

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

9 kwietnia 2018

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

Na rynkach nadal panuje awersja do ryzyka, którą na początku bieżącego tygodnia wzmacnia weekendowy atak rakietowy na bazę syryjskich sił powietrznych, o który podejrzewani są Amerykanie. Za wzrost napięcia geopolitycznego odpowiada także nominacja J.Boltona na doradcę bezpieczeństwa narodowego D.Trumpa. J.Bolton postrzegany jest jako zwolennik zbrojnego rozwiązania amerykańskich problemów z Koreą Północną oraz twardej linii w relacjach z Iranem. Z punktu widzenia złotego, który w ostatnich miesiącach niejednokrotnie udowodnił sporą odporność na zawirowania globalnego, opisane wydarzenia powinny mieć umiarkowany wpływ na wycenę. Oczekujemy, iż kurs EUR/PLN koncentrować się będzie wokół poziomu 4,20. Nie powinny tego zmienić także publikowane w tym tygodniu dane, czy posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada utrzyma bowiem dotychczasowe nastawienie, a komfort w stabilizacji kosztu pieniądza zapewnią między innymi niedawny niższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI. Źródłem zmienności nie powinna ponadto okazać się rewizja ratingu Polski przez agencję Standard and Poor's oraz publikacja opisu z marcowego posiedzenia Fed.

Najważniejsze dane tego tygodnia

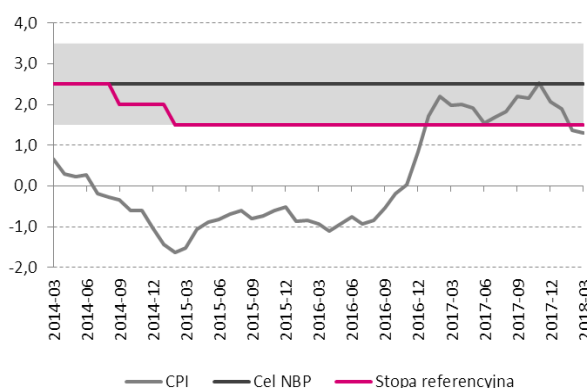
RPP nie powinna zaskoczyć

Kwietniowe posiedzenie RPP nie powinno zaskoczyć. Stopy procentowe będą utrzymane na obecnym poziomie. Zmianie nie powinna ulec także retoryka komunikatu oraz nastawienie Rady, które wskazują na chęć stabilizacji stóp procentowych. Opublikowane dotychczas dane, w tym niższy od oczekiwań odczyt inflacji, wspierają zwolenników stabilizacji parametrów polityki pieniężnej. Taki też scenariusz jest obecnie wyceniany przez rynek stopy procentowej, który wskazuje na podwyżki stóp w Polsce dopiero na przetomie 2019 i 2020. Poglądy większości członków RPP są wyraźnie zdefiniowane, stąd najbliższe miesiące nie dostarczą zbyt wielu emocji w obszarze polityki pieniężnej. Obrazu tego nie powinny zmienić publikowane pod koniec tego tygodnia szczegółowe dane o inflacji w marcu. Ciekawa będzie natomiast struktura inflacji, co pozwoli ocenić na ile marcowy spadek wskaźnika CPI, także inflacji bazowej, spowodowany był czynnikami przejściowymi (przesunięcia sezonowych podwyżek cen).

Opis marcowego posiedzenia Fed bez wpływu na rynek

W środę o godzinie 20.00 opublikowany zostanie protokół z marcowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, na którym bankierzy centralni zdecydowali o podwyżce stóp procentowych. Opis może okazać się interesujący w kontekście - uwidocznionego w opublikowanym w minionym miesiącu zestawie prognoz - podziału w ramach Fed na ośmiu zwolenników łącznie trzech podwyżek stóp procentowych w tym roku, a siedmioma członkami gotowymi na bardziej agresywne zacieśnianie polityki monetarnej.

Wykres tygodnia



Zaskakujący spadek inflacji w marcu do poziomu najniższego od 15 miesięcy, wywołany w głównej mierze zniżką inflacji bazowej, dał dodatkowy argument zwolennikom stabilizacji stóp procentowych w dłuższym terminie, wspierając tym samym wycenę polskiego długu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1937	-0,3%
USD/PLN	3,4176	0,2%
CHF/PLN	3,5574	-0,5%
EUR/USD	1,2272	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,70	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,49	0
5Y	2,29	-7
10Y	3,08	-8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,88	-2
5Y	2,36	-4
10Y	2,84	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,50	0
US 10Y	2,80	5

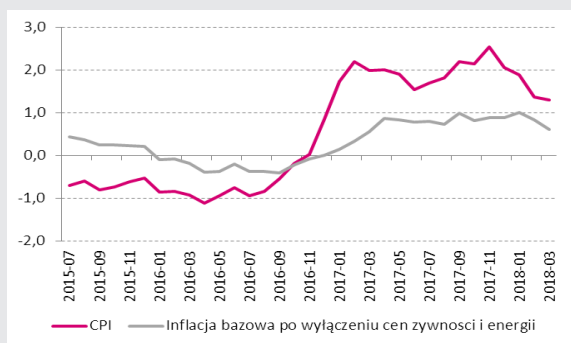
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59553,1	2,4
S&P 500	2604,5	-1,4
Nikkei 225	21678,3	1,4

Źródło: Thomson Reuters

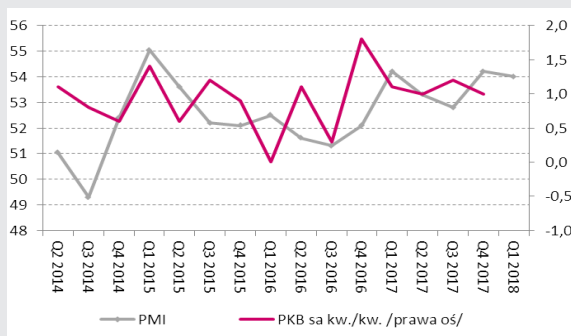
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

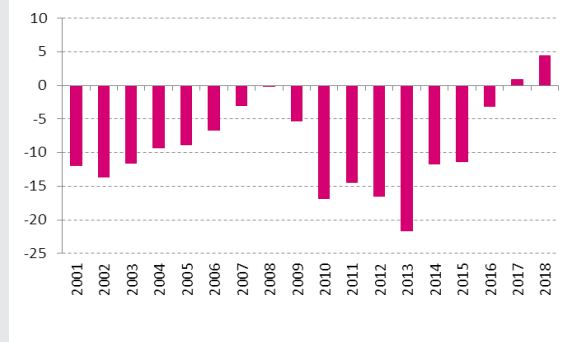
Inflacja CP i inflacja bazowa [% r/r]



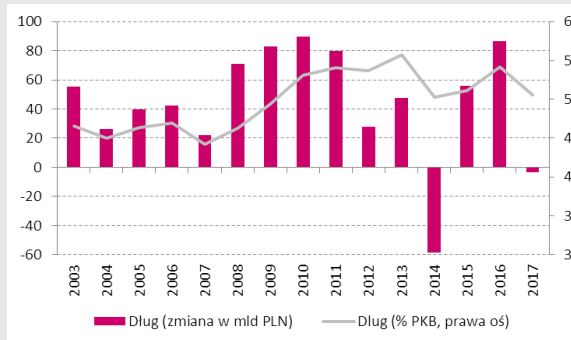
Indeks PMI [pkt] oraz dynamika PKB [SA, kw/kw]



Deficyt budżetowy po lutym [mld PLN]



Dług sektora general government



Źródło: Macrobond

Zaskakujący spadek inflacji w marcu

Inflacja CPI obniżyła się w marcu do 1,3% r/r z 1,4% r/r wobec oczekiwanej wyższości do 1,6% r/r. Inflacja ponownie znalazła się poniżej przedziału dopuszczalnych odchyień od celu i jest najniższa od 15 miesięcy. O spadku ogólnego wskaźnika CPI przesądziła niższa inflacja bazowej. Według naszych szacunków inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w marcu do ok. 0,6% r/r z 0,8% r/r w lutym, co byłoby najniższą wartością od roku. Pomimo wysokiego wzrostu gospodarczego i obniżającego się bezrobocia, presja inflacyjna jest niska. Marcowy spadek inflacji obniżył ścieżkę CPI w najbliższych miesiącach, jednak dla oceny perspektyw w dalszym horyzoncie niezbędna jest pełna struktura CPI. Niemniej, szacujemy, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych może w tym roku nie przekroczyć poziomu 2,0% r/r. Dane te zwiększają komfort członków Rady Polityki Pieniężnej optujących za brakiem podwyżek stóp procentowych i wpisując się w scenariusz ich stabilizacji przez dłuższy czas.

Stabilizacja koniunktury w polskim przemyśle w marcu

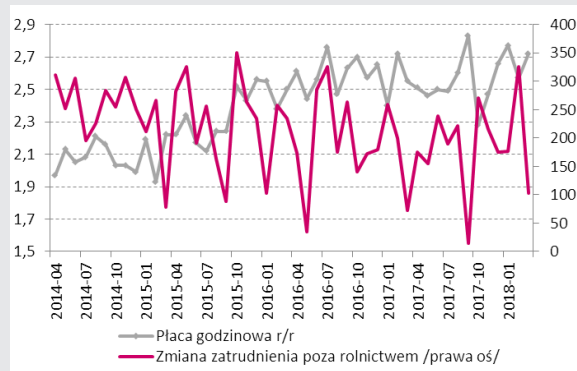
Indeks PMI dla polskiego przemysłu zaskoczył w marcu pozytywnie, utrzymując się na poziomie 53,7 pkt., podobnie jak w lutym. Wsparciem dla nastrojów w przemyśle był wzrost bieżącej produkcji i zatrudnienia. Obniżył się natomiast komponent nowych zleceń, który był najniższy od 8 miesięcy. Średnia wartość indeksu w 1Q br. była zbliżona do średniej sprzed kwartału, co wspiera oczekiwania podobnej dynamiki wartości dodanej w przemyśle w okresie styczeń-marzec br. w stosunku do ostatniego kwartału ub. roku. Subindeks nowych zleceń wskazuje jednak, że w 2Q koniunktura w polskim przemyśle może być nieco niższa, co wynika zarówno z czynników krajowych, jak i zagranicznych, związanych z pogorszeniem perspektyw dla aktywności gospodarczej u najważniejszych partnerów handlowych Polski. Niemniej koniunktura w polskim przemyśle powinna pozostawać korzystna w nadchodzących miesiącach, gdyż oczekiwany przez przedsiębiorców poziom produkcji jest nadal wysoki, powiązany ze spodziewanymi inwestycjami w park maszynowy i nowe produkty, a także z pozyskaniem nowych klientów.

Nadwyżka budżetowa po lutym utrzymana

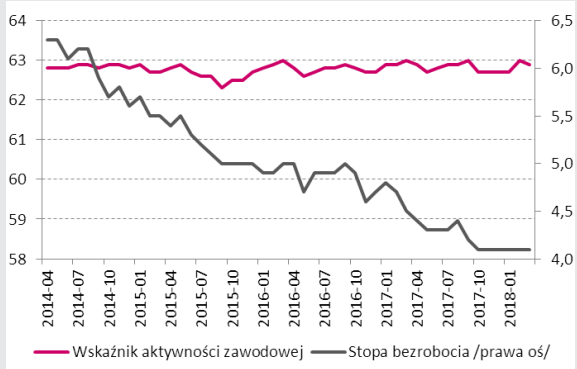
Po pierwszych dwóch miesiącach tego roku budżet państwa zamknął się nadwyżką 4,46 mld PLN, co oznacza, że w samym lutym budżet wykazał deficyt 4,1 mld PLN. Po słabszych wynikach stycznia, luty przyniósł poprawę w zakresie realizacji dochodów, które po dwóch miesiącach tego roku były o 1,8% wyższe niż przed rokiem. W samym lutym dochody podatkowe wzrosły o 12,0% r/r, przy czym najszybciej zwiększyły się wpływy z podatków dochodowych - CIT (25,3% r/r) i PIT (13,5% r/r). Poprawiła się także realizacja wpływów z podatku VAT (+12,6% r/r), co potwierdza, iż zaburzenie ich realizacji w styczniu miało przejściowy charakter. W tym samym czasie utrzymuje się dyscyplina wydatkowa. Po lutym wydatki ogółem były niższe o 4,2% r/r, choć w samym lutym zwiększyły się o 3,5% r/r. Dane te potwierdzają dobrą sytuację fiskalną i sprzyjają, wraz z oczekiwanym wzrostem gospodarczym powyżej założeń budżetowych, realizacji deficytu sektora finansów publicznych, na poziomie niższym niż 2,7% PKB przyjętym w ustawie budżetowej.

Makro - zagranica

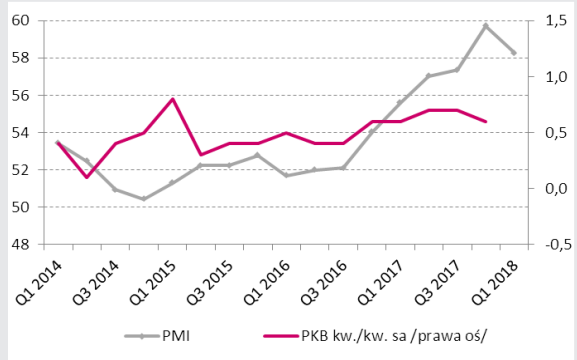
Place i zatrudnienie w USA [% r/r]



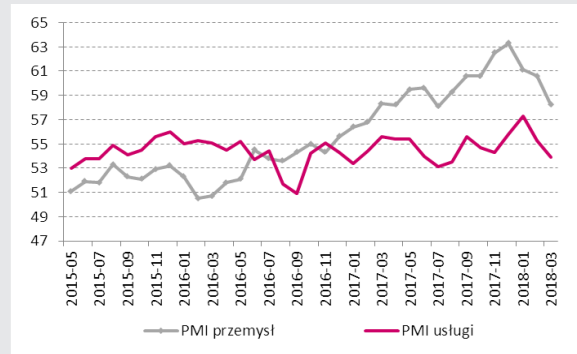
Stopa bezrobocia i aktywność zawodowa w USA



Wskaźnik PMI [pkt] i wzrost PKB w strefie euro



Indeksy PMI w Niemczech [pkt]



Źródło: Macrobond

Spowolnienie wzrostu zatrudnienia w USA

Po zaskakująco dobrych danych w lutym, marcowe dane z amerykańskiego rynku pracy zaskoczyły negatywnie. Wzrost zatrudnienia w USA wyhamował w marcu do 103 tys. ze zrewidowanego w dół odczytu 326 tys. w lutym, podczas gdy konsensus wskazywał na wzrost o 170 tys. Spowolnienie wzrostu zatrudnienia miało szeroki zakres, a w budownictwie i handlu detalicznym nastąpił nawet nieznaczny spadek liczby etatów. W całym 1Q wzrost zatrudnienia wyniósł solidne 605 tys. wobec wzrostu o 662 tys. w 4Q 2017. Na niezmiennym poziomie utrzymała się stopa bezrobocia, która podobnie jak w lutym wyniosła 4,1%. Zgodne z oczekiwaniami okazały się także dane o płacy godzinowej, których roczna dynamika przyspieszyła do 2,7% z 2,6% w lutym. Dane o zatrudnieniu choć słabsze od oczekiwań w marcu, wpisują się w obraz korzystnej sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Jednocześnie pomimo najniższego od 17 lat bezrobocia, presja płacowa pozostaje umiarkowana. W efekcie dane te nie powinny wpłynąć na zmianę oczekiwań co do przyszłych decyzji Fed.

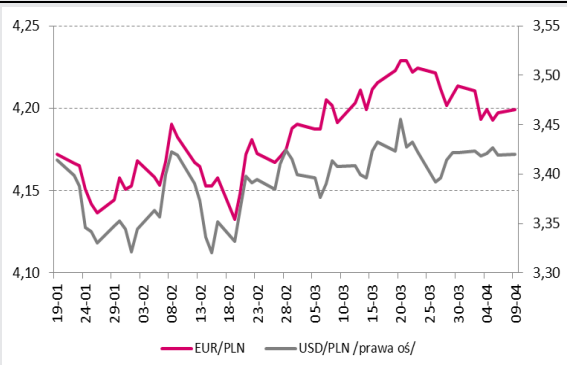
Pogorszenie nastrojów w niemieckiej gospodarce

Wskaźnik PMI dla przemysłu Niemiec wyniósł w marcu 58,2 pkt. wobec 60,6 pkt. przed miesiącem, a jego spadek o 2,4 pkt. jest najsilniejszy od niespełna 7 lat. Podobną, bo wynoszącą 2,0 pkt. skalę zniżki wskaźnika PMI dla całości strefy euro odnotowano ostatnio w 2011 r. Wartość indeksu spadła bowiem do 56,6 pkt. z 58,6 pkt. w lutym. W całym 1Q 2018 zarówno indeks PMI dla Niemiec, jak i dla strefy euro obniżył się w stosunku do kwartału poprzedniego, co wskazuje na pewne pogorszenie koniunktury w przemyśle najważniejszych partnerów handlowych Polski na początku tego roku. Niemniej ich wartości kształtują się nadal na wysokich poziomach, a koniunktura w tych gospodarkach powinna wciąż wspierać aktywność eksportową polskiego sektora przemysłowego, choć kontrybucja eksportu netto do wzrostu PKB nieco pogorszy się.

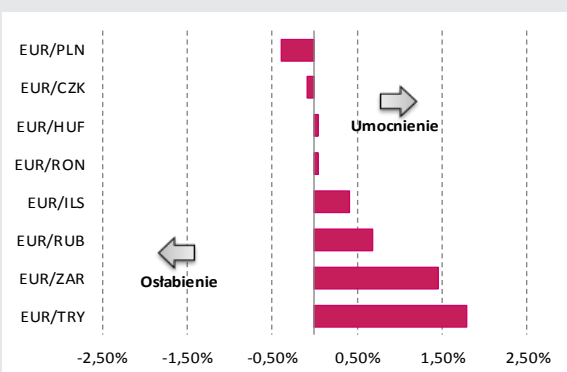
Dane ostateczne potwierdziły spadki indeksów PMI w strefie euro

Finalne odczyty PMI w usługach dla strefy euro i Niemiec potwierdziły wskazywane przez wstępne wyliczenia pogorszenie koniunktury w sektorze usług. Końcowy szacunek wskaźnika dla strefy euro wyniósł 54,9 pkt. wobec 56,2 pkt. przed miesiącem, co jest najniższą wartością od 7 miesięcy. Podobnie indeks PMI dla usług w Niemczech zniżył się do 53,9 pkt. z 55,3 pkt. w lutym. Dane te, wraz z indeksami koniunktury w przemyśle, wskazują, że szczyt aktywności gospodarczej u najważniejszych partnerów handlowych Polski miał miejsce na przełomie 2017 i 2018 r.

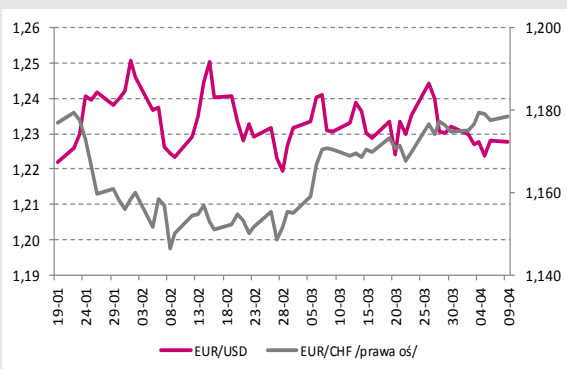
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



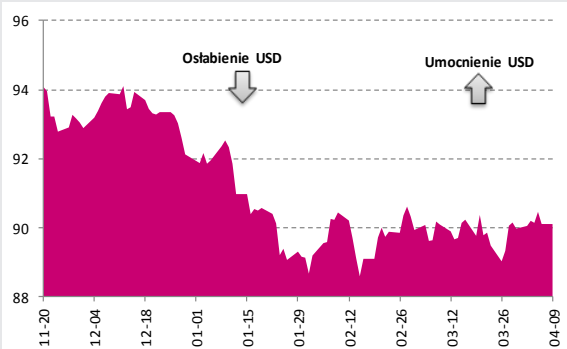
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

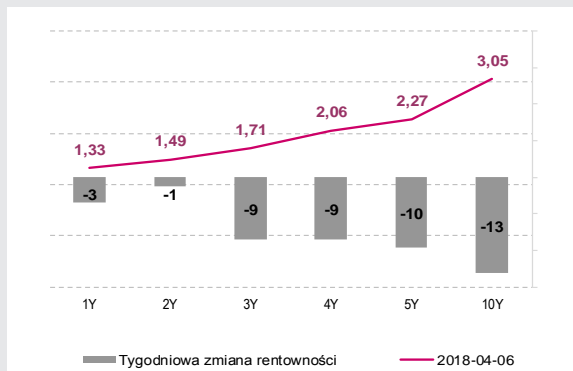
Rynek walutowy

W minionym tygodniu - krótszym dla inwestorów krajowych - kurs EUR/PLN oddalił się od poziomu 4,22 osiągniętego na koniec marca. Brak wystarczająco silnego impulsu nie pozwolił natomiast notowaniom zejść poniżej poziomu 4,19 który był nieskutecznie testowany podczas czterech ostatnich sesji minionego tygodnia. W rezultacie zmienności kurs EUR/PLN tkwił w wąskim przedziale wahań. Nieco ciekawiej prezentowały się notowania pary CHF/PLN, która za sprawą zmian pary EUR/CHF, wyznaczyła minimum ze stycznia tj. poziom 3,55. Spokojny przebieg miały natomiast notowania pary USD/PLN, która koncentrowała się wokół bariery technicznej 3,42. Poza stabilną wyceną złotego niewielkiej amplitudzie kursu USD/PLN sprzyjało zachowanie eurodolara. Mimo osiągniętej przez kurs EUR/USD zmienności każdorazowo w ubiegłym tygodniu na koniec dnia notowania powracały w okolice poziomu 1,2250.

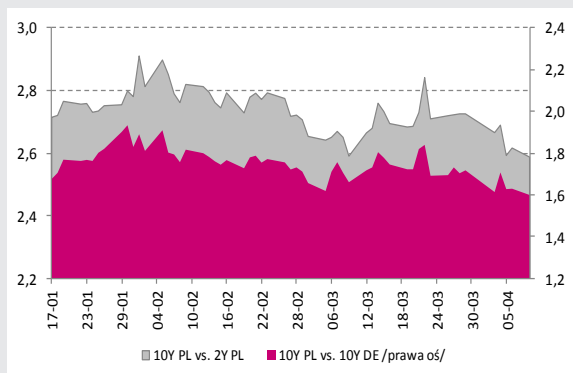
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>↑</p> <p>Poziom 4,1915 tj. szczyt EUR/PLN ze stycznia i lutego pozostaje silną barierą techniczną także i dla bieżących notowań. Cztery z rzędu nieskuteczne próby zejścia poniżej omawianego poziomu dodatkowo zwiększyły jego istotność. Nakładając na to wzrost obaw o protekcjonizm w globalnym handlu, po tym jak D.Trump niespodziewanie poinformował, że rozważa wprowadzenie dodatkowych ceł na chińskie produkty uważamy, iż rozpoczynający się tydzień przyniesie nieznaczny spadek wartości złotego. Poza niesprzyjającym sentymentem zewnętrznym umiarkowanie negatywnie na wycenę polskiej waluty przekładać się może także łagodna retoryka posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej wzmocniona niedawnym wstępnym odczytem inflacji CPI. Uzupelnieniem wydarzeń będzie piątkowy przegląd ratingu Polski przez agencję Standard and Poor's, która przypomnijmy w styczniu 2016 obniżyła ocenę wiarygodności kredytowej Polski i do chwili obecnej utrzymuje ją na najniższym poziomie spośród trzech głównych agencji ratingowych. Ze względu na opublikowanie decyzji po zamknięciu rynków potencjalny wpływ tego wydarzenia przenosi się jednak na kolejny tydzień. Spodziewamy się, iż agencja S&P doceni działania rządu nakierowane na spadek zadłużenia oraz chęć wypracowania kompromisu z Brukselą jednak nie zdecyduje się na zmianę choćby perspektywy ratingu.</p>
USD/PLN	<p>↑</p> <p>W naszej ocenie w tym tygodniu dojdzie do niewielkiego wzrostu notowań USD/PLN, będącego wypadkową łagodnej przeceny złotego i utrzymania relatywnie mocnego dolara na rynkach globalnych. Poziom 3,4464 wzmocniony bliskością 100-dniowej średniej ruchomej traktujemy jako maksymalny ruch w górę dla pary USD/PLN w tym tygodniu.</p>
EUR/USD	<p>↓</p> <p>W tym tygodniu z powodu braku istotnych danych makroekonomicznych najważniejszy będzie opis z marcowego posiedzenia Fed. Nie spodziewamy się jednak, aby publikacja mogła w znaczący sposób zmienić oczekiwania inwestorów co do tegorocznej projekcji stóp procentowych. O kierunku notowań eurodolara decydować będzie geopolityka tj. groźba eskalacji wojen handlowych i konfliktu zbrojnego. Taka mieszanka powinna wspierać wycenę aktywów typu safe-haven tj. dolara, jena kosztem angażowania się inwestorów w rynki akcji. Za docelowy poziom w spadkowym trendzie uznajemy barierę 1,2166. Ewentualny ruch w przeciwną stronę napotka pierwszy opór już na poziomie 1,2306.</p>

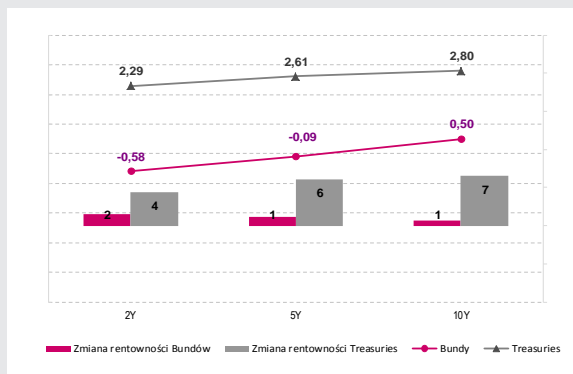
Rentowność obligacji krajowych [%]



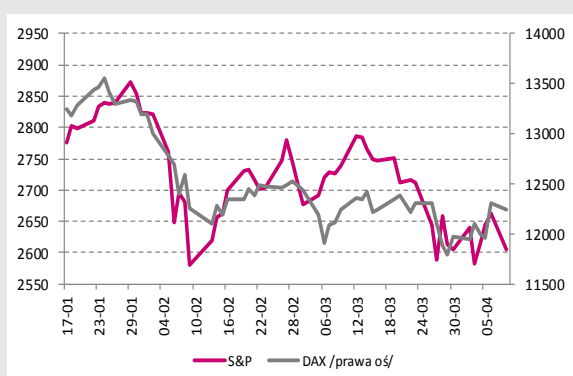
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]






Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Publikacja niższej od oczekiwań inflacji CPI uruchomiła kolejną w ostatnim czasie falę zakupów krajowych obligacji. Długi koniec polskiej krzywej obniżył się w zakończonym tygodniu aż o 8 bps do poziomu 3,08% tj. 17-miesięcznego minimum. Spadek o 3 bps do 1,48% zanotował natomiast 2-letni benchmark. Zniżka obserwowana była ponadto w notowaniach kontraktów IRS i FRA. Rynek opóźnił raz jeszcze oczekiwany moment rozpoczęcia przez Radę Polityki Pieniężnej cyklu podwyżek stóp procentowych i obecnie spodziewa się zacieśnienia polityki monetarnej na przełomie 2019 i 2020 roku. Kolejną konsekwencją ubiegłotygodniowych zmian na krajowym rynku było dalsze zawężenie się spreadu polskiej 10-latki do amerykańskiego odpowiednika, gdzie różnica 28 bps jest najmniejszą od trzech lat. Wsparciem dla apetytu na polski dług była ponadto aukcja zamiany długu, po której stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wzrósł do 52%. Nie bez znaczenia była ponadto sytuacja na rynkach bazowych, gdzie dochodowość zniżyła, choć w mniejszym stopniu niż w przypadku polskiego długu. W przypadku Bunda i amerykańskiej 10-latki była to reakcja na pogorszenie sentymentu inwestycyjnego i przekierowanie kapitału z rynków akcyjnych na rynki długu.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) 	W ubiegłym tygodniu impulsami do kontynuacji zakupów krajowego długu był odczyt inflacji i aukcja zamiany długu. W tym tygodniu trudno będzie o nowe argumenty do kontynuacji spadków dochodowości SPW. Nakładając na to 17-miesięczne minima rentowności 10-latki, spodziewamy się ruchu korekcyjnego. Jego zasięg nie powinien być jednak głęboki z uwagi na wciąż solidne fundamentalne przesłanki do utrzymywania relatywnie wysokiej wyceny krajowego długu - sprawna realizacja tegorocznych potrzeb, dobra kondycja budżetu, brak podwyżek stóp procentowych w najbliższych kwartałach. Źródłem zmienności nie powinno być kończące się w środę posiedzenie RPP. Mimo wzmocnienia - za sprawą wspomnianego wcześniej odczytu CPI - komfortu większości optującej za stabilizacją kosztu pieniądza trudno oczekiwać, aby Rada mogła bardziej wydłużyć oczekiwany horyzont stabilnych stóp. W naszej ocenie maksymalny zasięg korekty w tym tygodniu dla 10-latki powinien zatrzymać się na poziomie 3,17%.
10Y DE (%) 	Przed nami prawdopodobnie trzeci z rzędu tydzień, w którym dochodowość Bunda koncentrować się będzie wokół poziomu 0,50%. Oczekiwania na stopniowe zaostrożenie retoryki Europejskiego Banku Centralnego bilansowane są przez momenty podwyższonej awersji do ryzyka, która premiuje bezpieczne aktywa tj. niemiecki dług.
10Y US (%) 	Mimo wysokiej podaży amerykańskiego długu popyt inwestorów na amerykańskie obligacje nie słabnie. W ostatnich dniach jest to przede wszystkim zasługa sentymentu inwestycyjnego, który wspiera wycenę bezpiecznych aktywów. Analizując kalendarium wydarzeń tego tygodnia oczekujemy, że awersja do ryzyka utrzyma się, co w umiarkowany sposób może wspierać wycenę UST. Z tego powodu uważamy, że dochodowość 10-latki amerykańskiej może zniżyć o kilka bps w stosunku do poziomu 2,80%. Opis marcowego posiedzenia Fed nie powinien decydować o wycenie długu USA. W szczególności, iż w miniony piątek J.Powell przypomniał - dobrze znany inwestorom - scenariusz stopniowych podwyżek stóp procentowych w tym roku.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 9 kwietnia					
10:30 Nastroje konsumenckie Sentix	EU	Kwiecień	24.0	24.0	
Wtorek 10 kwietnia					
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	2.8%	2.9%	
Środa 11 kwietnia					
Posiedzenie RPP	Polska	Kwiecień	1.50%	1.50%	1.50%
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	2.2%	2.3%	
20:00 Opis posiedzenia Fed	USA				
Czwartek 12 kwietnia					
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r EU		Luty	2.7%	4.3%	
14:30 Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	242k		
Piątek 13 kwietnia					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Marzec	1.6%	1.6%	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Marzec	1.4%	1.3%	
11:00 Bilans handlowy SA	EU	Luty	19.9b		
14:00 Saldo rachunku bieżącego	Polska	Luty	2005m	-343m	-250m
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	0.8%	0.6%	0.6%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	101.4	101.0	
Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska				
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	USA				
Poniedziałek 16 kwietnia					
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	-0.1%	0.3%	

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

Dane i prognozy

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
PKB (% r/r)	4,1	4,0	4,9	5,1	4,6	5,0	4,8	4,7	4,5	4,7
Stopa bezrobocia	8,0	7,0	6,8	6,6	6,6	6,5	5,6	5,5	5,7	5,7
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,8	1,9	2,2	2,0	1,5	1,6	1,9	1,6	1,7
Ropa naftowa Brent **	53,6	49,6	52,1	61,5	54,2	66,9	66,0	65,0	66,0	66,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,66	1,66	1,66	1,65	1,65	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,70	1,70	1,70	1,71	1,71
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,78	1,78	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	2,00 [□]	1,91 [□]	1,76	1,71	1,71	1,50	1,51	1,53	1,55	1,55
Obligacja 10-letnia (%)	3,51 [□]	3,33 [□]	3,38	3,30	3,30	3,17	3,20	3,30	3,35	3,35
EUR/PLN	4,22	4,23	4,31	4,17	4,17	4,21	4,19	4,18	4,19	4,19
USD/PLN	3,95	3,71	3,65	3,48	3,48	3,41	3,41	3,40	3,38	3,40
GBP/PLN	4,91	4,81	4,88	4,70	4,70	4,80	4,75	4,73	4,72	4,75
EUR/USD	1,07	1,10	1,18	1,18	1,13	1,23	1,23	1,23	1,24	1,23
EURIBOR 3M	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,29	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,15	1,30	1,33	1,69	1,69	2,31	2,35	2,50	2,80	2,80

* 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.