

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 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

Podwyższenie perspektywy ratingu Polski przez agencję Standard and Poor's - do pozytywnej ze stabilnej z zachowaniem dotychczasowej oceny wiarygodności na poziomie BBB+ - jest niewątpliwie korzystne z punktu widzenia złotego jednak ubiegłotygodniowe umocnienie w znaczący sposób ograniczyło możliwą skalę wzrostu wartości złotego w najbliższych dniach. W naszej ocenie w rozpoczynającym się tygodniu wiele zależeć może od czynników zewnętrznych. O ile weekendowy nalot USA i sojuszników i na Syrię nie wywołał większej reakcji - być może dlatego, że po bombardowaniu, D.Trump napisał, iż „misja została zakończona” - to źródłem zmienności w tym tygodniu nadal mogą być czynniki amerykańskie. W szczególności publikacje danych makro - sprzedaż detaliczna, Beżowa Księga Fed, Conference Board - oraz aż 15 wystąpień przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Według Wall Street Journal - oraz aż 15 wystąpień przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Według Wall Street Journal - oraz aż 15 wystąpień przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Według Wall Street Journal - oraz aż 15 wystąpień przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Według Wall Street Journal - oraz aż 15 wystąpień przedstawicieli Rezerwy Federalnej.

Najważniejsze dane tego tygodnia

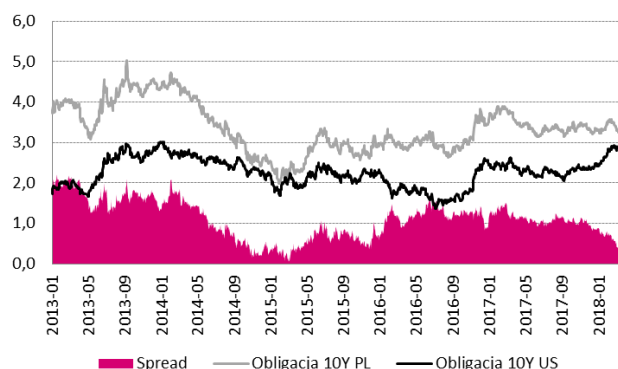
Kontynuacja stabilnego wzrostu płac i wynagrodzeń w marcu

W środę o godz. 10:00 zostaną opublikowane dane z krajowego rynku pracy. Spodziewamy się kontynuacji stabilnego wzrostu w marcu liczny etatów i płac w sektorze przedsiębiorstw. Nasza prognoza, podobnie jak konsensus rynkowy wskazuje na utrzymanie tempa wzrostu tej kategorii z lutego, gdy wyniosło 3,7% r/r. Oczekujemy, zgodnie z medianą prognoz rynkowych, że dynamika wynagrodzeń nieznacznie spowolni z 6,8% r/r do 6,5% r/r. Prognozy te wskazują, że wzrost płac w 1Q 2018 będzie zbliżony do odnotowanego w kwartale poprzedzającym, co wobec nieco niższego tempa wzrostu liczby pracujących, przełoży się na nieznacznie wolniejszy wzrost funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw. Dynamika tej kategorii w ujęciu realnym, ze względu na niższą inflację CPI w 1Q 2018, będzie jednak wyższa niż w okresie październik-grudzień 2017, co przemawia za utrzymaniem wysokiej dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych także na początku tego roku.

Produkcja przemysłowa pod wpływem ujemnego efektu dni roboczych

W czwartek poznamy odczyt produkcji przemysłowej. Oczekujemy, że dynamika w ujęciu realnym obniży się w marcu do 3,5% r/r z 7,4% r/r, ze względu m.in. na negatywny wpływ różnicy w dniach roboczych. Prognoza ta, a także dane historyczne wskazują, że sektor przemysłowy może w nieco mniejszym stopniu wspierać wzrost gospodarczy w całym 1Q 2018 niż przed kwartałem. Oczekujemy jednak, że produkcja budowlano-montażowa, pomimo oczekiwanego spowolnienia wzrostu w marcu do 15,5% r/r z 31,4% r/r w lutym, w dużej mierze zrekompensuje ten spadek, co przemawia za oczekiwaniami tylko nieznacznie wolniejszego tempa wzrostu PKB na początku roku w stosunku do 4Q 2017.

Wykres tygodnia



Zdyskontowanie wielu pozytywnych dla wyceny SPW informacji (mniejsza podaź, niższa inflacja CPI, zmiana perspektywy ratingu Polski przez agencję S&P) pozwoliło zawęzić spread do amerykańskiej 10-latki do zaledwie 20 bps tj. 3-letniego minimum.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1593	-0,8%
USD/PLN	3,3643	-1,4%
CHF/PLN	3,5021	-1,6%
EUR/USD	1,2362	0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,55	10
5Y	2,37	9
10Y	3,11	5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,89	2
5Y	2,35	1
10Y	2,82	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,54	4
US 10Y	2,86	7

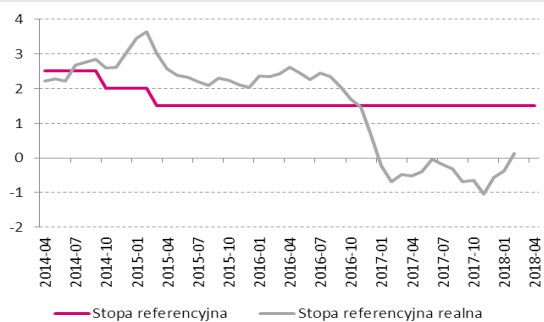
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60401,0	1,2
S&P 500	2656,3	2,0
Nikkei 225	21835,5	0,7

Źródło: Thomson Reuters

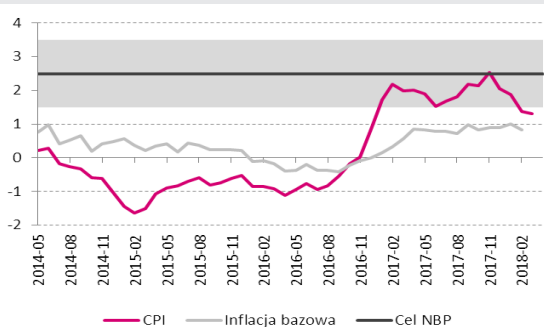
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

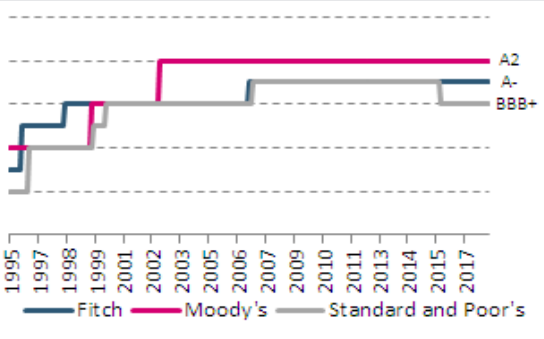
Stopa referencyjna nominalna i realna [%]



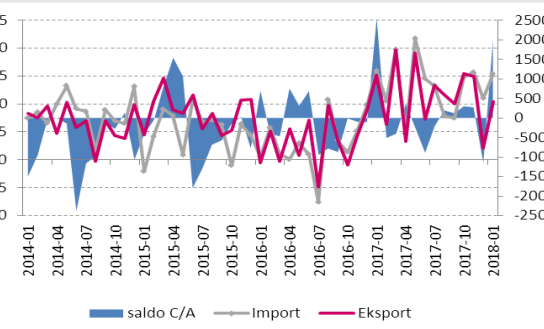
Inflacja CPI i bazowa oraz cel inflacyjny [% r/r]



Rating Polski według najważniejszych agencji



Saldo C/A [mln EUR] oraz eksport i import [% r/r]



Źródło: Macrobond, Bloomberg

Stopy procentowe zgodnie z oczekiwaniami bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostaje zatem na historycznie niskim poziomie 1,50% już ponad trzy lata. Komunikat oraz przebieg konferencji umacniają oczekiwania braku zmian stóp przez dłuższy czas. Obecnie większość członków RPP czuje się bardzo komfortowo ze scenariuszem prezentowanym przez Prezesa NBP A. Głapińskiego, który pokreślił, że nowe dane i prognozy, wobec braku nierównowag w gospodarce krajowej i relatywnie stabilnym otoczeniu zewnętrznym, przemawiają za oczekiwaniami braku zmian parametrów polityki pieniężnej przez czas dłuższy niż oceniał wcześniej (rok 2018 i 2019). Komunikat, a także wypowiedzi A. Głapińskiego wyraźnie wskazują, że w przypadku braku istotnych szoków zewnętrznych Rada Polityki Pieniężnej będzie dążyła do ustabilizowania kosztu pieniądza nawet do końca kadencji tego gremium.

Część komponentów bazowych obniża inflację CPI w marcu

Główny Urząd Statystyczny potwierdził wstępny szacunek inflacji CPI w marcu na poziomie 1,3% r/r wobec 1,4% r/r przed miesiącem. Na niewielkie obniżenie wskaźnika wpłynęły spadki cen części komponentów wchodzących w skład inflacji bazowej. Zaskakująco silny spadek odnotowano w przypadku cen sprzętu telekomunikacyjnego, które zniżyły o 13,5% r/r. Wolniejszy niż założyliśmy wzrost cen miał miejsce również dla dóbr i usług w ramach grupy rekreacja i kultura, wyrobów farmaceutycznych (prawdopodobnie w związku z nową listą leków refundowanych), a także ubezpieczeń. Struktura ta wskazuje, że obniżenie się presji inflacyjnej w marcu może nie mieć jednorazowego charakteru i najprawdopodobniej przełoży się na obniżenie się ścieżki inflacji w najbliższych miesiącach. Sądymy zatem, że wraz z nieco niższą prognozą dynamiki cen w koszyku bazowym, inflacja CPI w 2017 r. może ukształtować się na poziomie 1,7% w 2018 r.

S&P podwyższa perspektywę ratingu Polski

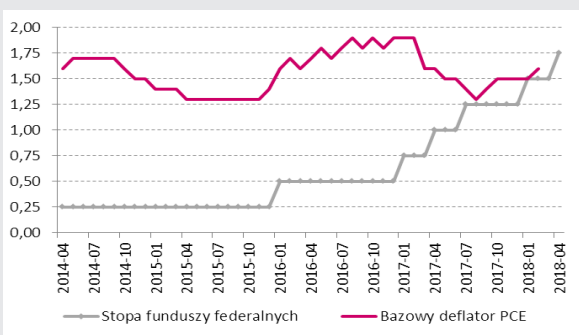
Agencja S&P potwierdziła rating Polski na poziomie „BBB+”, podnosząc jednocześnie perspektywę oceny ze stabilnej do pozytywnej. Agencja uzasadnia swoją decyzję prognozowanym wydłużeniem w czasie ekspansji krajowej gospodarki, wspieranej w większym stopniu niż sądzono sytuacją fiskalną. S&P zwraca również uwagę na długookresową i trwałą poprawę dochodów publicznych. Zmiana w górę perspektywy wskazuje, że w przypadku kontynuacji silnego wzrostu PKB, przy braku pojawienia się i narastania nierównowag zarówno wewnętrznych i zewnętrznych, Agencja będzie mogła podnieść ocenę ratingową polskiego długu, obecnie najniższą spośród trzech najważniejszych firm ratingowych.

Saldo rachunku bieżącego pod wpływem niższego napływu środków z UE

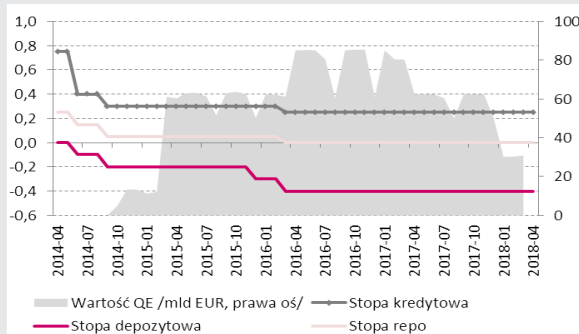
Bilans obrotów bieżących wykazał w lutym deficyt w wysokości 1017 mln EUR, wobec nadwyżki w styczniu na poziomie 2072 mln EUR. Na pogorszenie salda obrotów bieżących w lutym złożyło się w szczególności pogorszenie wyniku na rachunku dochodów pierwotnych (wynika to najprawdopodobniej z ograniczonego wpływu środków pieniężnych z budżetu Unii Europejskiej), dochodów wtórnych oraz pogłębienie w stosunku do stycznia deficytu obrotów towarowych. Obserwowane w ostatnich miesiącach nieznaczne spowolnienie eksportu jest nadal kontynuowane, co jest zgodne z wynikami badań koniunktury w kraju i zagranicą. W rezultacie spodziewamy się pogorszenia bilansu handlowego w tym roku, a także ogólnego salda na rachunku obrotów bieżących, choć skala pogorszenia będzie łagodzona przez wysokie nadwyżki w saldzie usług, a także napływy środków europejskich.

Makro - zagranica

Stopa Fed [%] i bazowy deflator PCE [% r/r]



Stopy procentowe w strefie euro [%]



Źródło: Macrobond

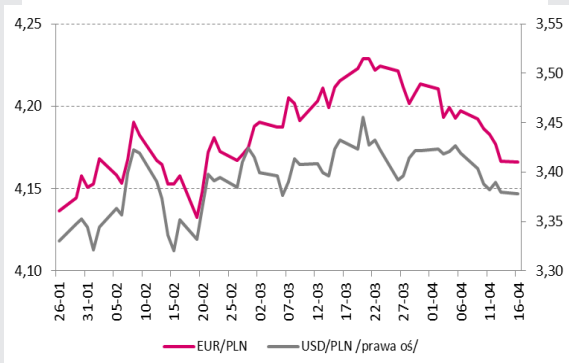
Minutes Fed utwierdza oczekiwania podwyżek stóp

Z protokołu z marcowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej kiedy stopy procentowe zostały podniesione o 25 bps wynika, że niemal wszyscy bankierzy zgodzili się co do tego, że Fed powinien nadal stopniowo podwyższać stopy procentowe. Kilku członków Fed wskazało przy tym, że perspektywa poprawy aktywności w amerykańskiej gospodarce oraz ich większe przekonanie, iż inflacja w średnim terminie wzrośnie do celu implikuje nieco bardziej stromą ścieżkę podwyżek stóp procentowych, niż poprzednio prognozowali. Niektórzy bankierzy zasugerowali w marcu, że w pewnym momencie nastąpi konieczność zmiany treści komunikatu, publikowanego po posiedzeniu w stronę, by wskazać, że "polityka monetarna w końcu najprawdopodobniej będzie stopniowo zmieniać nastawienie z akomodacyjnego do neutralnego lub nawet ograniczającego aktywność w gospodarce". Na posiedzeniu dyskutowano też o możliwych skutkach rosnącego protekcjonizmu w handlu międzynarodowym, oceniając, iż możliwość wybuchu wojny handlowej stanowi negatywny czynnik ryzyka dla gospodarki USA. Z drugiej natomiast strony zmiany w systemie podatkowym oraz ustawa zwiększająca wydatki rządowe w kolejnych dwóch latach znacznie wzmocnią produkt krajowy w kolejnych kilku latach. Przebieg posiedzenia Fed wspiera oczekiwania na dalsze stopniowe zacieśnianie polityki pieniężnej.

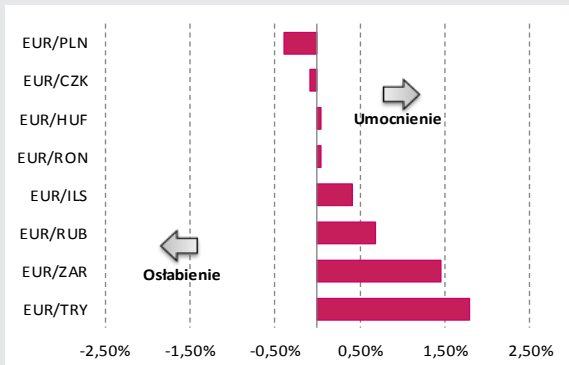
Komunikat EBC bez zaskoczenia

Według opisu ostatniego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego wśród prezesów panowało przekonanie, że wciąż nie na wystarczających dowodów, że inflacja trwale rośnie w kierunku poziomu zgodnego z celem Rady Prezesów, a więc blisko, ale poniżej 2,0%. Jednocześnie zaznaczono, że wzrosło ryzyko wystąpienia wojen handlowych, które mogłyby mieć negatywny efekt dla krajów nimi dotkniętych. Opis posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego nie zmienia perspektyw nadal łagodnej polityki pieniężnej w strefie euro w najbliższych miesiącach.

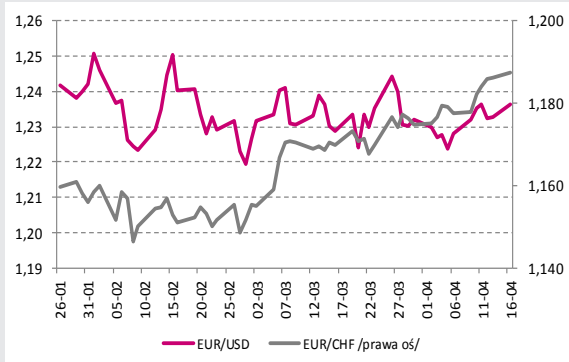
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



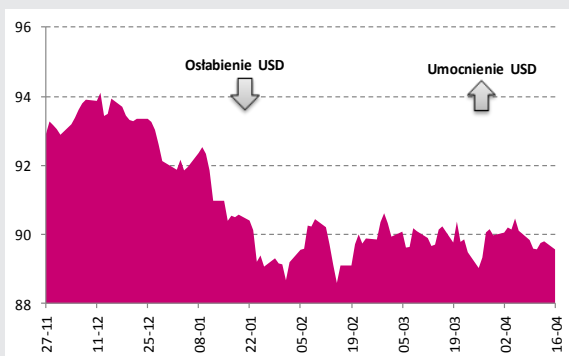
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

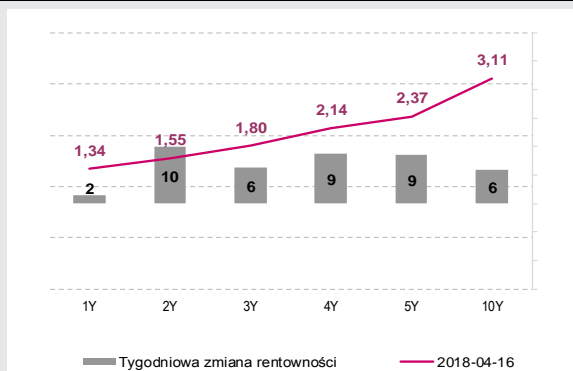
Rynek walutowy

Miniony tydzień to okres nieprzerwanego umocnienia złotego w relacji do euro, które wyróżniały pozytywnie wycenę złotego na tle pozostałych walut tej części Europy sugerując potencjalny wpływ czynnika lokalnego. Niewykluczone, iż rynek dyskutował w ten sposób weekendową decyzję agencji Standard and Poor's, która podniosła perspektywę ratingu Polski do pozytywnej. Najważniejsze wydarzenie krajowe, czyli posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie miało natomiast wpływu na wartość polskiej waluty. Rada utrzymała stopy procentowe i łagodną retorykę wypowiedzi. Mimo, to z poziomu 4,20 na początku omawianego okresu kurs EUR/PLN obniżył się do 4,1650 tj. minimum z połowy lutego. Na uwagę - z powodu zmian na rynku EUR/CHF - zasługiwały ponadto notowania kursu CHF/PLN, który obniżył się do poziomu 3,5066 tj. minimum ze stycznia tego roku, gdy z kolei był najniższy od początku 2015 roku. Na rynkach bazowych zwyżka notowań eurodolara osiągnięta została za sprawą wypowiedzi E.Nowotnego z Europejskiego Banku Centralnego, który stwierdził, iż program skupu aktywów w strefie euro zostanie zakończony w tym roku, a on sam nie miałby nic przeciwko podwyżce stopy depozytowej do -0,2% z obecnych -0,4%.

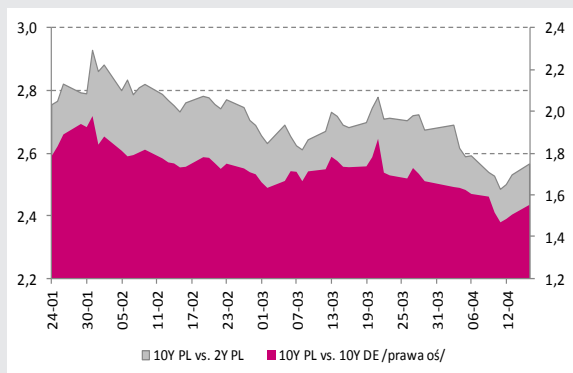
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Ubiegłotygodniowy ruch pięciu z rzędu spadkowych sesji w notowaniach EUR/PLN w znaczący sposób wyczerpał w naszej ocenie potencjalną przestrzeń do dalszej aprecjacji złotego. Z tego powodu uważamy, iż najbardziej prawdopodobny scenariusz to przejście notowań w fazę stabilizacji, bądź ewentualnie łagodnej korekty w przypadku pogorszenia sentymentu globalnego. Na początku tygodnia apetyt na ryzyko jednak utrzymuje się i to pomimo weekendowego bombardowania Syrii przez USA, Wielką Brytanię i Francję. Zmienić to mogą liczne wystąpienia amerykańskich bankierów centralnych oraz możliwa kolejna odłona protekcjonizmu w globalnym handlu. Z punktu widzenia analizy technicznej poziom 4,1550 powinien zabezpieczać kurs EUR/PLN przed dalszym spadkiem, a 4,1930 przed ewentualną zwyżką. Kalendarium krajowych danych makroekonomicznych mimo, iż jest mocno rozbudowane - obejmuje między innymi płace, zatrudnienie, produkcję przemysłową, PPI i sprzedaż detaliczną - to nie powinno generować zmian na rynku walutowym.
USD/PLN	↑	Bazując na analizie technicznej potencjalny zasięg ruchu na EUR/USD jest ograniczony, stąd przestrzeń do spadku USD/PLN - w szczególności w kontekście oczekiwanego przez nas osłabienia złotego - jest niewielka. Uważamy zatem, iż w tym tygodniu notowania USD/PLN zawrócą z 2-miesięcznego minimum, w czym pomóc może jastrzębia retoryka wypowiedzi przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz dane makro z USA.
EUR/USD	↓	W tym tygodniu źródłem zmienności mogą okazać się wystąpienia amerykańskich bankierów (aż 15ście wystąpień). Przypomnijmy, iż marcowe posiedzenie Fed wskazało na wyraźny podział głosów w ramach FOMC na temat skali zaostrzenia polityki pieniężnej w tym roku. Z tego powodu retoryka wystąpień członków Fed będzie szczególnie istotna dla rynków. Podobnie jak kwestia protekcjonizmu z globalnym handlu. W przypadku gdyby administracja D.Trumpa nałożyła kolejne cła na produkty chińskie groźba wojen handlowych znów odgrywałaby pierwszoplanową rolę na rynkach finansowych.

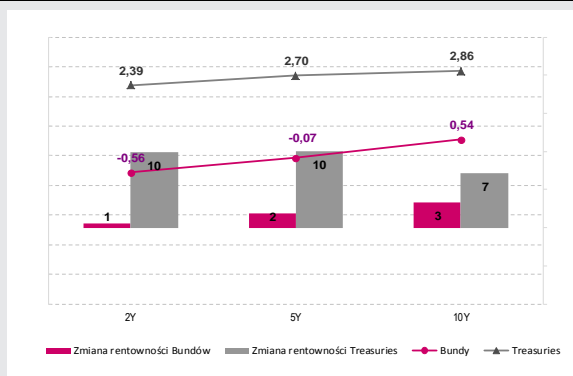
Rentowność obligacji krajowych [%]



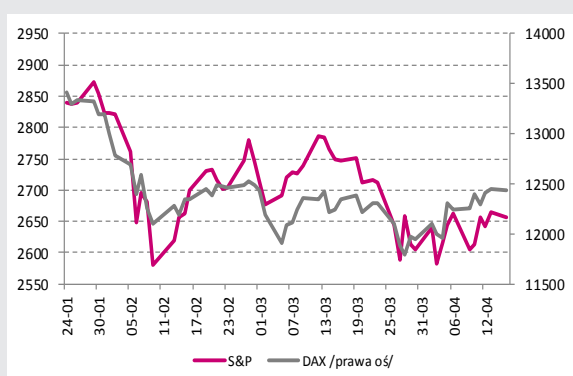
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

W przypadku krajowego długu miniony tydzień zostanie zapamiętany przede wszystkim jako okres, w którym rentowność 10-letniej obligacji po raz pierwszy od 17-miesięcy obniżyła się poniżej poziomu 3,00%, co miało swoje konsekwencje także dla spreadu pomiędzy polską, a amerykańską 10-latką, który na poziomie 20 bps był najmniejszy od 2015 roku. W kolejnych dniach dochodowość powróciła jednak powyżej tej psychologicznej bariery. Dochodowość obligacji na rynkach bazowych zwiększyła w zakończonym tygodniu, choć w skromnym wymiarze. W przypadku 10-latki niemieckiej wzrost wyniósł 5 bps do poziomu 0,55% częściowo w reakcji na wypowiedź przedstawiciela Europejskiego Banku Centralnego, który zaprezentował jastrzębie stanowisko w kwestii stóp procentowych. Niewielki zakres reakcji wynikał z faktu, iż scenariusz dotyczący stóp procentowych z komentarza E.Nowotnego nie został potwierdzony w opublikowanych w minionym tygodniu minutes z posiedzenia EBC. W opisie z marcowego posiedzenia bankierzy nie wskazywali na konieczność podwyżki stóp procentowych. Wyrazili natomiast zaniepokojenie o potencjalne negatywne skutkach wojen handlowych.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Po tym jak w ubiegłym tygodniu dochodowość 10-latki przejściowo zniżkowała poniżej bariery 3,00% dyskontując wiele pozytywnych dla wyceny SPW informacji, trudno obecnie oczekiwać by zniżka raz jeszcze mogła się powtórzyć. W szczególności, iż na rynkach bazowych trwa przecena Bunda i amerykańskiego długu. Kalendarium danych zawiera co prawda szereg publikacji krajowych, które powinny potwierdzić dobrą koniunkturę w polskiej gospodarce jednak odczyty nie będą miały istotnego wpływu na Radę Polityki Pieniężnej, stąd i dla rynku powinny pozostać neutralne. Zasięg korekty w przypadku 10-latki sięgnąć powinien nawet 3,17%. Wystromieniu ulec powinna także krzywa SPW, a zwiększeniu spread polskich 10-latek do analogicznych papierów USA i Niemiec. Przypomnijmy, iż w minionym tygodniu różnica w dochodowości pomiędzy 10-latką polską, a amerykańską była najmniejsza od trzech lat.
10Y DE (%)	Za najbardziej prawdopodobny scenariusz tego tygodnia dla Bunda uznajemy stabilizację notowań wokół poziomu 0,55%. Brak istotnych wydarzeń europejskich sprawia, że sytuacja niemieckich 10-latek skupi się wyłącznie na traktowaniu Bunda jako aktywa safe-haven, co jedynie w przypadku kolejnej rundy działań protekcyjnych Waszyngtonu mogłoby nadać niemieckiemu długowi większą zmienność.
10Y US (%)	Od retoryki wypowiedzi amerykańskich bankierów centralnych i publikowanych danych z USA w największym stopniu zależy wycena UST w tym tygodniu. W naszej ocenie ma ona wszelkie podstawy, by zwiększyć z uwagi na prawdopodobnie jastrzębie komentarze członków Fed oczekiwane pozytywne wyniki koniunktury w Stanach Zjednoczonych oraz wysokie podaże papierów na przetargach. Sytuację zmienić może powrót awersji do ryzyka motywowany sytuacją w Syrii (mało prawdopodobne) i kwestią protekcyjizmu w globalnym handlu (w piątek Wall Street Journal donosił o możliwych kolejnych amerykańskich cłach na chińskie produkty). Bariera 3,00% niezmiennie pozostaje wystarczająco silna, by zakończyć trend wzrostu dochodowości. Z kolei poziom 2,70% kilkakrotnie w tym roku uruchamiał falę wyprzedaży Treasuries.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 16 kwietnia					
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	0.8%	0.9%	0.6%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	-0.1%	0.4%	
Wtorek 17 kwietnia					
11:00 ZEW	Niemcy	Kwiecień	5.1	-1.5	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Marzec	1236k	1269k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Marzec	1298k	1330k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Marzec	1.1%	0.3%	
Środa 18 kwietnia					
11:00 ZEW	Niemcy	Kwiecień	5.1	-1.5	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Marzec	1236k	1269k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Marzec	1298k	1330k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Marzec	1.1%	0.3%	
Czwartek 19 kwietnia					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Marzec	7.4%	2.9%	3.5%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Marzec	-0.2%	0.0%	0.1%
14:30 Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	233k		
Piątek 20 kwietnia					
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Marzec	1.8%	2.0%	
Poniedziałek 23 kwietnia					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	58.2		
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	53.9		
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Marzec	7.9%	8.2%	6.0%
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EU	Kwiecień	56.6		
10:00 Wstępny PMI w usługach	EU	Kwiecień	54.9		
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	55.6		
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Kwiecień	54.0		
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Marzec	5.54m	5.55m	

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	6,6	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 dotożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.