

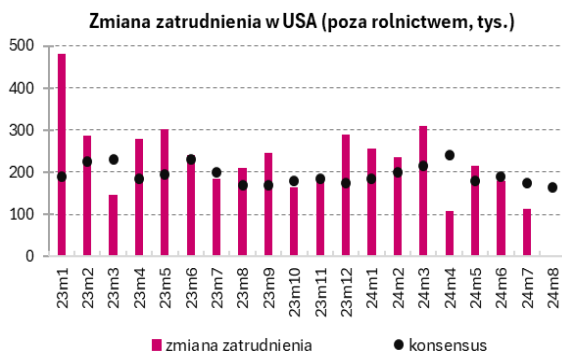
Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg

Piątkowy raport z rynku pracy USA będzie najważniejszym wydarzeniem tygodnia na rynkach finansowych. Jest to bodaj najważniejsza publikacja przed zaplanowanym na przyszły tydzień posiedzeniem Fed. W zależności od wymowy raportu może dochodzić do finalnych przetasowań w oczekiwaniach co do skali cięcia stóp procentowych w USA we wrześniu. Tym samym zmiennością wykazywać się mogą aktywa dolarowe.

Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

W tym tygodniu powakacyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej

W tym tygodniu po wakacyjnej przerwie zbiera się Rada Polityki Pieniężnej, która w naszej ocenie utrzyma stopy procentowe NBP na obecnym poziomie. Oznacza to, że wrzesień będzie 12 miesiącem, gdy stopa referencyjna kształtuje się na poziomie 5,75%. Inwestorzy, podobnie jak przed wakacjami, będą analizować wymowę komunikatu, a także bacznie śledzić słowa prezesa NBP A. Glapińskiego na zaplanowanej na czwartek na godz. 15:00 konferencji. Od ostatniego posiedzenia zmieniły się niektóre czynniki wpływające na krajową politykę pieniężną. Z jednej strony, perspektywy działań amerykańskiej Rezerwy Federalnej przesunęły się w kierunku większej skali cięć stóp procentowych w tym i w 2025 roku, a Europejski Bank Centralny wyraźnie sygnalizuje kolejną obniżkę we wrześniu. Wobec tego i nasilających się ryzyk dla aktywności gospodarczej za granicą prezes NBP dopuścił możliwość cięć stóp proc. w 2025 r., choć jeszcze w czerwcu prezes A. Glapiński spodziewał się cięć dopiero w 2026 r. Z drugiej strony jednak, rząd przedstawił wstępne założenia ustawy budżetowej z deficytem większym niż zapisanym wcześniej w Wieloletnim Planem Finansowym Państwa na lata 2024-2027 (4,4% PKB). Przypomnijmy, że po słowach prezesa NBP rynek finansowy i tak wycenił pierwsze obniżki stóp proc. w 2025 r. Nie sądzimy, aby posiedzenie w tym tygodniu przyniosło argumenty ze strony komunikatu i konferencji za zmianą scenariusza rynkowego, jak i naszych oczekiwań, zakładających pierwsze obniżki stóp proc. w przyszłym roku. Retoryka może jednak wpływać na wycenianą łączną skalę łagodzenia polityki pieniężnej w 2025 r. My zakładamy spadek stóp o 75 pkt. baz, natomiast rynek finansowy wycenia obniżki o 125 pkt. baz.

W tym tygodniu najważniejsze dane przez posiedzeniem Rezerwy Federalnej w USA

W tym tygodniu poznamy najważniejsze dane przez posiedzeniem Fed w tym miesiącu - te z rynku pracy. Przypomnijmy, że miesiąc temu wyraźnie słabsze od oczekiwań dane zatrudnieniu i bezrobociu silnie podbiły obawy o stan amerykańskiej gospodarki, a w pewnym momencie rynki, w kwotowaniu instrumentów finansowych, wyceniły stopy procentowe Fed niższe jeszcze w tym roku o niemal 125 pkt baz. Po napływie innych danych, m.in. sprzedaży detalicznej i wydatkach Amerykanów, a także rewizji w górę PKB w 2Q 2024 obecnie rynki finansowe jako bazowy scenariusz traktują obniżki o 25 pkt baz. na każdym z trzech posiedzeń, które pozostały w tym roku (wrzesień, listopad, grudzień). Niemniej blisko co trzeci inwestor wycenia, że Fed rozpocznie za tydzień cykl obniżek stóp procentowych obniżką o 50 pkt baz. Stąd piątkowy raport z rynku pracy, naszym zdaniem, może rozstrzygnąć co zrobi Fed. Konsensus prognoz wskazuje na przyrost zatrudnienia poza rolnictwem (non-farm payrolls) w sierpniu o 160 tys. m/m wobec 114 tys. spadek stopy bezrobocia do 4,2% z 4,3%. W naszej opinii prognozy te są zgodne ze scenariuszem obniżki o 25 pkt baz. Sądzimy, że znaczna niespodzianka w dół (np. dane za sierpień gorsze niż w lipcu) mogłaby skłonić Fed do silniejszego cięcia. Tym bardziej, że na sympozjum w Jackson Hole przewodniczący Fed J.Powell powiedział, że Rezerwa Federalna nie byłaby zadowolona z dalszego pogarszania się kondycji amerykańskiego rynku pracy. Zanim opublikowane zostaną dane non-farm payrolls poznamy inne dane dotyczące rynku pracy, co może znaleźć odzwierciedlenie w zmienności na rynkach finansowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2793	0,0%
USD/PLN	3,8672	1,1%
CHF/PLN	4,5627	0,9%
EUR/USD	1,1066	-1,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,79	-3
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,81	-4
5Y	5,19	15
10Y	5,46	17

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,06	9
5Y	4,56	13
10Y	4,65	14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,32	10
US 10Y	3,78	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85247,4	1,5
S&P 500	5648,4	0,2
Nikkei 225	38700,9	1,5

Źródło: LSEG Data & Analytics

Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

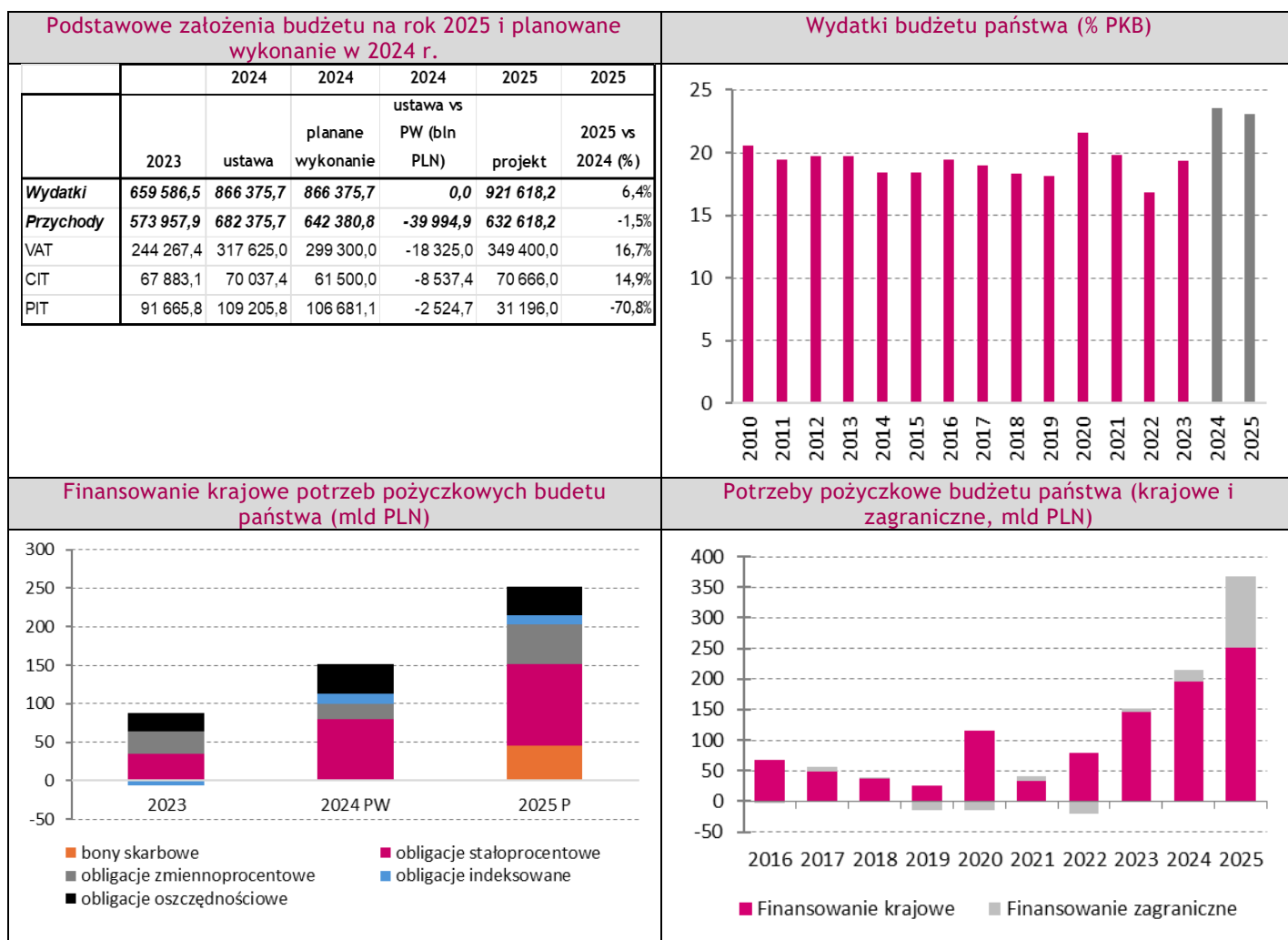
Projekt budżetu państwa na rok 2025

W miniony czwartek rząd przyjął projekt budżetu państwa na rok 2025, zakładając deficyt na poziomie 289 mld PLN wobec deficytu 184 mld PLN przyjętego na ten rok.

Założenia makroekonomiczne, na których oparty został budżet oceniamy jako realistyczne. Ministerstwo Finansów założyło wzrost gospodarczy na poziomie 3,9% w 2025 r. wobec 3,1% w roku 2024 r. Prognoza ta jest zbieżna z naszymi oczekiwaniami. Średnioroczna inflacja założona została na poziomie 5,0% r/r, a dynamika płac w gospodarce 7,1% r/r. Dla prognozy inflacji widzimy ryzyko niższego odczytu, choć nie powinno to istotnie wpłynąć na realizację dochodów budżetowych.

W projekcie budżetu na 2025 r. Ministerstwo Finansów założyło dochody na poziomie 632,6 mld PLN wobec planowanego wykonania w tym roku na poziomie 642,4 mld PLN. Zwracamy uwagę, że przedstawione w projekcie planowanie wykonanie dochodów jest o 40 mld PLN niższe niż w ustawie budżetowej. To w głównej mierze efekt spodziewanych niższych dochodów z podatku VAT, które zostały zaplanowane na zbyt wysokim poziomie, na co zwracaliśmy uwagę oceniając tegoroczny budżet. O 8,5 mld PLN niższe niż plan mogą być także wpływy z podatku CIT, co wiąże się z silniejszym pogorszeniem sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Przy braku odpowiednich działań po stronie wydatków (ich planowane wykonanie nie zmieniło się względem budżetu) należy liczyć się z nowelizacją ustawy budżetowej na ten rok i wzrostem deficytu względem planowanych 184 mld PLN.

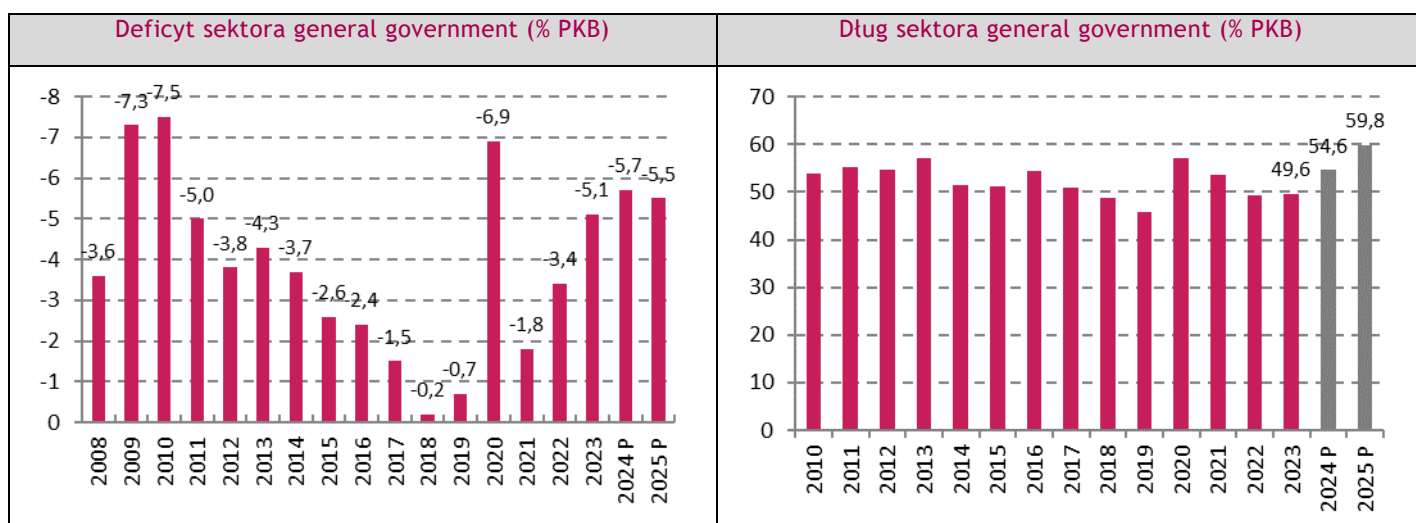
Na ten rok Ministerstwo Finansów zakłada deficyt rządu 289 mld PLN, co jest rekordowo wysoką wartością deficytu budżetu państwa. Należy jednak dodać, że za wzrost deficytu odpowiedzialny jest efekt działań konsolidujących sektor finansów publicznych, a także reformy zmieniającej strukturę dochodów samorządów. W budżecie na 2025 rok włączono bowiem kwotę 63,2 mld PLN jako spłatę zobowiązań zaciągniętych wcześniej przez Bank Gospodarstwa Krajowego i Polski Fundusz Rozwoju. Dodatkowo na 24,8 mld PLN oszacowano ubytek dochodów budżetu państwa z tytułu budżet planowanej reformy dochodów samorządów i wzrostu ich udziału w podatkach dochodowych. W rezultacie, w warunkach porównywalnych deficyt budżetu wynosi 180,8 mld PLN. To wciąż dużo, choć wyraźnie mniej niż zaprezentowana powyżej wartość.



W przyszłorocznym budżecie założono rekordowo wysoką kwotę wydatków budżetowych 921,6 mld PLB, choć ich relacja do PKB może nieznacznie się obniżyć w stosunku do minionego roku. Po stronie wydatkowej budżetu uwzględniono zwiększenie wydatków

militarnych o 28,6 mld PLN do 4,7% PKB. To więcej niż zapowiadana wcześniej ich zwyżka do 4% PKB. O 9,5 mld wzrosną także koszty obsługi długu publicznego (75,5 mld PLN). Waloryzacja świadczeń emerytalno-rentowych kosztować będzie natomiast 24,2 mld PLN. Budżet uwzględni także kontynuację dotychczasowych programów społecznych i socjalnych (program Rodzina 800+, 13. i 14. emerytura). Przy wyraźnym wzroście wydatków na świadczenia społeczne, rząd proponuje podwyżkę wynagrodzeń dla pracowników sfery budżetowej o 5%, czyli w mniejszej skali niż proponowana podwyżka płacy minimalnej, czy też zakładana w budżecie dynamika płac w całej gospodarce. Utrzymuje się zatem wysoki udział wydatków społecznych w budżecie. W zakresie wydatków majątkowych ich dynamika jest umiarkowana, a udział w wydatkach ogółem pozostanie na poziomie 8,4%, jak przed rokiem.

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa zostały zaplanowane na poziomie 367 mld PLN wobec planowanego wykonania w tym roku 215,7 mld PLN. Biorąc jednak pod uwagę wspomniane wcześniej uwzględnienie spłaty zobowiązań PFR oraz BGK, wzrost potrzeb pożyczkowych sektora finansów publicznych jest mniejsze. Finansowanie krajowe wyniesie 252 mld PLN wobec 195 mld PLN w tym roku, zaś finansowanie zagraniczne 115 mld PLN wobec 21 mld PLN w tym roku. Widać zatem wyraźną zwyżkę finansowania zagranicznego, co pozwoli rozładować wysokie podaż obligacji na rynku krajowym. W zakresie finansowania krajowego najważniejszym instrumentem będą obligacje stałoprocentowe na rynku hurtowym, w przypadku których finansowanie netto wzrosło do 106,3 mld PLN z 79,4 mld PLN zakładanych na ten rok. Rząd planuje pozyskanie z obligacji detalicznych 37,2 mld PLN (w ujęciu netto).






Choć potrzeby pożyczkowe budżetu państwa wyraźnie wzrosną względem roku mijającego to Ministerstwo Finansów ma kilka opcji, które mogą rozładować napięcia na krajowym rynku papierów skarbowych. Już w projekcie budżetu na przyszły rok widać wzrost finansowania zagranicznego. Choć wartość finansowania netto w postaci obligacji na rynkach finansowych nie rośnie radykalnie (42,9 mld PLN wobec 28,5 mld PLN w tym roku) to resort finansów może wykorzystać w przyszłym roku spadki stóp procentowych na rynkach rozwiniętych i zwiększyć podaż obligacji na rynkach zagranicznych. Szczególnie, że emisje jakie miały miejsce w tym roku wskazały na duże zainteresowanie inwestorów zagranicznych polskimi obligacjami. Na rynku krajowym natomiast oczekiwac należy utrzymania wysokiego zainteresowania obligacjami ze strony krajowych banków komercyjnych. Polskie banki pozostają nadpłynne (wartość operacji otwartego rynku na ostatnim przetargu bonów NBP wyniosła 286 mld PLN). W przyszłym roku wzrost depozytów powinien pozostać mocny, a przyspieszenie akcji kredytowej nie będzie zapewne radykalne. Z tego też powodu banki powinny być w dalszym ciągu zainteresowane lokowaniem nadwyżek płynności w papiery skarbowe, które nie są objęte podatkiem bankowym.

Warto też wskazać na wciąż wysokie salda rachunków walutowych i złotych ministerstwa finansów (ok. 150 mld PLN według stanu na koniec sierpnia). Mogą one być wykorzystane w warunkach zawirowań rynkowych, dając resortowi finansów elastyczność w zarządzaniu emisjami. Dodatkowo w warunkach relatywnie wysokich stóp procentowych wciąż wysokim zainteresowaniem powinny cieszyć się obligacje detaliczne. Biorąc powyższe pod uwagę oceniamy, iż pomimo wzrostu wartości potrzeb pożyczkowych, Ministerstwo Finansów nie musi mieć dużych problemów z ich finansowaniem.




Biorąc pod uwagę przedstawiony projekt budżetu na 2025 r. oceniamy, iż polityka fiskalna pozostaje ekspansywna. Deficyt sektora finansów publicznych wyniesie 5,5% PKB wobec spodziewanego 5,7% PKB w tym roku. Choć część tej zwyżki jest efektem wydatków militarnych, utrzymanie wyraźnych wzrostów wydatków o charakterze społecznym wspierać będzie popyt krajowy. W warunkach wciąż wysokiej dynamiki płac w gospodarce, ciasnego rynku pracy, ekspansywna polityka fiskalna to dodatkowy impuls popopytowy, który nie będzie ułatwiał sprowadzenia inflacji CPI do celu inflacyjnego NBP. Z tego punktu widzenia, przedstawiony projekt budżetu może zwiększyć ostrożność Rady Polityki Pieniężnej i oddalić perspektywę dyskusji o obniżkach stóp procentowych w Polsce.

Źródło: MinFin, Bank Millennium

Rynek walutowy

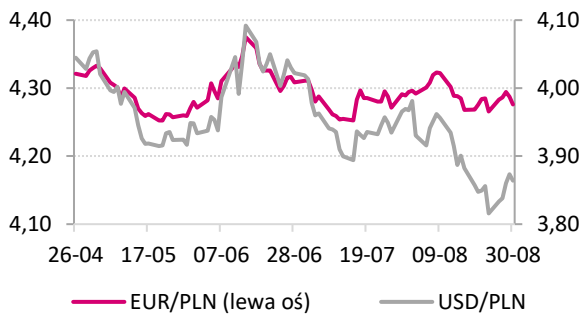
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN 	Przed nami interesujący tydzień na rynku złotego pod kątem wydarzeń makroekonomicznych, choć szczerze przyznajemy, że niekoniecznie musi to przekładać się na podbicie zmienności. Kurs EUR/PLN rozpoczął poniedziałkową sesję na poziomie 4,28 a więc niemal w połowie obowiązującego w ostatnich tygodniach przedziale 4,24 - 4,31. Niezmiennie podtrzymujemy nasz pogląd o kontynuacji ruchu horyzontalnego pary EUR/PLN w ramach wskazywanego trendu bocznego. Jednocześnie jednak nieco większe prawdopodobieństwo przypisujemy ruchowi w kierunku jego górnego ograniczenia. Wiele zależy będzie od danych makroekonomicznych ze Stanów Zjednoczonych, choć te główne (raport z rynku pracy) poznamy dopiero w piątek. Jeśli dane non-farm payrolls pokażą mocniejszy od oczekiwań obraz rynku pracy USA, to dolar może zyskać na wartości tym samym przeceniając nieco złotego i pozostałe waluty tej części regionu. Sporo w przypadku polskiej waluty zależy będzie także od narracji prezesa Narodowego Banku Polskiego podczas czwartkowej konferencji podsumowującej wrześniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Co do samego posiedzenia RPP nie oczekujemy zarówno zmian stóp procentowych, jak i retoryki. A.Głapiński natomiast w sierpniu zmienił nieco swoje stanowisko w stosunku do lipca, gdy spodziewał się obniżek stóp procentowych najwcześniej w 2026 roku. Im bardziej gołębia będzie narracja prezesa NBP tym gorzej dla wartości złotego. Jednocześnie jednak nie uważamy, by wypowiedzi A.Głapińskiego miały istotnie różnić się od ostatnich komentarzy widzących przestrzeń do zmian stóp procentowych w roku przyszłym. Prezes NBP prawdopodobnie zdecyduje się ponadto na podkreślenie warunkowości przyszłych decyzji RPP od napływających danych i wciąż ekspansywnych kwestii fiskalnych. Podsumowując uważamy, iż kurs EUR/PLN może nieznacznie zwiększyć w tym tygodniu, lecz w ramach bieżącego przedziału wahań tj. 4,24 - 4,31. Ryzykami pozostaną potencjalne skale niespodzianek w dwóch najważniejszych wydarzeniach a więc danych z rynku pracy USA i komentarzach prezesa NBP.
USD/PLN 	Niewielkie oczekiwane zmiany kursu EUR/PLN sprawiają, że decydujące dla kierunku zmian pary USD/PLN będzie kształtowanie się eurodolara. W naszej ocenie aktywa dolarowe wrażliwe będą przede wszystkim na piątkowy raport z rynku pracy i jego wcześniejsze prognozytyki. Uważamy, iż dolar może nieco zyskiwać na wartości w drugiej połowie tygodnia. Podtrzymujemy przy tym naszą ocenę z poprzedniego tygodnia, iż na gruncie technicznym dotarcie do okolic 3,80 PLN za USD tj. 3-letniego minimum wyraźnie studzi potencjał do kontynuacji spadków.
EUR/USD 	Eurodolar czterokrotnie w ostatnich dniach nieskutecznie testował poziom 1,12 po czym zawrócił o około 1,5 centa. Obecnie rynek dolara wyczekuje najważniejszych figur tego tygodnia tj. piątkowego raportu z rynku pracy i publikowanego nieco wcześniej raporty ADP, JOLTSów itp. Na gruncie technicznym brakuje eurodolarowi argumentów do kontynuacji wzrostów, jednocześnie jednak poziom 1,10 dość dobrze zabezpiecza notowania przed spadkiem. Z tego powodu nie spodziewamy się większych zawirowań na rynku eurodolara w pierwszej połowie tygodnia. Tym bardziej, iż kalendarium danych makroekonomicznych w tym okresie pozostaje ubogie. Kluczowe - jak wspomnieliśmy - będą wydarzenia drugiej połowy tygodnia, gdy dolar może naszym zdaniem nieco zyskiwać na wartości. Jest to tym bardziej prawdopodobne, iż rynkowo coraz mocniej wybrzmiewają obawy dotyczące przedłużającej się stagnacji gospodarczej w strefie euro, przede wszystkim w Niemczech. Może to doprowadzić do ponownych przetasowań w oczekiwaniach co do perspektyw stóp procentowych EBC. W tym przypadku potencjalne pogłębienie skali cięć kosztu pieniądza negatywnie wpłynęłoby na wartość euro.

Rynek obligacji

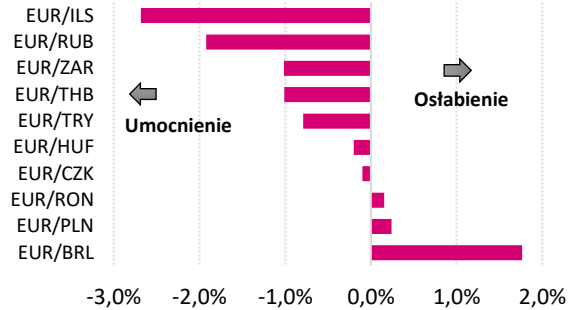
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) 	Ostatnie dni za sprawą zmian w oczekiwaniach co do stóp procentowych w Polsce (pokłosie wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego), ale przede wszystkim publikacji budżetu na 2025 roku były czasem intensywnych zmian wartości obligacji. Ten tydzień powinien zaś przynieść uspokojenie notowań w oczekiwaniu m.in. na wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej i wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego.
10Y DE (%) 	Rentowność obligacji niemieckich nieznacznie wzrosła w ostatnim tygodniu, choć sygnały płynące z tamtejszej gospodarki wskazują na rozczarowującą uporczywą słabość tamtejszej koniunktury. W tym tygodniu nie poznamy wiele interesujących odczytów ze strefy euro (indeksy PMI ze względu na swój finalny charakter nie powinny wzbudzać emocji), stąd naszym zdaniem najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja wyceny Bunda.
10Y US (%) 	Raport z rynku pracy USA bez wątpienia jest najważniejszą publikacją tego tygodnia. Czekać na nią będziemy jednak aż do piątku. Do tego dnia zmienność Treasuries powinna pozostawać ograniczona, stąd o finalnym kierunku zmian 10-latk USA w tym tygodniu zadecyduje wspomniany raport NFP. W przypadku pozytywnej niespodzianki w danych dochodowość obligacji wzduż całej krzywej powinna nieco wzrosnąć pozycjonując się pod posiedzenie Fed w dalszej części miesiąca.

Wykresy rynkowe

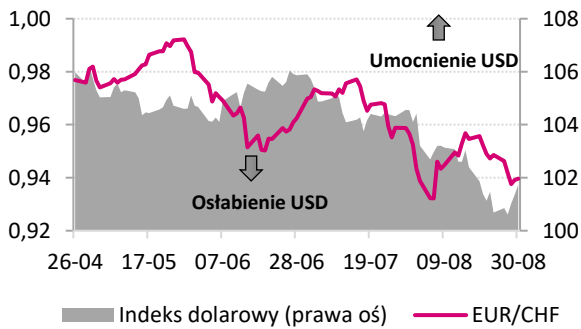
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



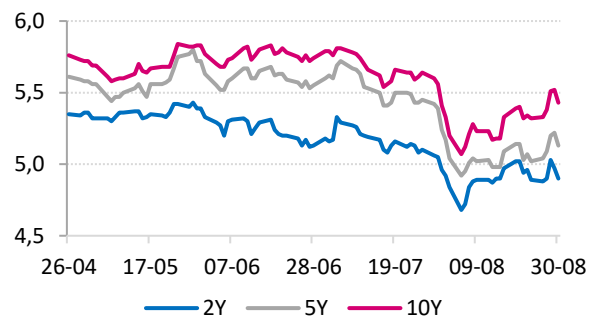
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



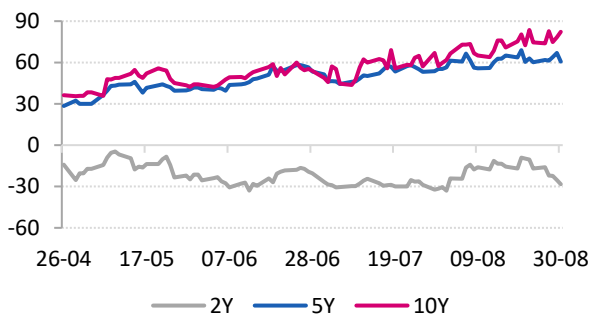
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



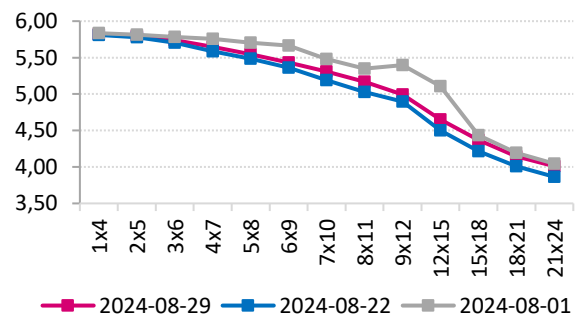
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



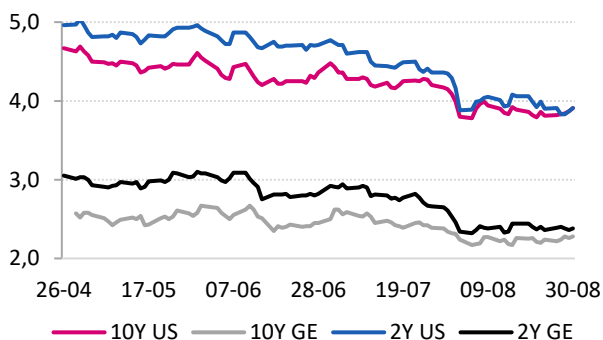
Krajowe stawki asset swap [%]



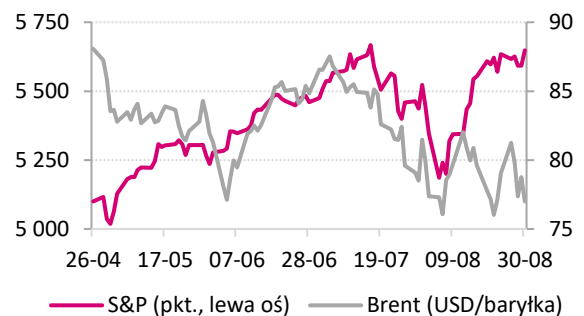
Kontrakty FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeks S&P oraz ropa naftowa Brent



Źródło: Macrobond, LSEG Data & Analytics

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 02 września					
Dzień wolny - Święto Pracy	USA				
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Sierpień	47.3	47.1	47.1
09:55 Indeks PMI dla przemysłu fin.	Niemcy	Sierpień	43.2	42.1	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Sierpień	45.8	45.6	
Wtorek 03 września					
15:45 Indeks PMI dla przemysłu fin.	USA	Sierpień	49.6	48.0	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Sierpień	46.8	47.6	
Środa 04 września					
Decyzja ws. stóp procentowych	Polska	Wrzesień	5.75%	5.75%	5.75%
03:45 Indeks Caixin PMI dla usług	Chiny	Sierpień	52.1	52.1	
09:55 Indeks PMI dla usług fin.	Niemcy	Sierpień	52.5	51.4	
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Sierpień	51.9	53.3	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Lipiec	-3.2%	-2.5%	
14:30 Bilans handlu zagranicznego	USA	Lipiec	-73.1 mld	-74.5 mld	
16:00 Komunikat po posiedzeniu RPP	Polska				
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Lipiec	-3.3%	4.6%	
20:00 Beżowa Księga	USA	Wrzesień			
Czwartek 05 września					
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Lipiec	3.9%	-1.5%	
11:00 Sprzedaż detaliczna m/m s.a.	EZ	Lipiec	-0.3%		
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Wrzesień			
15:45 Indeks PMI dla usług fin.	USA	Sierpień	55.0	55.2	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Sierpień	51.4	51.6	
Piątek 06 września					
08:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	Niemcy	Lipiec	1.4%	-0.2%	
11:00 PKB r/r s.a. fin.	EZ	2Q	0.4%	0.6%	
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Sierpień	114 tys.	160 tys.	
Poniedziałek 09 września					
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Sierpień	0,5%		
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.9		

Dane i prognozy

		2022	2023	2024	2025	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
PKB	% r/r	5.6	0.2	3.1	3.9	2.0	3.2	3.1	3.6	3.8	3.6	4.0	4.0
Stopa bezrobocia rejestrowanego	%, k.o.	5.2	5.1	5.1	5.0	5.3	4.9	4.9	5.1	5.3	4.9	4.9	5.0
Inflacja CPI	% r/r, śr.o.	14.4	11.4	3.9	4.5	2.8	2.5	4.9	5.2	5.7	5.2	3.6	3.4
Ropa naftowa Brent	USD, śr.o.	98.7	82.0	82.5	76.8	81.5	84.8	81.0	79.6	78.2	77.2	76.3	75.4
Stopa referencyjna	%, k.o.	6.75	5.75	5.75	5.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.25	5.00
WIBOR 1M	%, k.o.	6.93	5.80	5.85	5.05	5.83	5.84	5.86	5.85	5.85	5.82	5.30	5.05
WIBOR 3M	%, k.o.	7.02	5.88	5.85	4.97	5.88	5.85	5.86	5.85	5.85	5.77	5.19	4.97
WIBOR 6M	%, k.o.	7.14	5.82	5.84	4.88	5.86	5.86	5.85	5.84	5.81	5.69	5.09	4.88
EUR/PLN	k.o.	4.69	4.35	4.20	4.25	4.30	4.31	4.25	4.20	4.22	4.23	4.24	4.25
USD/PLN	k.o.	4.40	3.94	3.83	3.75	3.99	4.03	3.89	3.83	3.79	3.77	3.76	3.75
EUR/USD	k.o.	1.07	1.10	1.10	1.13	1.08	1.07	1.09	1.10	1.11	1.12	1.13	1.13
EURIBOR 3M	%, k.o.	2.13	3.91	3.13	2.37	3.89	3.71	3.42	3.13	2.86	2.62	2.55	2.37
SOFR 3M** (następca LIBOR 3M USD od 07.2023)	%, k.o.	4.77	5.59	5.01	4.02	5.56	5.59	5.26	5.01	4.77	4.50	4.27	4.02

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium, śr.o. - średnio w okresie, k.o. - na koniec okresu **-aktualizacja prognoz z dn.29.07.2024r.
Źródło: GUS, NBP, LSEG Datastream, 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.