

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 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

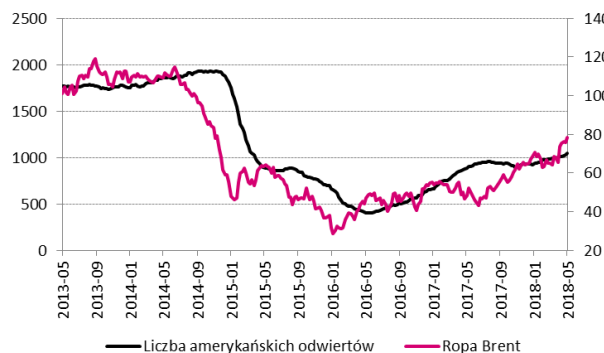
Kalendarium poniedziałkowej sesji to odczyt krajowego bilansu płatniczego, który w naszej ocenie nie powinien stanowić źródła zmienności rynku, w szczególności, iż nasza prognoza jest bliska konsensusowi. W dalszej części tygodnia uwaga rynków koncentrować się będzie na publikacjach danych z USA, przede wszystkim sprzedaży detalicznej, i Europy - drugie wyliczenie PKB w eurolandzie i produkcję przemysłową. Na podstawie danych makro z EMU oraz licznych wystąpień przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego, którzy niemal codziennie będą zabierać głos, rynek będzie próbował odpowiedzieć na pytanie, czy ostatnia seria stabszych jest tylko zadyszką gospodarki EMU, czy początkiem spowolnienia, które pokrzyżuje planu co do normalizacji polityki pieniężnej. Istotne będą ponadto doniesienia z Włoch, gdzie dwie populistyczne partie - Ruch Pięciu Gwiazd i Liga Północna - najprawdopodobniej utworzą rząd. EUR/PLN pozostaje na podwyższonych poziomach w stosunku do tegorocznej średniej. Mimo, iż potencjał do osłabienia polskiej waluty wyczerpuje się w okolicach poziomu 4,2950 to wciąż nienajlepszy sentyment inwestycyjny związany choćby z kwestią irańską nie pozwala na powrót notowań do poziomu 4,20 stąd w naszej ocenie w tym tygodniu możemy być świadkami stabilizacji notowań na bieżących poziomach. Majowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie będzie miało wpływu na wycenę polskich aktywów.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Posiedzenie RPP w świetle danych wspierających scenariusz prezesa NBP

We środę poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej dotyczącą poziomu stóp procentowych NBP. Zgodnie z naszą prognozą, jak i powszechnymi oczekiwaniami, stopa referencyjna zostanie utrzymana na poziomie 1,5%. Bieżące dane z gospodarki wpisują się nakreślony przez prezesa NBP scenariusz solidnego, aczkolwiek spowalniającego w najbliższych latach tempa wzrostu gospodarczego i stopniowego wzrostu inflacji. Odczyty z tego tygodnia podobnie nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej w Polsce. We wtorek Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek PKB w 1Q 2018. Oczekujemy, że tempo wzrostu PKB zostanie utrzymane na poziomie z poprzedniego kwartału, gdy wyniosło 4,9% r/r. Jednocześnie poznamy ostateczne wyliczenie inflacji CPI w kwietniu, która według danych wstępnych wzrosła do 1,6% r/r z 1,3% przed miesiącem. W piątek natomiast poznamy dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw z początku 2Q 2018 r. Oczekujemy, kontynuacji tendencji obserwowanych w pierwszych miesiącach tego roku, a więc rosnącej liczby pracujących i dynamiki płac zbliżonej do 7,0% r/r.

Wykres tygodnia



Obawy dotyczące wielkości podaży ropy naftowej z Iranu i Wenezueli skutkowały wzrostem cen surowca do najwyższego od końca 2014 roku poziomu. Możliwość nakręcenia spirali inflacyjnej z powodu rosnących cen ropy jest natomiast jednym z bieżących argumentów umocnienia dolara.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2641	0,3%
USD/PLN	3,5582	-0,4%
CHF/PLN	3,5595	0,1%
EUR/USD	1,1983	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	3
5Y	2,53	9
10Y	3,27	12

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,92	3
5Y	2,48	5
10Y	2,98	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,60	7
US 10Y	2,98	3

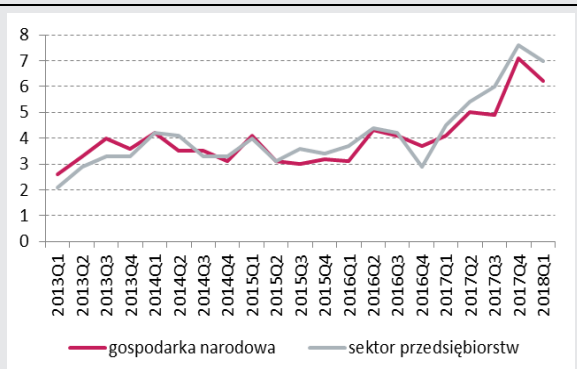
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60725,5	3,6
S&P 500	2727,7	2,4
Nikkei 225	22865,9	1,8

Źródło: Thomson Reuters

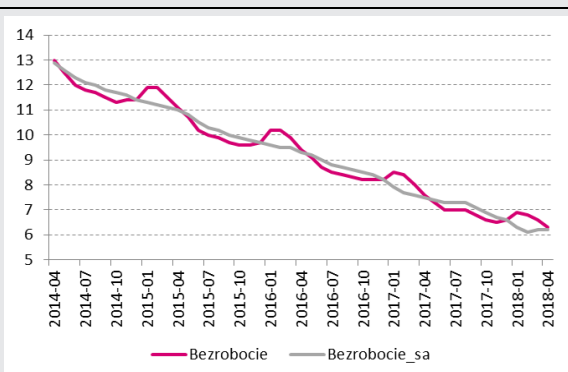
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

Wzrost wynagrodzeń [% r/r]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [pkt. proc.]



Źródło: GUS, Macrobond

Wzrost wynagrodzeń w 1Q 2018 nieco spowolnił

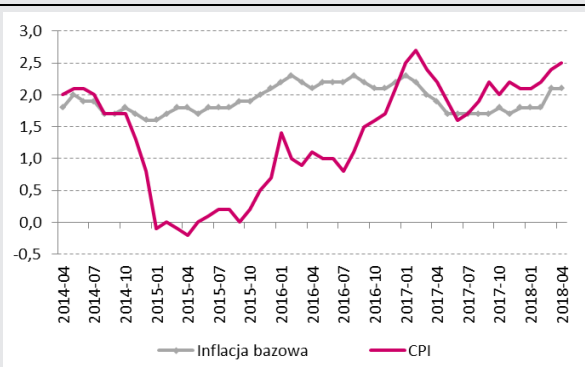
Przeciętne wynagrodzenie w 1Q 2018 wyniosło 4622,84 zł i było wyższe niż w analogicznym okresie ub. roku o 6,2%. Oznacza to spowolnienie wzrostu w stosunku do 4Q 2017, gdy kształtował się na poziomie 7,1% r/r. Spadek dynamiki wynagrodzeń na początku roku nie był zaskakujący zważywszy na obniżkę tempa wzrostu płac do 7,0% r/r z 7,6% r/r w sektorze przedsiębiorstw, obejmującym większość etatów w kraju. Dane potwierdzają umiarkowaną presję płacową w gospodarce, pomimo silnego popytu na pracę oraz rekordowo niskiego bezrobocia. Badanie koniunktury przedsiębiorstw NBP wskazuje, że wzrosty wynagrodzeń będą utrzymywały się w przyszłości - odsetek firm deklarujących podwyżki płac pozostaje nadal wysoki, podobnie jak presja pracowników na wzrost płac. Sądzymy zatem, że w najbliższych miesiącach dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw będzie nieco wyższa od odnotowanej w ostatnim półroczu. Prognoza wynagrodzeń w całości gospodarki obarczona jest nieco większą niepewnością związaną z m.in. płacami w sektorze publicznym, szczególnie w kontekście nadchodzącego okresu wyborczego. Sądzymy, że przyspieszenie tempa wzrostu wynagrodzeń w całości gospodarki byłoby najbardziej prawdopodobne w przypadku podwyżek w tym sektorze oraz istotnego podniesienia płacy minimalnej.

Stopa bezrobocia rejestrowanego historycznie niska

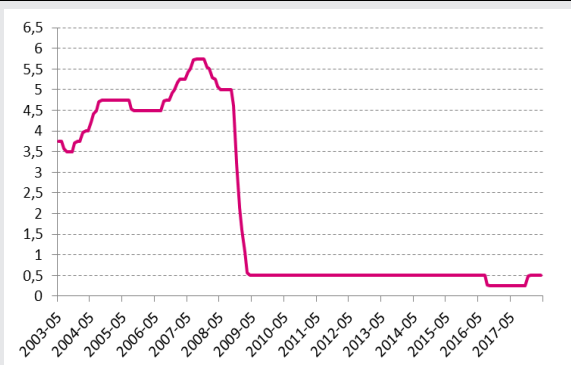
Zgodnie z szacunkowymi danymi Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w kwietniu z 6,6% przed miesiącem do 6,3%, a więc do najniższego poziomu w historii dostępnych danych. Szacunek ten jest zgodny z naszymi oczekiwaniami, jak i z konsensusem rynkowym oraz potwierdza bardzo dobrą sytuację na rynku pracy. Odczyt ten jest o 1,3 pkt. proc. niższy niż w analogicznym miesiącu ub. roku. Dalsze spadki stopy bezrobocia będą jednak coraz bardziej utrudnione ze względu na ograniczoną liczbę dostępnych pracowników o poszukiwanych przez przedsiębiorców kwalifikacjach. Potwierdzają to wyniki badań koniunktury sektora przedsiębiorstw przeprowadzanych przez NBP, według których największym problemem mogącym wpłynąć na sytuację ekonomiczną firm są niedobory kadrowe - 42% firm deklaruje wolne wakaty. Na rosnące trudności z zatrudnieniem poszukiwanych pracowników, w warunkach utrzymującego się silnego popytu na pracę, wskazuje również stabilizacja w ostatnich miesiącach stopy bezrobocia rejestrowanego po oczyszczeniu danych z wahań sezonowych. Niemniej, w związku z czynnikami o charakterze sezonowym kategoria ta będzie się w najbliższych miesiącach najprawdopodobniej obniżać, osiągając nowe historyczne minima.

Makro - zagranica

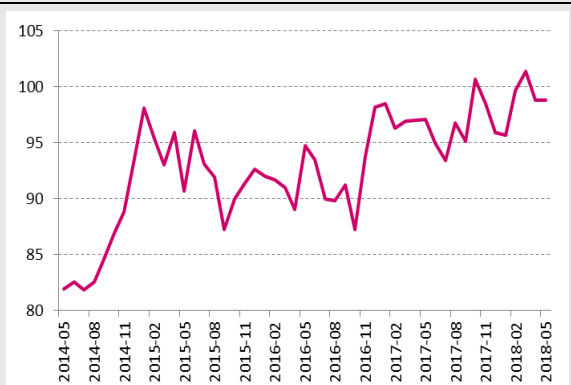
Inflacja bazowa i CPI w USA [% r/r]



Podstawowa stopa procentowa Banku Anglii [%]



Indeks Uniwersytetu Michigan [pkt.]



Źródło: Macrobond

Inflacja CPI w USA zgodna z oczekiwaniami rynkowymi

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wyniosła w kwietniu 2,5% r/r po wzroście o 2,4% r/r przed miesiącem. Odczyt ten był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Inflacja bazowa ustabilizowała się natomiast na poziomie z marca, gdy wyniosła 2,1% r/r. Dane te potwierdzają narastającą presję inflacyjną w Stanach Zjednoczonych, co wpisuje się w scenariusz kontynuacji rozpoczętego w grudniu 2015 r. cyklu stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej Fed. Jeszcze przed publikacją przewodniczący amerykańskiej Rezerwy Federalnej, J.Powell powiedział, że - biorąc pod uwagę wskazówki przekazywane przez bank centralny USA - rynki finansowe nie powinny być zaskoczone skalą stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej Fed. Ocenił, że dotychczasowe podwyższanie stóp procentowych nie zaburzało rynków finansowych, a oczekiwania rynkowe odnośnie do kosztu pieniądza są „rozsądnie dopasowane do oczekiwań bankierów centralnych”. Jednocześnie rynki nie powinny być zaskoczone działaniami Fed, jeśli będzie realizował się scenariusz makroekonomiczny Rezerwy Federalnej. Wypowiedzi J.Powella oraz dane z gospodarki amerykańskiej nie zmieniają dotychczasowych oczekiwań dotyczących jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych Fed, z czego pierwsza najprawdopodobniej będzie miała miejsce podczas najbliższego posiedzenia Fed w dniach 12-13 czerwca br.

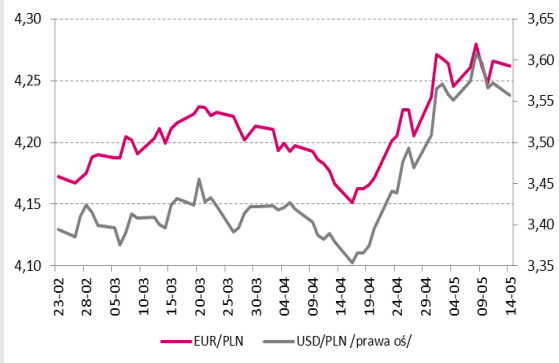
Stopy procentowe Banku Anglii bez zmian

Bank Anglii zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi utrzymał stosunkiem głosów 7 do 2 dotychczasowe parametry polityki pieniężnej: stopa podstawowa nadal wynosi 0,5%, a docelowa skala skupu obligacji rządowych 435 mld funtów. W komunikacie banku zaznaczono, że podwyżki stóp są konieczne dla trwałego powrotu w przyszłości inflacji do celu (2,0% r/r), jednak będą one stopniowe i ograniczone. Wraz z majowym raportem o inflacji Bank Anglii zaprezentował nową projekcję makroekonomiczną, opracowywaną przy założeniu stóp procentowych zgodnych z oczekiwaniami rynkowymi. Prognoza tempa wzrostu gospodarczego w 2018r. została zrewidowana w dół do 1,4% z 1,8%, a oczekiwania na lata 2019 i 2020 wynoszące 1,7% zostały utrzymane. Zgodnie z projekcją inflacja powrócić ma natomiast do celu inflacyjnego w 2020 r. Wobec decyzji o utrzymaniu polityki pieniężnej Banku Anglii w dotychczasowym kształcie oraz nowych prognoz makroekonomicznych najbliższa podwyżka stóp procentowych będzie miała miejsce najprawdopodobniej na przełomie 2018 i 2019 roku.

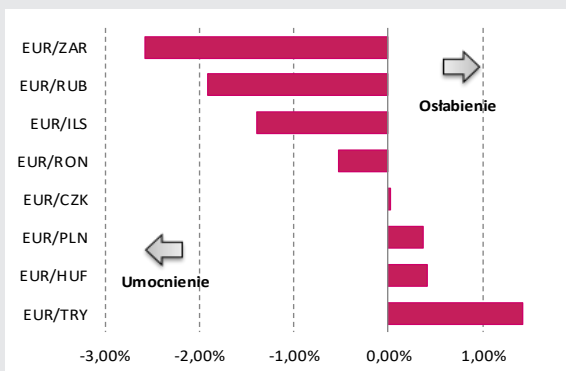
Nadal bardzo dobra koniunktura konsumencka w USA

Indeks Uniwersytetu Michigan obrazujący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych wyniósł w maju 98,8 pkt., a więc podobnie jak przed miesiącem. Wartości te kształtują się na wysokich poziomach, co pozwala sądzić, że, przy nadal korzystnej sytuacji na amerykańskim rynku pracy, spowolnienie wzrostu konsumpcji w 1Q 2018 miało tymczasowy charakter.

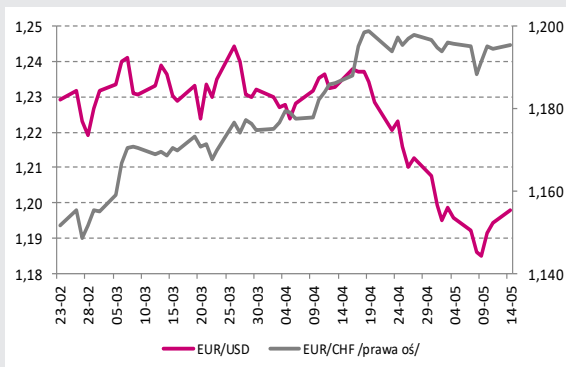
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



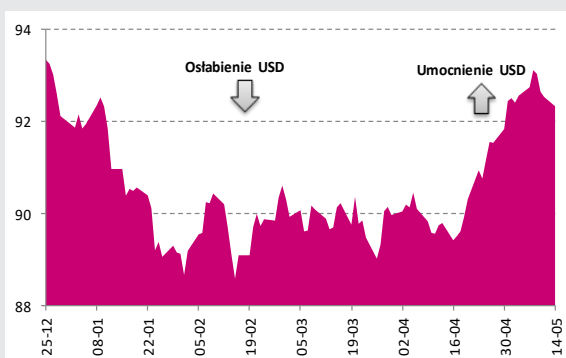
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

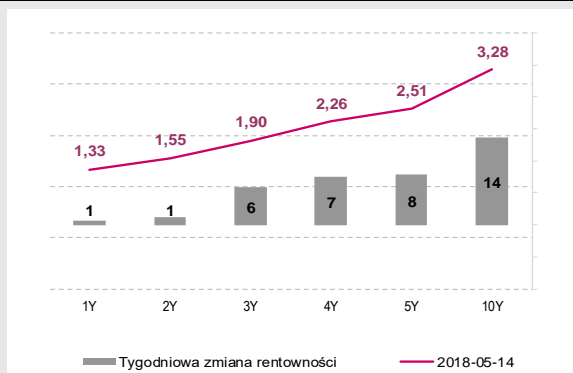
Rynek walutowy

Miniony tydzień na rynku złotego to przede wszystkim wyznaczenie przez kurs EUR/PLN poziomu 4,2967 czyli maksimum z października ubiegłego roku jako konsekwencja decyzji D.Trumpa, który wycofał Stany Zjednoczone z porozumienia z Iranem, czym zwiększył rynkowy poziom awersji do ryzyka. Następnie do głosu dochodzić zaczęły czynniki techniczne, w tym bliskość istotnych poziomów i wykupienie rynku wskazywane przez RSI w związku z czym złoty zaczął zyskiwać na wartości. W rezultacie przejściowo kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,2340. Na rynkach globalnych w pierwszej połowie minionego tygodnia dolar kontynuował umocnienie, a kurs EUR/USD zniżkował do 1,1821 tj. tegorocznego minimum. Pod koniec tygodnia sytuacja na eurodolarze zaczęła się zmieniać. Poza sugerowanym przez wskazania techniczne coraz większym wyczerpaniem potencjału EUR/USD do spadku o przecenie dolara zdecydowały dane o inflacji CPI w USA. Rynek mimo zgodnego z konsensusem przyspieszenia inflacji CPI uznał za rozczarowującą stabilizację inflacji bazowej. W konsekwencji czwartek i piątek były dniami zwykłymi EUR/USD, a w rządu wzrostowe sesje eurodolara nie zdarzyły się od miesiąca. Miniony tydzień to także okres przeceny funta jako reakcja na ostrożne podejście Banku Anglii do kwestii podwyżek stóp procentowych mimo, iż jeszcze na początku roku prezes M.Carney sugerował możliwe szybsze tempo zacieśniania polityki pieniężnej.

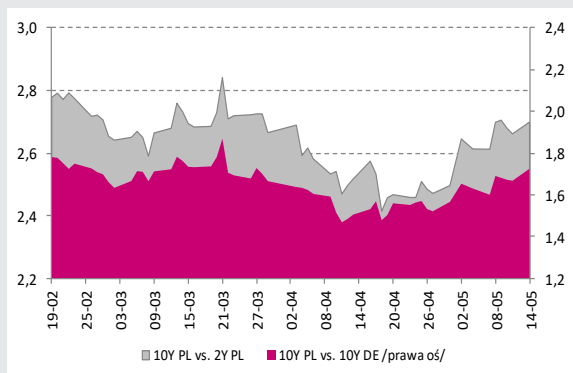
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Mimo, iż potencjał do osłabienia polskiej waluty wyczerpuje się w okolicach poziomu 4,2950 to wciąż nienajlepszy sentyment inwestycyjny związany choćby z kwestią irańską nie pozwala na powrót notowań do poziomu 4,20 stąd w naszej ocenie w tym tygodniu możemy być świadkami stabilizacji notowań na bieżących poziomach. Piątkowa sesja - i najmniejsza od miesiąca zmienność - pokazała natomiast, iż złoty po burzliwym przełomie kwietnia i maja powraca do typowej dla ostatnich miesięcy odporności na zawirowania zewnętrzne, co dodatkowo wzmacnia nasze oczekiwania o stabilnej wycenie w tym tygodniu. W szczególności, iż krajowe dane, czy posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie powinny generować zmienności. Za najbardziej prawdopodobne dla bieżącego okresu uznajemy zatem oscylowanie kursu wokół poziomu 4,26.
USD/PLN	↓	W naszej ocenie w nadchodzących dniach zachowanie kursu USD/PLN w największym stopniu uzależnione będzie - w kontekście spodziewanej stabilizacji wyceny złotego - od sytuacji na rynku eurodolara. W naszym bazowym scenariuszu zakładamy spadek kursu w tym tygodniu do poziomu 3,52 jako odreagowanie ostatniego dynamicznego wzrostu notowań.
EUR/USD	↑	Zdyskontowanie znacznej ilości pozytywnych dla dolara informacji w połączeniu z wyprzedaniem rynku sprawia, iż kurs EUR/USD rozpoczyna fazę korekty. Świadczy o tym chociażby dzisiejsza - trzecia z rządu - sesja, która jak dotąd przynosi wzrost notowań. Taka seria nie zdarzyła się natomiast od miesiąca. Zakres potencjalnego ruchu szacujemy na 1,2060 tj. maksima z początku roku oraz września 2017. Kluczowe dla aprecjacji euro będą jednak dane makro z EMU oraz liczne wystąpienia przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego, którzy niemal codziennie będą zabierać głos. Na ich podstawie rynek będzie próbował odpowiedzieć na pytanie, czy ostatnia seria słabszych jest tylko zadyską gospodarki EMU, czy początkiem spowolnienia, które pokrzykuje planu co do normalizacji polityki pieniężnej.

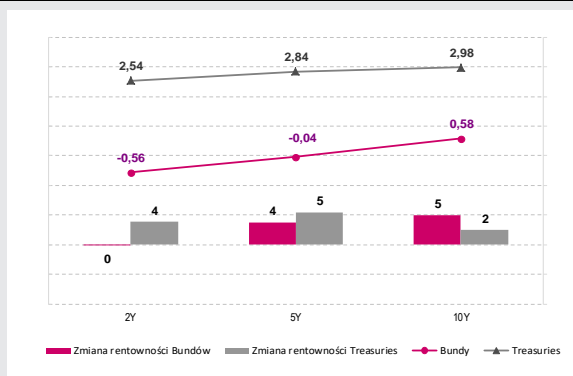
Rentowność obligacji krajowych [%]



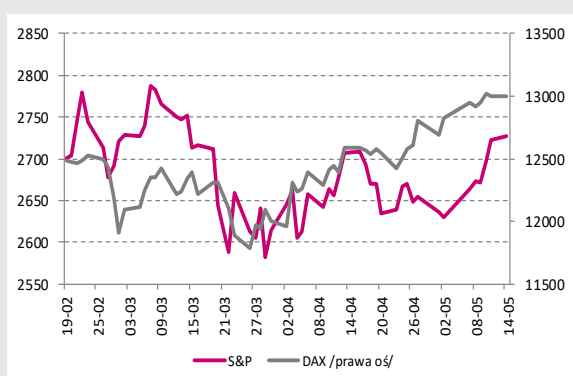
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Miniony tydzień na polskim rynku obligacji to okres wystromienia krzywej dochodowości na skutek stabilizacji krótkiego końca - z uwagi na długoterminową perspektywę braku zmian stóp procentowych w Polsce - oraz odpływ inwestorów z obligacji długoterminowych wywołany pogorszeniem sentymentu globalnego. Wydarzeniem tygodnia na krajowym, pierwotnym rynku długu był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje PS0718, OK1018 i WZ0119 łącznie za 4,57 mld PLN, a sprzedało papiery OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428 i WZ0528 łącznie za 4,67 mld PLN. Odkupienie papierów zapadających w 2019 roku było rozpoczęciem prefinansowania potrzeb przewidzianych na przyszły rok. W tym roku do wykupu pozostaje jeszcze dług o wartości 58,5 mld PLN. Ministerstwo Finansów poinformowało również o stanie środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych. Na koniec kwietnia spadł on do 62 mld PLN z 67,2 mld PLN na koniec pierwszego kwartału. Na bazowych rynkach długu na uwagę ponownie zwraca problem amerykańskiej 10-latki z wybiciem powyżej bariery 3,0% oraz oscylowanie kolejny tydzień z rzędu Bunda wokół poziomu 0,56%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	W naszej ocenie w tym tygodniu proces wystramiania krzywej SPW powinien zostać zakończony z uwagi na fakt, iż awersja do ryzyka na globalnych rynkach finansowych nie powoduje już przeceny bardziej ryzykownych aktywów. Niewykluczone zatem, iż dochodowość 10-latek zacznie się obniżać w kierunku poziomu 3,25%. Krótki koniec krzywej pozostanie natomiast stabilny tj. skupiony wokół poziomu 1,55%, a posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej powinno potwierdzić słuszność takiego scenariusza.
10Y DE (%)	Nie widzimy podstaw do większych korekt w wycenie Bunda. Prawdopodobnie dochodowość 10-latki niemieckiej pozostanie skupiona wokół poziomu 0,57%. Impulsem do zmian tylko teoretycznie mogłaby być wypowiedź przedstawiciela Europejskiego Banku Centralnego. W praktyce jednak członkowie Rady Prezesów EBC prawdopodobnie utrzymają swoje nastawienie potwierdzano w opisach posiedzeń. W naszej ocenie źródłem zmienności mogłyby okazać się natomiast odmienne od konsensusu dane o PKB w Niemczech, czy strefie euro, jakie poznamy w tym tygodniu.
10Y US (%)	Poza krótkim epizodem pod koniec kwietnia notowania 10-letniego długu USA mają problem z wybiciem się powyżej poziomu 3,0% i to pomimo satysfakcjonujących wyników gospodarczych będących argumentem za stopniowymi podwyżkami stóp procentowych oraz rekordowych podaży długu. Apetyt na UST zapewnia wciąż nienajlepszy sentyment inwestycyjny, który utrzymuje zainteresowanie bardziej bezpiecznymi aktywami. Nie spodziewamy się, by w tym tygodniu - obarczonym niepewnością geopolityczną za sprawą Iranu, Chin, Włoch, Izraela, Korei Północnej - miało się coś zmienić. Podsumowując za najbardziej prawdopodobny scenariusz tego tygodnia uznajemy stabilizację amerykańskiej 10-latki na poziomie nieco poniżej 3,0%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 14 maja					
14:00 Saldo rachunku bieżącego	Polska	Marzec	-1017m	-917.5m	-1060m
Wtorek 15 maja					
08:00 PKB WDA r/r	Niemcy	1Q	2.9%	2.4%	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	1.6%		1.6%
10:00 PKB r/r	Polska	1Q	5.1%	4.8%	4.9%
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Marzec	2.9%	3.7%	
11:00 PKB SA r/r	EU	1Q	2.5%	2.5%	
11:00 ZEW	Niemcy	Maj	87.9	85.2	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	0.6%	0.4%	
Środa 16 maja					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	1.6%	1.6%	
11:00 Inflacja CPI r/r	EU	Kwiecień	1.3%	1.2%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	0.7%	0.6%	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Kwiecień	1319k	1325k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Kwiecień	1354k	1350k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.5%	0.5%	
15:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	1.50%	1.50%	1.50%
Czwartek 17 maja					
14:30 Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	211k		
Piątek 18 maja					
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Kwiecień	1.9%	1.8%	
10:00 Płace r/r	Polska	Kwiecień	6.7%	7.1%	7.3%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	3.7%	3.7%	3.7%
Poniedziałek 21 maja					
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	1.8%	8.2%	8.1%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	0.3%	0.9%	0.9%

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.