,2% m/m w grudniu. Dane te, zgodne z oczekiwaniami, potwierdzają pewną słabość w handlu detalicznym na przełomie 2019 i 2020 r. Biorąc pod uwagę utrzymujące się fundamenty sprzedaży - dobre nastroje konsumenckie oraz solidny rynek pracy, popyt konsumentów na towary powinien się poprawić w nadchodzących miesiącach. Niepewność co do tych oczekiwań podwyższa rozprzestrzeniająca się epidemia koronawirusa, choć indeks Uniwersytetu Michigan odzwierciedlający nastroje amerykańskich gospodarstw domowych tego nie potwierdza. Poprawił się on bowiem w lutym do 100,9 pkt z 99,8 pkt, tj. do jednej z najwyższych wartości w ostatnich piętnastu latach. Dane o sprzedaży detalicznej w styczniu, a także indeks Uniwersytetu Michigan w lutym wpisują się w obraz wzrostu gospodarczego w USA napędzanego konsumpcją gospodarstw domowych, której wzrost w 1Q 2020 powinien być zbliżony do 1,8% kw/kw (SAAR) odnotowanego w 4Q ub. roku.

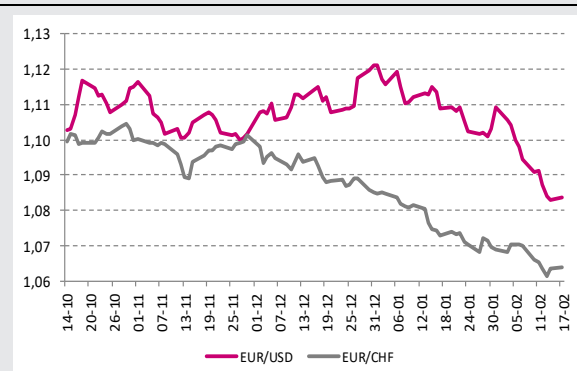
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



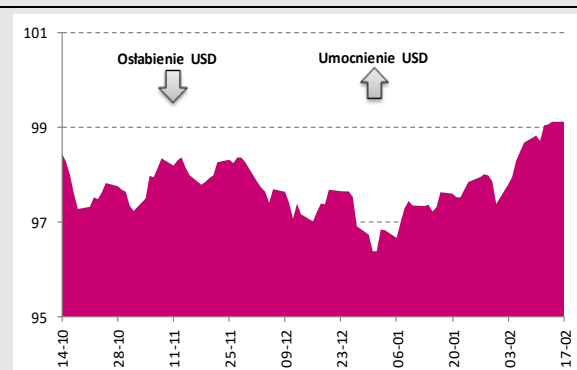
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Refinitiv

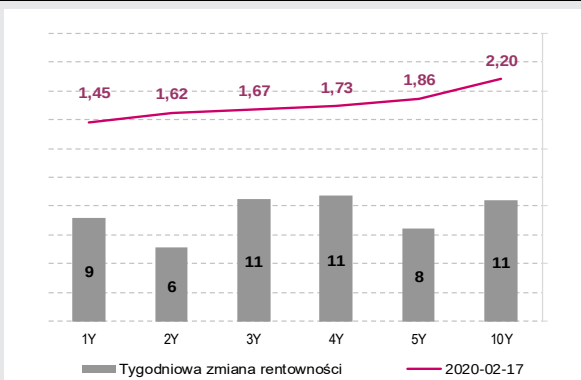
Rynek walutowy

Miniony tydzień przyniósł umocnienie złotego w relacji do euro. Z poziomu 4,27 na starcie omawianego okresu notowania obniżyły się do 4,2350. Aprecjacja była zgodna z zachowaniem pozostałych walut regionu. W naszej ocenie ubiegłotygodniowy ruch na złotym należy rozpatrywać w kategoriach transakcji koszykowych, aniżeli przypisywać siłę złotego czynnikom krajowym. Publikacje danych o PKB, czy inflacji nie miały przełożenia na wartość złotego. Wzmożony wzrost apetytu na waluty regionu Europy Środkowo-Wschodniej był natomiast obserwowany po odczycie węgierskiej inflacji, która znacząco przewyższyła konsensus i skutkowała jastrzębami wypowiedziami przedstawiciela tamtejszego banku centralnego o gotowości do podjęcia działań z użyciem wszelkich dostępnych narzędzi, by przeciwdziałać nadmiernemu wzrostowi inflacji. Był to zwrot w dotychczasowej wyraźnie łagodnej narracji banku centralnego Węgier. W rezultacie kurs EUR/HUF zawrócił z najwyższego poziomu w historii. Na rynku eurodolara obserwowaliśmy konsekwentny spadek notowań. W lutym tylko jedna sesja przyniosła wzrost - i to anemiczny - kursu EUR/USD. Wszystkie pozostałe zakończyły się natomiast zniżką notowań. Źródłem siły dolara niezmiennie pozostawała awersja do ryzyka związana z rozprzestrzeniającym się koronawirusem oraz dobre dane z amerykańskiej gospodarki. Nie bez znaczenia dla zniżki pary EUR/USD była także słabość euro, która ma swoje podstawy w zawirowaniach politycznych w Niemczech, jak również pogarszającej się koniunktury w tym kraju, w szczególności w sektorze przemysłowym. W konsekwencji kurs EUR/USD obniżył się w piątek do 22-miesięcznego minimum na poziomie 1,0826.

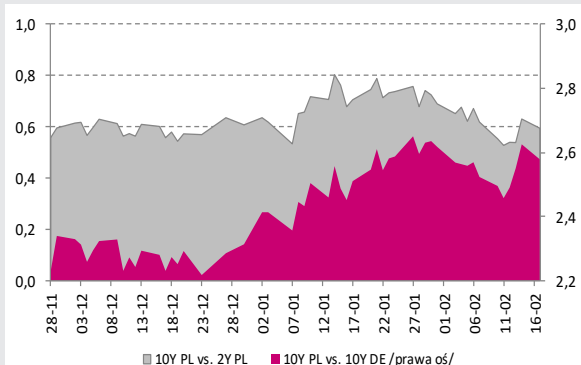
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	Nie znajdujemy obecnie wyraźnych podstaw zarówno do wzrostu, jak i spadku wartości złotego w relacji do euro, stąd stabilizacja notowań wydaje się w naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem tego tygodnia. Kalendarium zewnętrznych wydarzeń makroekonomicznych nie jest rozbudowane, natomiast czynniki krajowe nie powinny w naszej ocenie przekładać się na zmienność polskich aktywów. Jednocześnie złoty udowodnił swoją relatywną odporność na wpływ informacji dotyczących koronawirusa, stąd nie spodziewamy się, by ta kwestia była kluczowa dla wartości polskiej waluty w tym tygodniu. Wskazania techniczne również nie dają podstaw do przyjęcia innej ścieżki niż stabilizacja kursu EUR/PLN w tym tygodniu.
USD/PLN	Nasze oczekiwania zakładają zniżkę notowań USD/PLN, która będzie bardziej udziałem spadku wartości dolara, aniżeli siły złotego. W naszej ocenie amerykańską walutę przestaną premiować czynniki, które w lutym decydowały o jej umocnieniu tj. siła gospodarki USA, a także informacje dotyczące koronawirusa.
EUR/USD	W naszej ocenie bieżący tydzień przyniesie co najmniej przejściowe zanegowanie spadkowego trendu na rynku eurodolara. Uważamy, iż wycena amerykańskiej waluty zdyskontowała w szybkim tempie - bo od początku lutego - wiele pozytywnych dla dolara czynników, tj. wzrost awersji do ryzyka premiujący waluty safe-haven, dywergencję w amerykańsko-europejskiej koniunkturze, czy zawirowania polityczne w Niemczech, a nawet sytuację techniczną na wykresie EUR/USD. Trudno będzie kontynuować obecnie trend spadkowy. W rezultacie liczymy, iż w najbliższych dniach dojdzie do niewielkiej zwyżki pary EUR/USD.

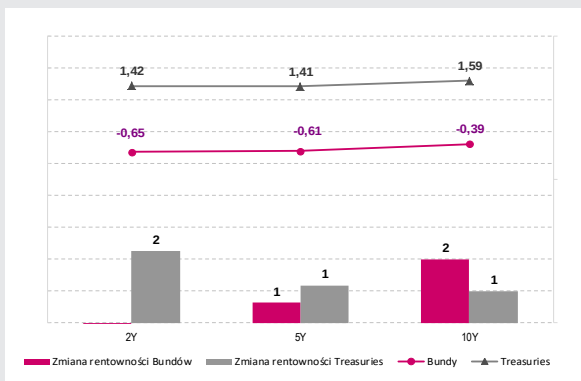
Rentowność obligacji krajowych [%]



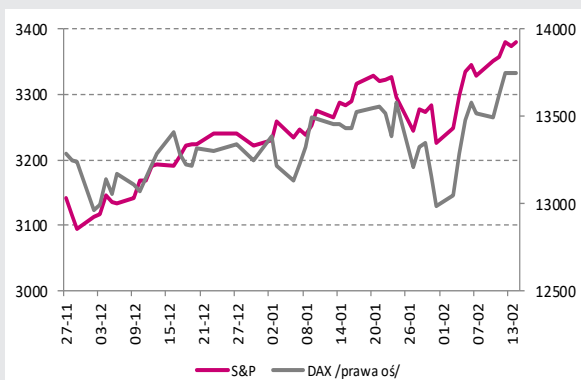
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

Na krajowym rynku długu mieliśmy do czynienia z wyraźnym wypłaszczeniem krzywej będącym efektem wzrostu dochodowości krótkiego końca krzywej - o 6 bps do 1,54% - przy jednoczesnej niższej rentowności 10-latki - o 6 bps do 2,09%. Co ciekawe miniony tydzień na rynkach bazowych nie przyniósł większych zmian w wycenie 10-letnich benchmarków USA i Niemiec. Wydarzeniem tygodnia na rynku długu była aukcja zamiany, na której resort finansów sprzedał papiery OK0722, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129 łącznie za 6,28 mld przy popycie 8,58 mld PLN oraz odkupiło obligacje PS0420, OK0720, DS1020 i WZ0121 łącznie za 6,27 mld PLN. W rezultacie po przetargu zamiany obligacji stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2020 rok według projektu ustawy budżetowej wzrósł do około 70%. Tak jak wspomnieliśmy na bazowych rynkach długu miniony tydzień nie przyniósł większych zmian dochodowości. W obu przypadkach tj. 10-letniej obligacji USA i Niemiec obserwowaliśmy stabilizację rentowności wokół poziomów zbliżonych do 4-miesięcznego minimum tj. odpowiednio 1,55% i -0,40%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	W tym tygodniu liczymy na stabilizację notowań 10-letniego długu Polski. Przetarg zamiany, który przed nami (czwartek) nie powinien w istotny sposób wpływać na sytuację na rynku wtórnym. Inwestorzy mają bowiem świadomość, iż tegoroczne tempo finansowania potrzeb pożyczkowych jest najwyższe w historii i w tym tygodniu zbliży się do 3/4. Emocji nie powinny dostarczyć także liczne, krajowe dane makro. Impulsy do zmian wyceny nie spodziewamy się także po stronie rynków bazowych. Poziom 2,19% uznajemy zatem za punkt równowagi 10-latki w tym tygodniu.
10Y DE (%)	W naszej ocenie przestrzeń do dalszej niżki dochodowości jest już niewielka, z jednej strony ze względu na wyceniony już co najmniej częściowo negatywny wpływ koronawirusa na koniunkturę, z drugiej zaś nie oczekujemy, by Bund miał zniżkować do historycznego minimum tj. do okolic -0,70% obserwowanego w trzecim kwartale ubiegłego roku, gdy doszło do kumulacji negatywnych czynników (jak obawy towarzyszące opcji no-deal Brexit, czy eskalacji wojen handlowych). Dane makroekonomiczne z Niemiec nie napawają co prawda optymizmem, ale część indyktorów koniunktury wskazuje na stabilizację nastrojów.
10Y US (%)	Uważamy, iż podobnie jak na europejskim rynku długu obligacje amerykańskie nie dysponują przestrzenią do zniżki dochodowości. Wpływ wydarzeń globalnych jak koronawirus może bowiem ulec odwróceniu, gdyż maleje liczba dziennych zachorowań na koronawirusa, a część negatywnego wpływu wirusa na światową koniunkturę jest już zdyskontowana przez inwestorów. Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uważamy stabilizację dochodowości 10-latki USA na 1,55%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 17 lutego					
Brak istotnych publikacji					
Wtorek 18 lutego					
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Luty	26.7	22.0	
Środa 19 lutego					
10:00 Płace r/r	Polska	Styczeń	6.2%	6.8%	6.4%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	2.6%	2.2%	2.2%
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Styczeń	1416k	1450k	
14:30 PPI r/r	USA	Styczeń	1.3%	1.6%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Styczeń			
Czwartek 20 lutego					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Styczeń	3.8%	0.3%	-0.3%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Luty			
Piątek 21 lutego					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	45.3	44.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	54.2	53.6	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Luty	47.9	47.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Luty	52.5	52.5	
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Styczeń	5.7%	4.4%	4.5%
11:00 CPI r/r	EZ	Styczeń	1.4%	1.4%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	51.9	51.5	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	53.4	53.5	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Styczeń	5.54m	5.48m	
Poniedziałek 24 lutego					
10:00 IFO	Niemcy	Luty	95.9		
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	8.3%		

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

Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
PKB ***	5,1	4,0	3,2	4,9	4,7	4,5	3,9	3,1	3,5	3,2	3,1	3,1
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	5,2	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	4,9	4,9	5,2
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,4	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,1	3,4	3,1	3,0
Ropa naftowa Brent **	71,7	64,6	61,5	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	62,0	62,0	61,0	61,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,64	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,50	1,45	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	1,50	1,45	1,45
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	2,25	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,15	2,10	2,15	2,25
EUR/PLN	4,30	4,26	4,30	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,26	4,28	4,29	4,30
USD/PLN	3,76	3,80	3,85	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	3,83	3,85	3,85	3,85
GBP/PLN	4,79	5,00	5,00	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
EUR/USD	1,14	1,12	1,12	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,11	1,11	1,11	1,12
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,43	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	1,80	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	1,85	1,80	1,80	1,80

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, 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.