

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

21 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

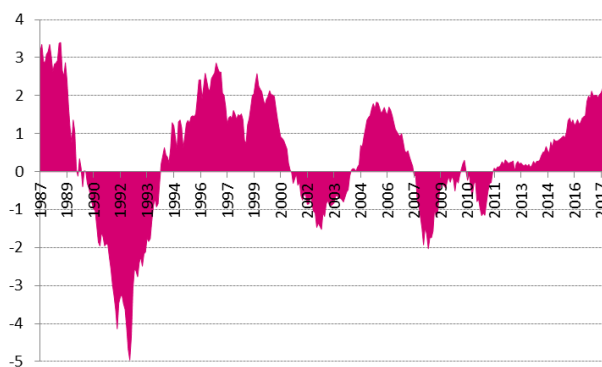
Początek nowego tygodnia przynosi poprawę sentymentu inwestycyjnego na świecie z uwagi na wypowiedź amerykańskiego sekretarza Skarbu, który ogłosił wstrzymanie wojny handlowej z Chinami po tym jak oba państwa osiągnęły ramowe porozumienie dotyczące nierównowagi wymiany handlowej. W reakcji poniedziałek zaczyna się od przeceny złota, czy japońskiego jena tj. aktywów uważanych powszechnie za najbezpieczniejsze. Póki co wspomniane informacje nie przekładają się natomiast na wzrost wartości złotego, który rozpoczyna nowy tydzień powyżej poziomu 4,30 co technicznie oznacza uruchomienie nowego potencjału do wzrostu kursu EUR/PLN. Pierwszą barierą w przypadku kontynuacji zwykłego trendu jest poziom 4,3250. W dalszej części tygodnia o nastrojach decydować będą przede wszystkim zapiski z majowego posiedzenia FOMC, które zostaną opublikowane w środę oraz wstępne indeksy PMI w strefie euro (również środa), które pozwolą ocenić na ile ostatnia seria słabszych danych z EMU jest zadyszka europejskiej gospodarki, a na ile początkiem nowego trendu, który może pokrzyżować plany normalizacji polityki pieniężnej w unii monetarnej.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

### W kalendarzu sprzedaż det. w Polsce i wstępne indeksy PMI dla strefy euro

W tym tygodniu do najważniejszych publikacji danych makroekonomicznych należy sprzedaż detaliczna w Polsce, a także wskaźniki koniunktury w otoczeniu krajowej gospodarki. Szacujemy, że dynamika sprzedaży detalicznej spowolniła w kwietniu do 4,5% r/r z 8,8% r/r przed miesiącem, głównie ze względu na niekorzystny dla tego odczytu w 2018 r. układ Świąt Wielkanocnych. Konsensus rynkowy wynosi natomiast 7,1% r/r. Poznamy również majowe wstępne odczyty PMI dla najważniejszych partnerów handlowych Polski - strefy euro, w tym dla Niemiec. Oczekiwania rynkowe wskazują na osłabienie ich tendencji spadkowej, podobnie jak w przypadku wskaźnika IFO dla gospodarki niemieckiej. Dla oceny bieżącego stanu jak i perspektyw sytuacji makroekonomicznej w Polsce interesujące będą również dane GUS o koniunkturze w maju, a także publikacja wyników przedsiębiorstw niefinansowych w okresie styczeń-marzec 2018 r. Informacje w niej zawarte będą wpływały na ocenę aktywności inwestycyjnej firm na początku roku oraz presji kosztowej wynikającej z sytuacji na krajowym rynku pracy.

## Wykres tygodnia



Rosnące rozbieżności - na skutek zmian na rynku ropy naftowej i wynikach gospodarek USA i EMU - w perspektywach polityki pieniężnej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a strefą euro sprawiają, iż różnica w dochodowości pomiędzy 2-letnią amerykańską, a niemiecką wynosi 311 bps i jest najwyższa od 29 lat.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2975	0,8%
USD/PLN	3,6597	2,8%
CHF/PLN	3,6605	2,6%
EUR/USD	1,1743	-1,9%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,64	8
5Y	2,58	8
10Y	3,34	10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	5
5Y	2,56	7
10Y	3,10	12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,56	-5
US 10Y	3,07	8

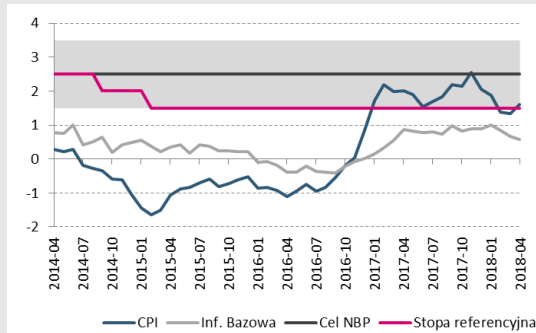
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59104,6	-2,7
S&P 500	2713,0	-0,5
Nikkei 225	23002,4	0,6

Źródło: Thomson Reuters

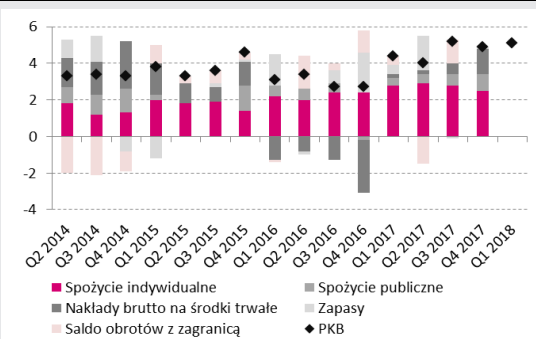
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

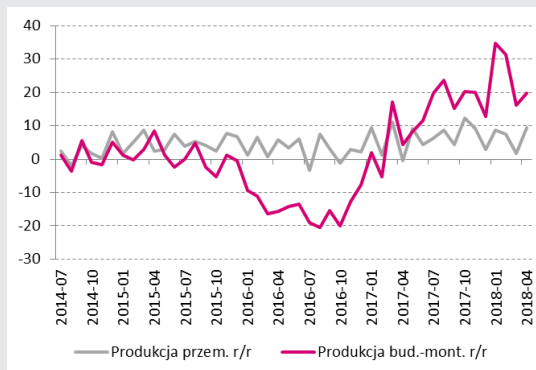
### Inflacja, cel inflacyjny [% r/r ] i stopa ref. [%]



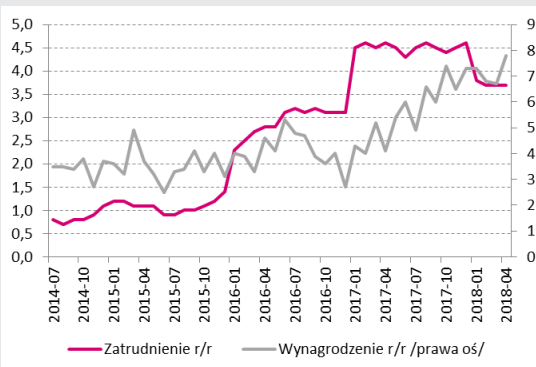
### Wzrost PKB [% r/r] i jego struktura [pkt. proc.]



### Produkcja przemysłowa i bud.-montażowa [% r/r]



### Rynek pracy w sektorze przedsiębiorstw [% r/r]



Źródło: Macrobond

### Stopy procentowe na niezmiennym poziomie także po 2019 r.

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Podczas konferencji po posiedzeniu Rady Prezes Narodowego Banku Polskiego A.Głapiński potwierdził swoje wcześniejsze stanowisko, że stopy procentowe pozostaną bez zmian w latach 2018-2019, ale także w 2020 r. Scenariusz stabilnych stóp procentowych po 2019 r. potwierdził także członek RPP K.Zubelewicz, oceniany przez rynek jako największy jastrząb w tym gremium. Komunikat, a także wypowiedzi A. Głapińskiego i innych obecnych na konferencji przedstawicieli RPP wyraźnie wskazują, że większość członków tego gremium będzie dążyła do ustabilizowania kosztu pieniądza przez długi czas, także po 2019 r.

### Wzrost PKB w 1Q 2018 ponownie powyżej 5% r/r

Według szybkiego szacunku GUS wzrost gospodarczy w 1Q 2018 przyspieszył do 5,1% r/r z 4,9% r/r w 4Q 2017. Po usunięciu wahań sezonowych Produkt Krajowy Brutto wzrósł o 1,6% kw/kw wobec wzrostu o 1,0% kw/kw w ostatnim kwartale ub. roku. Szacunek GUS ma charakter wstępny i nie została podana struktura wzrostu gospodarczego. Na podstawie dostępnych danych miesięcznych można jednak sądzić, że głównym motorem wzrostu pozostała w 1Q 2018 konsumpcja prywatna. Nieznacznie wyższy od oczekiwań wzrost PKB wynikał najprawdopodobniej z szybszego wzrostu inwestycji, który mógł osiągnąć w 1Q 2018 wartość dwucyfrową. Wskazują na to dane o produkcji budowlano-montażowej, wspieranej przez napływ środków z budżetu Unii Europejskiej. Eksport netto natomiast mógł nieco obniżyć wzrost gospodarczy na początku roku. W kolejnych kwartałach koniunktura w polskiej gospodarce pozostanie bardzo dobra, choć w naszej ocenie dynamika PKB będzie stopniowo hamowała.

### Inflacja CPI w kwietniu w paśmie celu inflacyjnego

GUS potwierdził wstępny (flash) szacunek inflacji CPI w kwietniu, który wskazywał na jej wzrost do 1,6% r/r z 1,3% r/r. Inflacja ponownie znalazła się zatem w paśmie dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego. W kierunku wyższej inflacji działały ceny paliw i żywności. Zwyżka inflacji jest zatem w głównej mierze efektem działania czynników podażowych. W konsekwencji, według danych NBP inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) obniżyła się z 0,7% r/r w marcu do 0,6% r/r, a więc do najniższego poziomu od roku.

### Odbicie produkcji przemysłowej w kwietniu

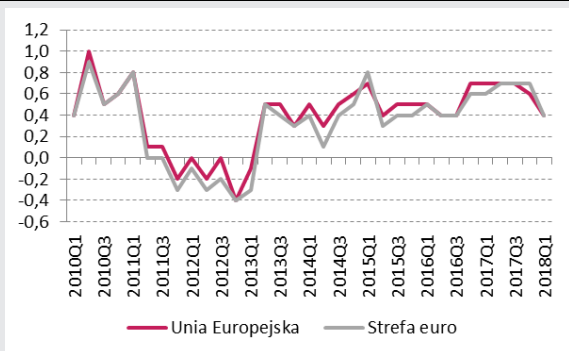
Wzrost produkcji przemysłowej w cenach stałych przyspieszył w kwietniu do 9,3% r/r z 1,8% r/r przed miesiącem. Na wzrosty rocznej dynamiki produkcji przemysłowej złożyły się czynniki o charakterze statystycznym. Niemniej po ich korekcie tempo wzrostu przyspieszyło do 5,9% r/r z 5,1% r/r. Również dynamika produkcji budowlano-montażowej wzrosła w kwietniu do 19,7% r/r z 16,2% r/r. Podobnie jak w przypadku sektora przemysłowego, wzrost produkcji przemysłowej wspierany był przez efekty kalendarzowe. Po ich usunięciu produkcja w budownictwie uległa obniżeniu w stosunku do marca - o 1,2%. Wpisuje się to zatem w nasz scenariusz zakładający powolną normalizację koniunktury w budownictwie, w szczególności w tych firmach wykorzystujących w relatywnie większym stopniu fundusze z budżetu Unii Europejskiej.

### Wzrost wynagrodzeń w kwietniu najwyższy od kilku lat

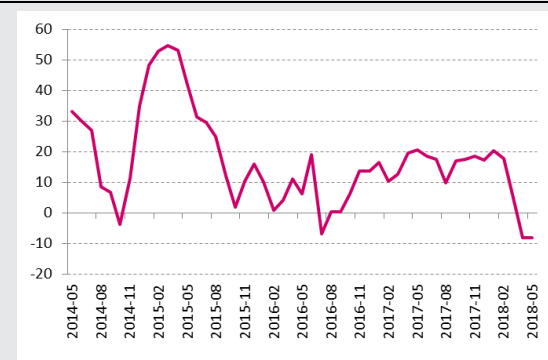
Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył w kwietniu do 7,8% r/r z 6,7% r/r przed miesiącem, co jest najwyższą wartością od stycznia 2012 r., a ograniczając się tylko do odczytów za kwiecień, od 2008 r. Co prawda, przyspieszeniu wzrostu tej kategorii w kwietniu sprzyjał efekt korzystnej bazy związany z relatywnie niższym odczytem sprzed roku, jednak jego skala jest nieco zaskakująca. Przypuszczać można, że kwietniowy odczyt mógł zostać w pewnym stopniu zaburzony wypłatami zmiennych składników wynagrodzeń (premi, nagród) należnych za 1Q 2018. Jednakże, wobec spadającego bezrobocia i coraz większych trudności z zapewnieniem wolnych wakatów, dane mogą stanowić pewien sygnał silniejszego przekładania napięć na rynku pracy na wzrost płac. Dla oceny, czy kwietniowy odczyt nie ma charakteru jednorazowego niezbędne będą dane z nadchodzących miesięcy. Niemniej sądzimy, że presja płacowa w gospodarce będzie powoli narastać.

## Makro - zagranica

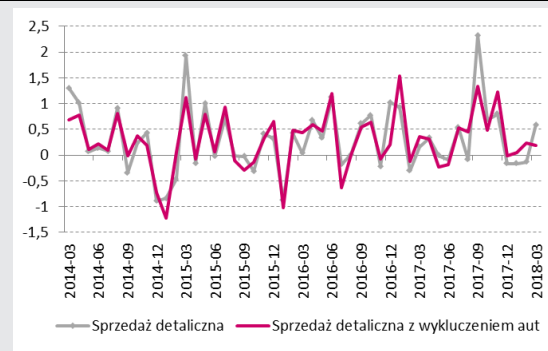
### Wzrost PKB w UE i strefie euro [% kw/kw, sa]



### Indeks ZEW dla gospodarki Niemiec [pkt.]



### Sprzedaż detaliczna w USA [% m/m]



Źródło: Eurostat, Macrobond

### Nowy szacunek PKB w UE i strefie euro zgodny z odczytem flash

Wstępne (flash) szacunki wzrostu PKB w Unii Europejskiej, w tym w strefie euro zostały potwierdzone przez nowe wyliczenie uwzględniające większy zasób informacji. Bieżące dane wskazują zatem na spowolnienie wzrostu PKB w ujęciu kwartalnym i po usunięciu wahań sezonowych do 0,4% kw/kw z odpowiednio 0,6% kw/kw i 0,7% kw/kw. Obniżenie dynamiki PKB w tych gospodarkach odnotowano także w ujęciu rocznym. 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 aktywność w tych gospodarkach, choć obniżające się tempo wzrostu w strefie euro wpłynie na nieco niższe niż w ub. roku wsparcie polskiego PKB przez krajowy eksport.

### Wyhamowanie spadków indeksu ZEW w maju

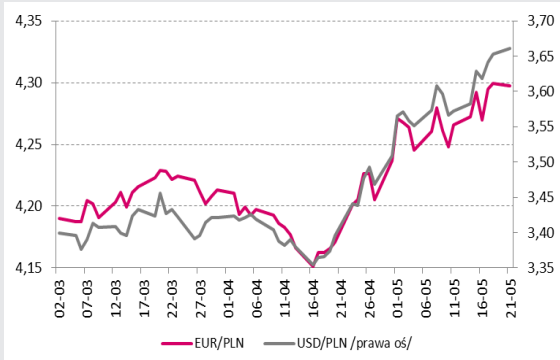
Indeks ZEW odzwierciedlający oczekiwaną koniunkturę w gospodarce Niemieckiej wyniósł w maju -8,2 pkt, podobnie jak przed miesiącem. Niższe wartości wskaźnika odnotowywano ostatni raz pod koniec 2012 r. Majowe wyliczenie indeksu wskazuje na wyhamowanie wyraźnej korekty oczekiwań odnośnie do przyszłej sytuacji w niemieckiej gospodarce. Podobną tendencję odzwierciedla także wskaźnik PMI dla przemysłu w gospodarce niemieckiej, który spadł z 58,2 pkt. w marcu do 58,1 pkt. w kwietniu. Indeks ZEW może zatem wskazywać na wyhamowanie spadku aktywności w gospodarce niemieckiej w najbliższych miesiącach.

### Sprzedaż detaliczna w USA w kwietniu zgodna z oczekiwaniami

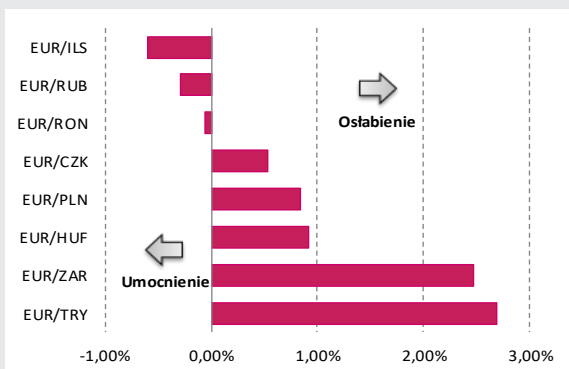
Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w kwietniu zgodnie z oczekiwaniami o 0,3% m/m, przy odczycie sprzed miesiąca wynoszącym po rewizji w górę 0,8% m/m. Po wyłączeniu aut sprzedaż wzrosła również o 0,3% m/m. Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na wzrost o 0,5% m/m.

## Rynek walutowy

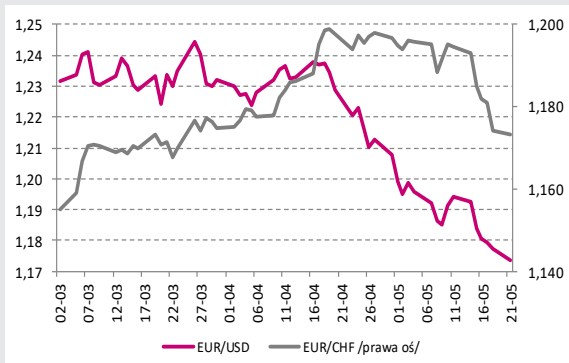
### Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



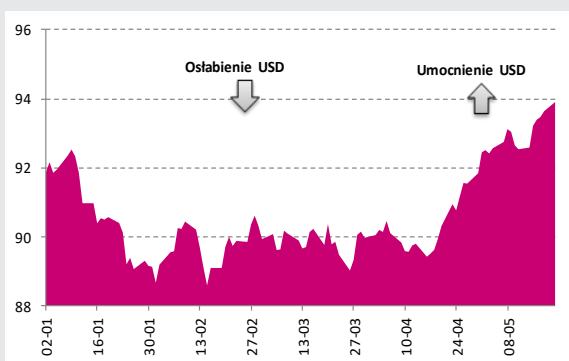
### Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



### Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



### Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

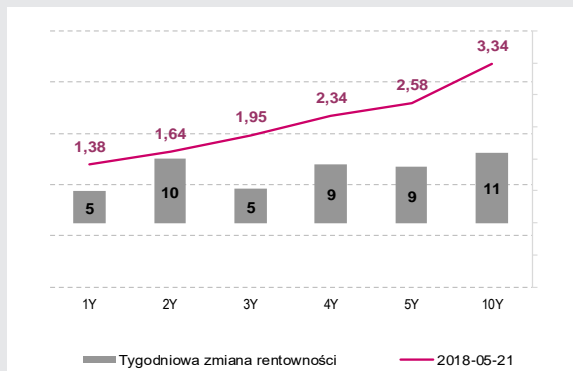
Złoty kontynuował w minionym tygodniu przecenę, po której kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,30 tj. o około pięć groszy w stosunku do poniedziałkowego otwarcia. Była to reakcja na pogorszenie się sentymentu inwestycyjnego w wyniku geopolitycznych napięć, z których najświeższa dotyczyła możliwej rezygnacji Korei Północnej z denuklearyzacyjnych rozmów z USA. Co więcej wyższa cen ropy naftowej, jako konsekwencja wydarzeń w Iranie i Wenezueli, skutkowałą nasileniem oczekiwań inflacyjnych w Stanach Zjednoczonych. W reakcji rynek zaczął dyskontować scenariusz łącznie czterech podwyżek stóp procentowych tj. bardziej agresywny od prognoz Fed. Spadek wartości objął ponadto węgierskiego forint, który zaliczył w ubiegłym tygodniu najniższe zamknięcie względem euro od grudnia 2016 roku, czeską koronę, czy turecką lirę, która była najniższa w historii zarówno do euro jak i dolara. Na rynku eurodolara natomiast miniony tydzień to pięć z rzędu spadkowych sesji. Taka seria ostatni raz obserwowana była w listopadzie 2016 roku tj. gdy D.Trump zwyciężył w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Obecnie niezmiennie wsparciem dla wyceny dolara są rosnące ceny ropy naftowej, które kanałem oczekiwań inflacyjnych przekładają się na wzrost prawdopodobieństwa bardziej agresywnej ścieżki stóp procentowych w USA. Wsparciem były ponadto ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki. W kierunku słabszego euro oddziaływała natomiast koalicja rządowa jaka z dwóch populistycznych partii zawiązała się we Włoszech. W rezultacie EUR/USD osiągnął poziom 1,1750 tj. najniższy od grudnia 2017 roku. Przyznać jednak należy, iż skala zniżki w ostatnich trzech sesjach była niewielka. Od środy bowiem notowania eurodolara obniżyły się o nieco ponad pół centa. Świadczyć to może o wyczerpywaniu się przestrzeni do spadków EUR/USD.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

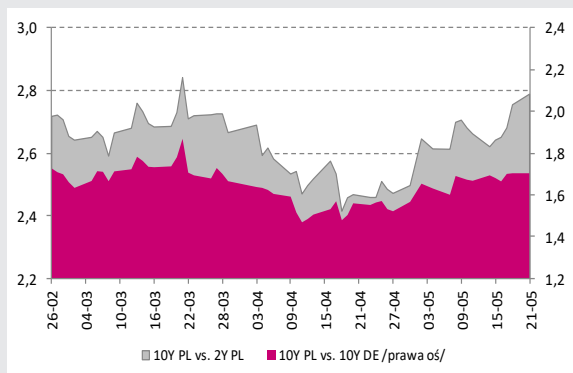
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Dla przyszłości kursu EUR/PLN - na gruncie analizy technicznej - kluczowe jest, czy notowaniom uda się skutecznie wybić powyżej poziomu 4,30 tj. bariery której trwale przekroczenie daje argument, by kontynuować przecenę polskiej waluty. Należy mieć bowiem na uwadze, iż przesłanki fundamentalne za dalszym wzrostem kursu są coraz mniej aktualne, a niedawny ruch w dużej mierze wynika z awersji do ryzyka związanej z geopolityką. Krajowe dane jakie zostały dziś opublikowane okazały się lepsze od oczekiwań i zapewniły krótkotrwałą zniżkę EUR/PLN poniżej bariery 4,30. Pytanie na jak długo?
USD/PLN	↓	W naszej ocenie w nadchodzących dniach zachowanie kursu USD/PLN w największym stopniu uzależnione będzie - w kontekście relatywnych małych zmian wyceny złotego - od sytuacji na rynku eurodolara. W naszym bazowym scenariuszu zakładamy spadek kursu w tym tygodniu po osiągnięciu maksimum na poziomie 3,6951.
EUR/USD	↑	W naszej ocenie bieżąca wycena EUR/USD wiąże się ze zdyskontowaniem znaczącej ilości pozytywnych dla dolara informacji, jak i negatywnych dla wspólnej waluty. Z tego powodu - o ile minutes z majowego posiedzenia FOMC nie będzie zawierało wyraźnie jastrzębich sygnałów, a wstępne indeksy PMI ze strefy euro nie okażą się słabsze - liczymy się z możliwością wzrostu kursu EUR/USD w tym tygodniu. W szczególności, iż poziom 1,1692 jest silną barierą chroniącą przed spadkiem, a mocno wyprzedanym rynku.



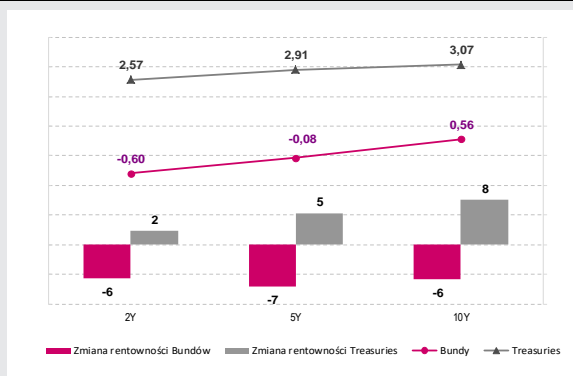
## Rentowność obligacji krajowych [%]



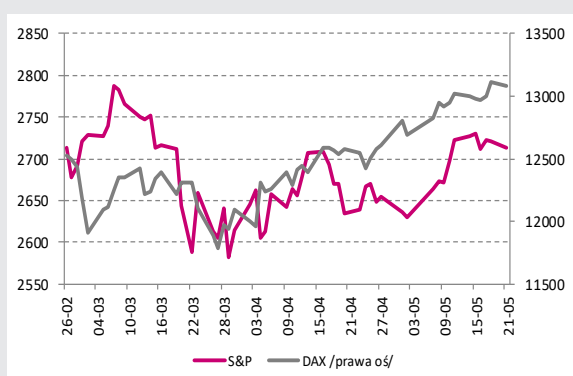
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

## Rynek obligacji

Miniony tydzień to okres wyraźnego wzrostu rentowności SPW. Dochodowość 10-letniego benchmarku wzrosła z poziomu 3,24% do 3,34% tj. najwyższego od dwóch miesięcy. Przecena dotknęła także krótki koniec krzywej, gdzie wzrost rentowności wyniósł 9 bps a poziom 1,64% był najwyższy od początku marca. Wyprzedaż krajowego długu motywowana była wyłącznie czynnikami zewnętrznymi tj. globalną przeceną bardziej ryzykownych aktywów. Informacje krajowe natomiast niezmiennie stanowiły argument za wzrostem cen długu. W zakończonym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej ponownie podtrzymała scenariusz stabilnych stóp procentowych w długim terminie. Na rynku obligacji bazowych natomiast rentowność amerykańskich 10-latek zwiększyła się do poziomu 3,08% tj. o 8 bps, podczas gdy dochodowość niemieckiego odpowiednika obniżyła się o 5 bps do 0,56%. Źródłem zmian w notowaniach były między innymi odmienne perspektywy polityki pieniężnej, które szczególnie widoczne były w rozszerzeniu się spreadu pomiędzy 2-letnim Schatzem, a 2-latką USA do najwyższego od 29 lat poziomu 313 bps.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>↓</p> <p>Mimo, iż kierunkowo zgadzamy się z trwającym ruchem wzrostowym dochodowości, to tempo przeceny obligacji jest nadmierne. Z tego powodu w przypadku nie pogorszenia sentymentu rynkowego spodziewamy się powrotu dochodowości na niższe poziomy niż obecne 3,35% notabene jest to istotny poziom techniczny, który może skutecznie zahamować bieżący trend. Z czynników fundamentalnych istotnym wydarzeniem dla SPW będzie czwartkowa aukcja o wstępnie planowanej podaży na poziomie 3 - 6 mld PLN.</p>
10Y DE (%)	<p>↑</p> <p>Nie widzimy podstaw do większych korekt w wycenie Bunda. Prawdopodobnie dochodowość 10-latki niemieckiej pozostanie skupiona wokół poziomu 0,57%. Impulsem do zmian mogłaby być czwartkowa publikacja opisu z posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, jednak trudno oczekiwać, by znalazły się w niej nowe dla rynków informacje. Testem dla nastrojów może być ponadto publikacja wstępnych indeksów PMI w strefie euro, jako rynkowa próba aktualności oczekiwań na normalizację polityki pieniężnej w EMU w kolejnych kwartałach.</p>
10Y US (%)	<p>↓</p> <p>Niedawna zwyżka 10-letniego benchmarku USA do poziomu 3,10% wyczerpuje w naszej ocenie tymczasową przestrzeń do spadku cen. O ile sentyment inwestycyjny na początku bieżącego tygodnia sprzyja kontynuacji dotychczasowych trendów, to o zwyżkę cen ropy naftowej stanowiącej paliwo do wzrostu dochodowości Treasuries będzie już trudno. Z tego powodu w naszej ocenie najbardziej prawdopodobny scenariusz dla UST w tym tygodniu, to stabilizacja notowań 10-letniego benchmarku na poziomie, na którym zaczynają ten okres tj. 3,07%. Ryzykiem dla wyceny pozostaje retoryka opisu z majowego posiedzenia FOMC, która poznamy w środę wieczorem czasu europejskiego.</p>

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 21 maja</b>					
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%
<b>Wtorek 22 maja</b>					
16:00 Indeks Richmond Fed	USA	Maj	-3		
<b>Środa 23 maja</b>					
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	58.1	57.9	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Maj	53.0	53.3	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	8.8%	7.1%	4.5%
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EU	Maj	56.2	56.1	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EU	Maj	54.7	54.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Maj	56.5	56.1	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Maj	54.6		
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Kwiecień	694k	679k	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Maj			
<b>Czwartek 24 maja</b>					
08:00 PKB NSA r/r	Niemcy	1Q	1.6%	1.6%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	5.8%		
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Kwiecień	5.60m	5.56m	
<b>Piątek 25 maja</b>					
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Kwiecień	6.6%	6.3%	
10:00 IFO	Niemcy	Maj	102.1	102.0	
14:30 Zamówienia na dobra trwałe	USA	Kwiecień	2.6%	-1.4%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	98.8	98.9	
<b>Poniedziałek 28 maja</b>					
<b>Dzień wolny od pracy</b>	<b>USA</b>				
<b>Dzień wolny od pracy</b>	<b>UK</b>				

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 <sup>□</sup>	1,91 <sup>□</sup>	1,76	1,71	1,71	1,50	1,51	1,53	1,55	1,55
Obligacja 10-letnia (%)	3,51 <sup>□</sup>	3,33 <sup>□</sup>	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.