

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

7 maja 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

Z punktu widzenia złotego powrót inwestorów krajowych do pracy - po dwóch dniach nieobecności w pierwszym tygodniu maja - powinien ustabilizować wycenę krajowego waluty. W minionym tygodniu złoty ucierpiał na realokacji kapitału z rynków emerging markets w stronę dolara notując w przypadku kursu EUR/PLN najwyższy poziom od października tj. 4,2915. Na dzisiejszym otwarciu natomiast notowania poruszają się poniżej poziomu 4,25 i w naszej ocenie z uwagi na dzień wolny od pracy w Wielkiej Brytanii nie powinny podlegać znaczącym wahaniom. W dalszej części tygodnia - w obliczu relatywnie uboższego kalendarium danych makroekonomicznych - sentyment inwestycyjny wyznaczać mogą wydarzenia polityczne, w tym upływający 12 maja termin na podjęcie przez D.Trumpę decyzji, czy USA jednostronnie wycofają się z umowy zawartej między Stanami Zjednoczonymi, Chinami, Rosją, Niemcami, Francją, Wielką Brytanią i Iranem, na mocy której w 2015 roku zawieszono sankcje nałożone na Iran w zamian za ograniczenie przez Teheran swojego programu atomowego.

Najważniejsze dane tego tygodnia

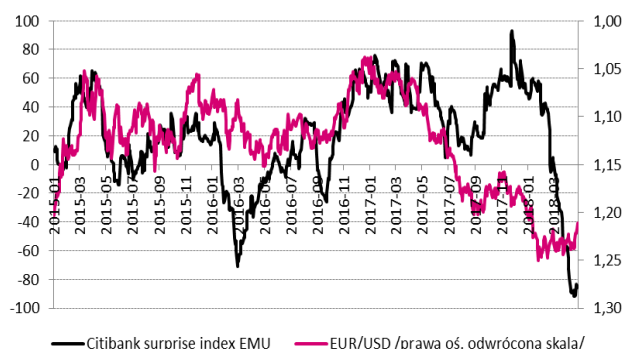
Prawdopodobny brak zmian w polityce pieniężnej Banku Anglii

W czwartek poznamy decyzję Banku Anglii dotyczącą stóp procentowych. Konsensus rynkowy wskazuje, że stopa podstawowa nie ulegnie zmianie i będzie nadal kształtować się na poziomie 0,5%. Brak zmian w maju polityki pieniężnej Banku Anglii jest tym bardziej prawdopodobne, że wzrost gospodarczy w Wielkiej Brytanii spowolnił w 1Q2018 do 0,1% kw/kw z 0,4% kw/kw w ostatnim kwartale 2017 r., przy jednoczesnym spadku inflacji CPI w marcu 2018 r. do 2,5% r/r z 2,7% r/r przed miesiącem.

Inflacja CPI w USA w kwietniu bez wpływu na rynki

Ten tydzień nie będzie obfity w publikacje wielu istotnych publikacji danych makroekonomicznych. Niemniej w czwartek opublikowane zostaną dane o inflacji w Stanach Zjednoczonych. Oczekiwania rynkowe wskazują na przyspieszenie w kwietniu inflacji CPI do 2,5% r/r z 2,4% r/r przed miesiącem, oraz inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii do 2,2% z 2,1%. Realizacja tych prognoz nie powinna mieć wpływu na notowania rynkowe, gdyż umacniają powszechne oczekiwania dotyczące podwyżki przez amerykańską Rezerwę Federalną stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu w dniach 12-13 czerwca.

Wykres tygodnia



Seria gorszych od oczekiwań danych z gospodarki Eurolandu, wskazujących na stopniowe pogarszanie się koniunktury w strefie euro skutkowało wyraźnym osłabieniem euro, w szczególności, iż sytuacja gospodarcza w EMU zaczyna coraz bardziej kontrastować z kondycją gospodarki USA.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2482	0,9%
USD/PLN	3,5617	2,7%
CHF/PLN	3,5521	1,1%
EUR/USD	1,1926	-1,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,53	2
5Y	2,44	9
10Y	3,14	10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,88	0
5Y	2,41	3
10Y	2,91	5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,53	-5
US 10Y	2,96	-1

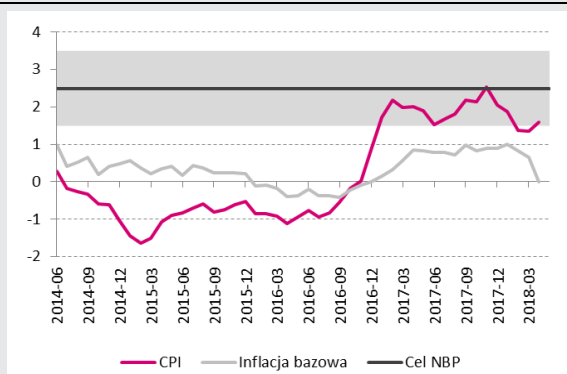
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58883,7	-0,6
S&P 500	2663,4	-0,2
Nikkei 225	22455,8	1,1

Źródło: Thomson Reuters

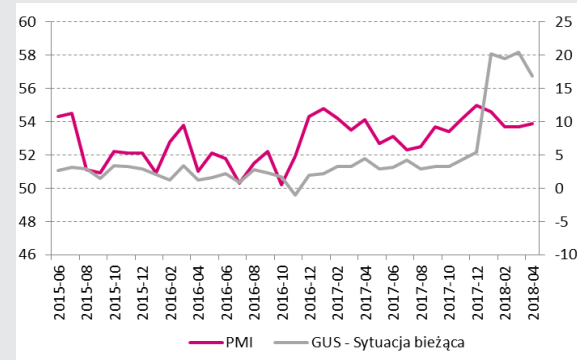
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

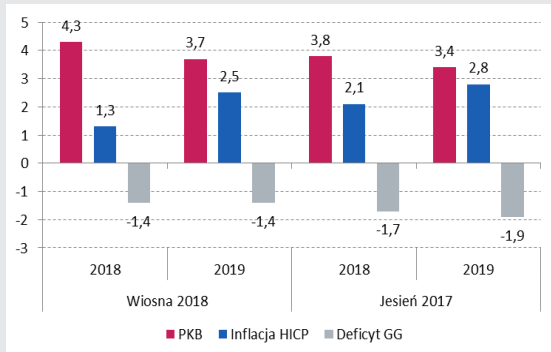
Inflacja CPI i inflacja bazowa [% r/r]



Wskaźniki koniunktury w przemyśle [pkt.]



Prognozy Komisji Europejskiej dla Polski [% r/r]



Źródło: Komisja Europejska, Macrobond

Inflacja CPI w kwietniu ponownie w paśmie odchyłeń od celu

Według szybkiego szacunku GUS inflacja wzrosła w kwietniu do 1,6% r/r z 1,3% r/r w marcu, co było nieznacznie wyższym odczytem od konsensusu rynkowego. Inflacja ponownie znalazła się w paśmie dopuszczalnych odchyłeń od celu, po tym jak w marcu obniżyła się do 1,3%. W kierunku wzrostu inflacji działały zwyżkujące ceny paliw i żywności, których zwyżka w skali miesiąca wyniosła odpowiednio 2,8% i 0,3%, a ich roczne dynamiki przyspieszyły do 1,3% i 4,0%. Inflacja bazowa, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniósł według naszych szacunków, 0,7% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej. Zwyżka inflacji jest zatem w głównej mierze efektem działania czynników podażowych. Kolejne miesiące powinny przynieść dalszy stopniowy wzrost inflacji, szczególnie jeśli utrzymają się zwyżki cen paliw. Niemniej jednak wskaźnik CPI kształtować się będzie poniżej celu banku centralnego. Z tego też powodu dane te nie mają wpływu na oczekiwania co do polityki pieniężnej. Rada jest zdeterminowana do utrzymywania aktualnego poziomu stóp procentowych przez dłuższy czas i dane GUS tego scenariusza nie zmieniają.

Zaskakujący wzrost w kwietniu indeksu PMI dla Polski

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w kwietniu do 53,9 pkt. z 53,7 pkt. przed miesiącem. Odczyt ten okazał się wyższy od naszych oczekiwań oraz konsensusu rynkowego. Wzrost wskaźnika, pierwszy od grudnia 2017 r. jest dość zaskakujący zważywszy na obniżenie się w kwietniu wskaźników koniunktury GUS dla przemysłu, a także spadki wskaźników dla Niemiec - indeksu IFO oraz PMI w przemyśle. Za wzrost wskaźnika PMI w kwietniu odpowiada komponent bieżącej produkcji, a także liczby nowych zamówień oraz opóźnień w dostawach, które były największe od siedmiu lat. W kierunku obniżenia wskaźnika działały natomiast niższy niż przed miesiącem wzrost zatrudnienia i mniejsza liczba zapasów produkcyjnych. Wskaźnik PMI przyjmuje nadal wartości powyżej 50 pkt., co oznacza ożywienie w sektorze przemysłowym. Niewielki wzrost wskaźnika na początku 2Q 2018 wskazuje na stabilizację aktywności gospodarczej w przemyśle na poziomie nieco wyższym niż średnia wieloletnia. Kwietniowe dane wpisują się w obraz stopniowej normalizacji tempa wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach.

Komisja Europejska podnosi prognozę wzrostu polskiego PKB

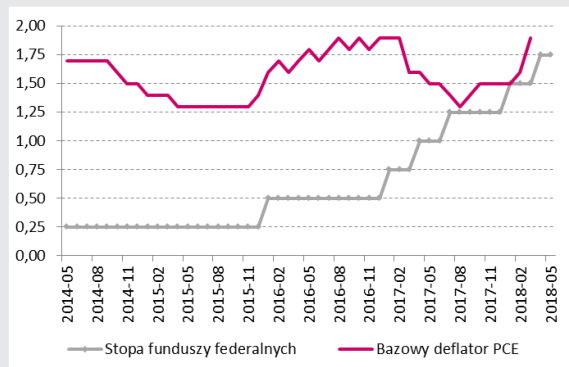
Komisja Europejska w wiosennej rundzie projekcyjnej podniosła prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce do 4,3% w tym roku oraz do 3,7% w 2019 r. z odpowiednio 3,8% oraz 3,4% prognozowanych w jesiennej rundzie. Zgodnie z oczekiwaniami KE aktywność gospodarcza napędzana będzie przez solidnie rosnącą konsumpcję w związku z bardzo dobrą sytuacją na rynku pracy i dobrymi nastrojami konsumentów. Wzrost gospodarczy mają wspierać też inwestycje, w związku z napływem środków z UE, wysokim wykorzystaniem zdolności wytwórczych i niskimi stopami procentowymi. Jednocześnie obniżono prognozę inflacji HICP do 1,3% w tym roku oraz 2,5% w 2019 r. Komisja Europejska oczekuje również dalszego spadku deficytu sektora finansów publicznych w tym i przyszłym roku do 1,4% PKB, jednak deficyt strukturalny ma być w tym okresie nieco wyższy niż w ub. roku i wynosić 2,2% PKB. Scenariusz dla krajowej gospodarki jest w dużej mierze zgodny z naszymi oczekiwaniami i wskazującą na powolną normalizację tempa wzrostu gospodarczego w Polsce przy rosnącej inflacji.

Mniej środków dla Polski w nowym budżecie UE

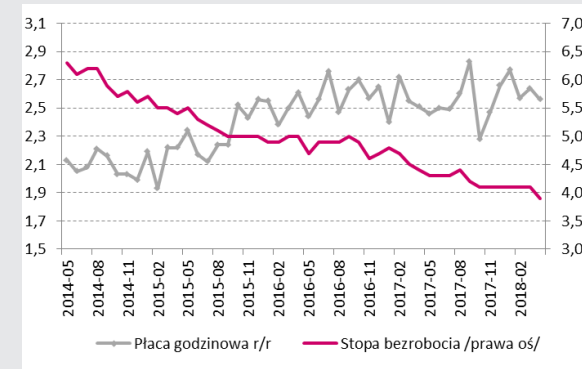
Komisja Europejska przyjęła projekt budżetu Unii Europejskiej na lata 2021-2027. Całkowita suma wydatków wyniesie ma 1,279 bln euro, co stanowi 1,11% dochodu narodowego brutto (DNB) państw UE wobec 1,0% DNB w planie na lata 2014-2020. Zmniejszeniu ulegną wydatki na politykę spójności o 7%, a na wspólną politykę rolną o 5%. Niemniej, według unijnego komisarza ds. rolnictwa p. Hogana cięcia dla Polski wyniosłyby 1%. Jednocześnie komisarza ds. budżetu G. Oettinger potwierdził zmianę kryteriów podziału funduszy spójności, które według nieoficjalnych informacji wpłynęłyby na przesunięcie części środków z krajów Europy Środkowo-Wschodniej do członków na południu Europy.

Makro - zagranica

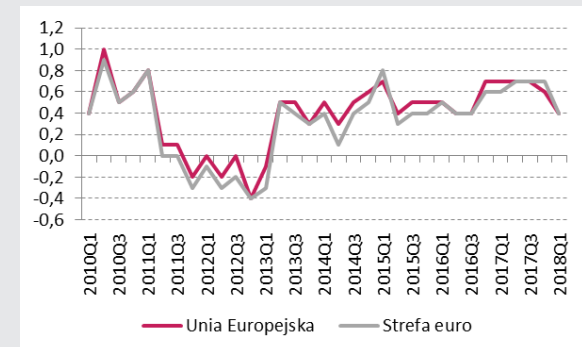
Stopa procentowa FED i inflacja PCE [% , % r/r]



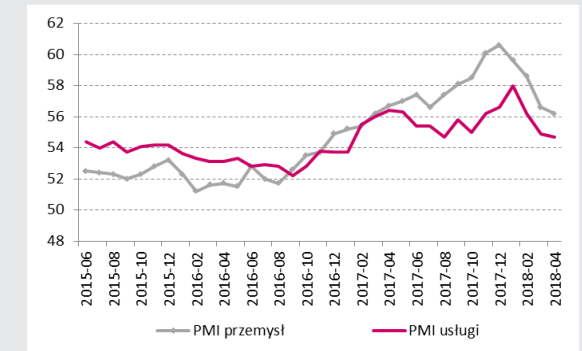
Dane z amerykańskiego rynku pracy [% r/r]



Wzrost PKB w UE i strefie euro [% kw/kw, sa]



PMI w strefie euro [pkt.]



Źródło: Eurostat, Macrobond

Zgodny z oczekiwaniami brak podwyżki stóp FED w maju

Rezerwa federalna zgodnie z oczekiwaniami jednowyślnie pozostawiła stopy procentowe w USA w maju na niezmiennym poziomie. Główna stopa procentowa kształtuje się zatem, po podwyżce o 25 bps w marcu br., w przedziale 1,50-1,75%. Według komunikatu po posiedzeniu FED oczekuje, że inflacja w ujęciu rocznym będzie znajdowała się blisko symetrycznego 2-procentowego celu w średnim terminie. Jednocześnie podtrzymano ocenę, że wzrost gospodarczy w USA pozostaje umiarkowany, a ścieżki stóp procentowych będą zależeć od perspektyw dla gospodarki wraz z napływającymi danymi. Sądzymy, że wraz ze spadającym bezrobociem i powrotem inflacji PCE do poziomu 2,0% r/r utożsamianym z celem inflacyjnym Fed będzie kontynuował zacieśnianie polityki pieniężnej w najbliższych latach. Wpisują się w obecny scenariusz stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej FED. Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, druga w tym roku podwyżka będzie miała miejsce podczas najbliższego posiedzenia FED 12-13 czerwca br., gdy zaprezentowana zostanie nowa projekcja makroekonomiczna oraz tzw. *dot plot* ilustrujący prognozy członków FED dotyczących poziomu stóp procentowych w najbliższych latach.

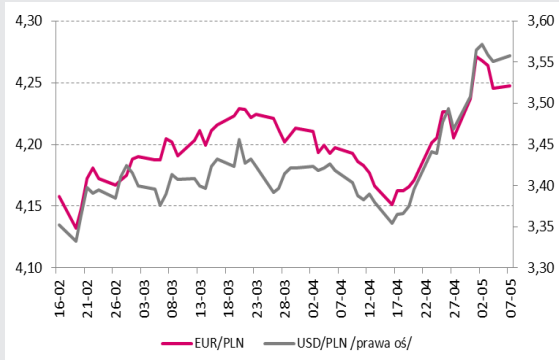
Stopa bezrobocia w USA poniżej 4,0%

Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w USA (non-farm payrolls) wyniosła w kwietniu o 164 tys., przy konsensusie rynkowym wskazującym na przyrost o 190 tys. Przed zmianą tej kategorii kształtowała się na poziomie 135 tys., po korekcie z 102 tys. Wskaźnik zatrudnienia, tj. odsetek pracującej ludności w wieku produkcyjnym obniżył się natomiast o 0,1 pkt. proc. do 62,8%. Ponadto, stopa bezrobocia po raz pierwszy od niemal 17 lat spadła poniżej 4,0%. Pomimo rosnącego zatrudnienia i stopy bezrobocia poniżej poziomu naturalnego dynamika wynagrodzeń w USA pozostaje umiarkowana. Wzrost płacy godzinowej wyniósł bowiem w kwietniu 2,6% r/r po wzroście o 2,7% r/r przed miesiącem. Dane te potwierdzają dobrą koniunkturę na amerykańskim rynku pracy na początku 2Q 2018, jednak dalsze wzrosty zatrudnienia będą coraz bardziej utrudnione ze względu na ograniczenia podaży odpowiednich pracowników. Dane te, obok inflacji PCE zgodnej z celem, wpisują się w obecny scenariusz stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej FED.

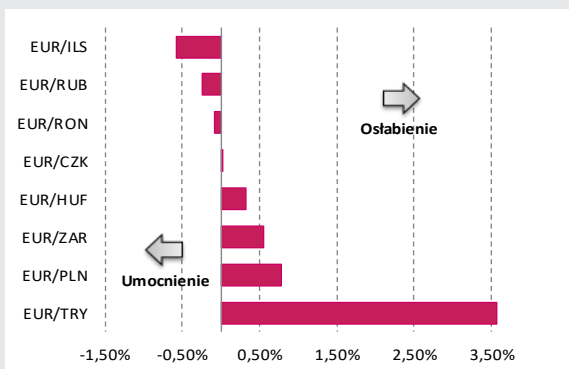
Spowolnienie wzrostu PKB w strefie euro na początku roku

Zgodnie ze wstępnymi szacunkami wzrost PKB w ujęciu kwartalnym i po usunięciu wahań sezonowych spowolnił zarówno w strefie euro jak i całości Unii Europejskiej do 0,4% kw/kw, z odpowiednio z 0,7% kw/kw i 0,6% kw/kw. Jest to najniższa wartość od 6 kwartałów. Obniżenie dynamiki PKB w tych gospodarkach odnotowano także w ujęciu rocznym. W strefie euro wzrost gospodarczy spowolnił w 1Q 2018 do 2,5% r/r z 2,8% r/r przed kwartałem, a więc z poziomu najwyższego od niemal 7 lat. Natomiast dla Unii Europejskiej dynamika PKB obniżyła się do 2,4% r/r z 2,7% r/r w kwartale poprzedzającym. Spowolnienie aktywności gospodarczej u najważniejszych partnerów handlowych Polski nie jest zaskoczeniem, gdyż było już wcześniej sygnalizowane przez spadki wartości wskaźników koniunktury. Niemniej dane te wskazują nadal na korzystną koniunkturę w tych gospodarkach, a dane ze strefy euro m.in. PMI potwierdzają pewną stabilizację aktywności na obszarze wspólnej waluty na początku 2Q 2018. Sądzymy, że obniżające się tempo wzrostu w strefie euro wpłynie na nieco niższe niż w ub. roku wsparcie polskiego PKB przez eksport krajowych dóbr i usług.

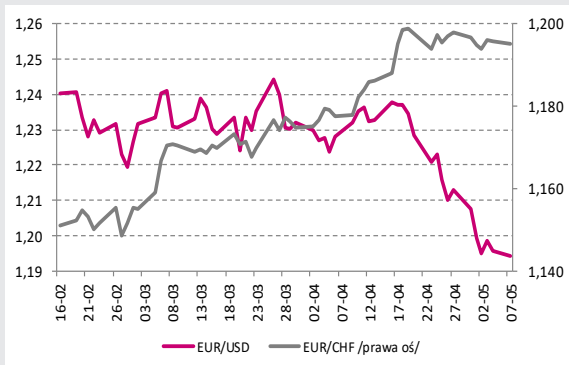
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



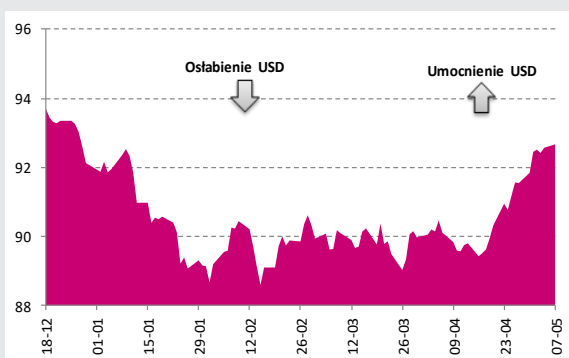
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

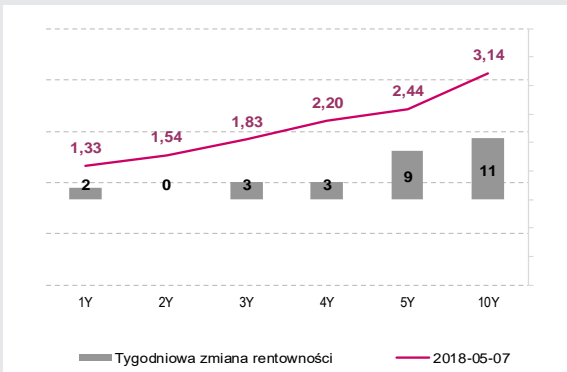
Rynek walutowy

Piątkowa sesja był trzecią z rzędu, która zakończyła się umocnieniem złotego w relacji do euro. Kurs EUR/PLN obniżył się z 4,2640 o około dwa grosze oddalając się od osiągniętego w pierwszej połowie zakończonego tygodnia poziomu 4,2915 tj. maksimum z października. Pod koniec ubiegłego tygodnia zatrzymaniu uległy ponadto wzrosty pary USD/PLN, która zwykowała do niemal 3,58 z uwagi na odwrót inwestorów od złotego i umocnienie dolara na międzynarodowych rynkach. Mimo aprecjacji amerykańskiej waluty notowaniom EUR/USD nie udało się trwale zejść poniżej wyznaczonego w środę poziomu 1,1950. Aprecjacja dolara widoczna była ponadto z notowaniami z pozostałymi głównymi walutami. Kurs USD/CHF po sześciu miesiącach przerwy wzrósł do parytetu, notowania GBP/USD obniżyły się natomiast do tegorocznego minimum, a USD/JPY osiągnął 3-miesięczne maksimum.

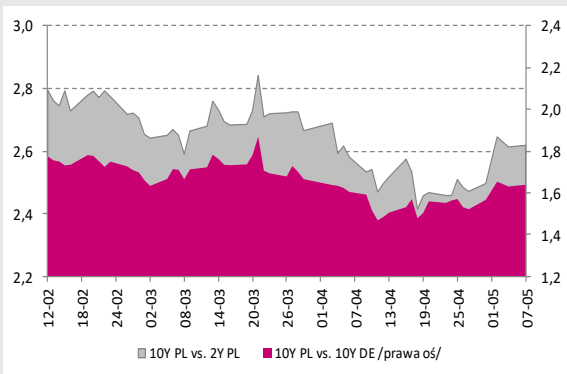
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>Dynamiczna zwyżka kursu z przełomu kwietnia i maja zmieniła układ sił na wykresie EUR/PLN. O ile trudno dyskutować z globalnym odpływem kapitału z rynków emerging markets, to brak inwestorów krajowych w dwóch dniach ubiegłego tygodnia z pewnością sprzyjał przereagowaniu w stronę słabszego złotego. Z tego powodu uważamy, iż powrót krajowej płynności polskiej waluty powinien podziałać stabilizująco na wartość złotego w najbliższych dniach, choć jednocześnie trudno oczekiwać powrotu do umocnienia tylko z tego powodu. Kluczowy dla wartości polskiej waluty pozostaje bowiem sentyment zewnętrzny, a ten z głównej mierze uzależniony jest od wyników gospodarek europejskiej i amerykańskiej. Kalendarium danych makroekonomicznych jest natomiast w tym tygodniu ubogie, co sugeruje stabilizację kursu EUR/PLN na poziomie 4,25 tj. maksimum z listopada i jednocześnie istotnej bariery wynikającej ze znieśień Fibonacciego.</p>
USD/PLN	<p>W naszej ocenie w nadchodzących dniach zachowanie kursu USD/PLN w największym stopniu uzależnione będzie od sytuacji na rynku eurodolara. W obliczu spodziewanej stabilizacji EUR/PLN i umiarkowanej zwyżki EUR/USD szacujemy, iż notowania pary USD/PLN przesuną się w stronę 3,52 tj. maksimum ze stycznia i jednocześnie minimum z listopada.</p>
EUR/USD	<p>Po wybiciu się dółem z kanału spadkowego i ustanowieniu tegorocznego minimum na poziomie 1,1909 pojawiają się pierwsze oznaki wyczerpania potencjału zniżkowego w ramach krótkoterminowego ruchu na eurodolarze. Wskazuje na to zachowanie kursu EUR/USD w ostatnich trzech dniach, gdy nie udało się osiągnąć nowego minimum, podobnie jak spadek wskaźnika RSI do poziomu wyprzedania rynku. Niewykluczone zatem, iż w najbliższych dniach będziemy świadkami niewielkiego odreagowania, które swoim zasięgiem może dotrzeć do poziomu 1,2050. Wiele zależy jednak od informacji w sprawie ewentualnego wycofania się USA z umowy z Iranem.</p>

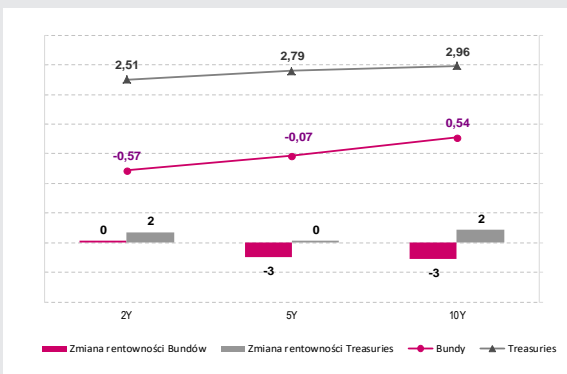
Rentowność obligacji krajowych [%]



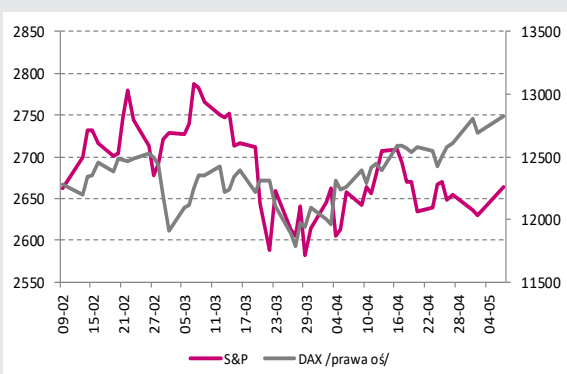
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Pod presją sprzedających pozostawały również notowania krajowego długu, w szczególności na długim końcu krzywej. Dochodowość 10-latki wzrosła o 12 bps do poziomu 3,16% tj. nienotowanego od miesiąca na skutek odpływu kapitału z rynków emerging markets. Stabilizacja 2-letniego benchmarku na poziomie 1,52% miała natomiast swoje konsekwencje dla nachylenia krzywej SPW, które wyraźnie się wystromiło. Na bazowych rynkach długu w zakończonym tygodniu doszło do spadku dochodowości Bunda, który z poziomu 0,58% obniżył się w rentowności do 0,54% jako reakcja na przekierowanie kapitału w stronę bezpiecznych aktywów. Stabilizacji na poziomie 2,96% uległa natomiast dochodowość 10-latki USA.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Wyprzedaż na rynkach państw wschodzących z początku maja pozostawiła swój ślad także na notowaniach krajowego długu. Dochodowość 10-latki w szybkim tempie wzrosła do poziomu 3,16% tj. o 13 bps w stosunku do końca kwietnia. W naszej ocenie - o ile nie dojdzie do ponownej eskalacji awersji do ryzyka - dochodowość krajowego długu z przyczyn fundamentalnych powinna zniżkować, choć potencjalny zakres ruchu jest umiarkowanym, a ogranicza go w dużej mierze zdyskontowanie zarówno mniejszych podaży ze strony Ministerstwa Finansów, jak i prawdopodobnej stabilizacji stóp procentowych w Polsce w długim horyzoncie. Testem dla nastrojów będzie czwartkowa aukcja zamiany.
10Y DE (%)	W naszej ocenie dochodowość Bunda powinna stabilizować się na bieżących poziomach. Mimo oczekiwanej niewielkiej poprawy apetytu na ryzyko czynnikiem, który będzie utrzymywał rentowność 10-latki niemieckiej blisko poziomu 0,55% jest niedawna seria słabszych od oczekiwań odczytów indeksów koniunktury, co rozbudziło spekulacje na temat prawdopodobnie wolniejszego tempa normalizacji polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny. W tym kontekście ciekawie zapowiada się piątkowe wystąpienie prezesa tej instytucji.
10Y US (%)	Amerykańska obligacja o 10-letnim terminie zapadalności po krótkim epizodzie powyżej poziomu 3,0%, obecnie ponownie koncentruje się wokół bariery 2,96%. W naszej ocenie wydarzenia bieżącego tygodnia nie powinny przynieść zmiany dochodowości. Na rynku panuje bowiem oczekiwanie na decyzję D.Trumpa, który do 12 maja musi podjąć decyzje w sprawie Iranu. Sytuacji rynkowej nie powinno także zmienić wystąpienie J.Powella, który jutro wystąpi na konferencji w Szwajcarii tj. niecały tydzień po posiedzeniu Rezerwy Federalnej. Uważamy zatem, iż w tym tygodniu notowania 10-letniego benchmarku USA pozostaną stabilne i nie zmienią tego nawet odczyty wskaźników inflacji w Stanach Zjednoczonych.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 7 maja					
08:00 Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Marzec	3.5%	5.0%	
10:30 Indeks Sentix	EU	Maj	19.6	22.4	
Wtorek 8 maja					
08:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Marzec	2.6%	3.0%	
08:00 Bilans handlowy	Niemcy	Marzec	23.1b	18.4b	
Środa 9 maja					
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	-2.5%		
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Kwiecień	3.0%	2.8%	
Czwartek 10 maja					
13:00 Decyzja ws. stóp procentowych	UK	Maj	0.50%	0.50%	
14:30 Inflacja bazowa CPI r/r	USA	Kwiecień	2.1%	2.2%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.4%	2.5%	
Piątek 11 maja					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	1.3%	1.5%	1.6%
16:00 Indeks U.Michigan	USA	Maj	98.8	98.0	
Poniedziałek 14 maja					
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	0,7%	0.7%	0.6%
14:00 Saldo rachunku bieżącego	Polska	Marzec	-1017m	-1017m	-917.5m

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

Dane i prognozy

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
PKB (% r/r)	4,4	4,0	5,2	4,9	4,6	5,0	4,8	4,7	4,4	4,6
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	1,7	1,9	1,6	1,7
Ropa naftowa Brent **	53,6	49,6	52,1	61,5	54,2	66,9	72,0	75,0	76,0	72,0
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	4,21	4,18	4,19	4,19
USD/PLN	3,95	3,71	3,65	3,48	3,48	3,41	3,45	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	1,22	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.