

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

11 czerwca 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

Poniedziałkowe kalendarium danych jest puste, jednak kolejne dni zapewnią rynkowi emocje. Jutro dojdzie bowiem do spotkania liderów USA i Korei Północnej, na którym dyskutowana będzie kwestia denuklearyzacji Korei w zamian za zniesienie sankcji na ten kraj. Może to być największy dotychczasowy sukces administracji D.Trumpa, po tym jak za kadencji obecnego prezydenta USA rozpoczęły się wojny handlowe, a weekendowy szczyt państw G7 zakończył się wyraźnym dwugłosem pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a resztą uczestników. Kolejnym impulsem dla rynków będzie środowa decyzja w sprawie polityki pieniężnej amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Konsensus z wysokim prawdopodobieństwem wskazuje na podwyżkę stóp procentowych, jednak najistotniejszym elementem będzie prezentacja najnowszych prognoz oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych w 2018 roku i kolejnych latach. Będzie to test dla części rynkowych oczekiwań zakładających bardziej agresywny niż prognoza Fed scenariusz podwyżek kosztu pieniądza w tym roku i potencjalne pole do zmienności eurodolara, czy obligacji USA. W czwartek natomiast Europejski Bank Centralny ma dyskutować nad zakończeniem programu skupu aktywów, a datę końca QE być może zakomunikuje już podczas czerwcowego (ewentualnie lipcowego) posiedzenia. Nasz scenariusz bazowy zakłada podwyżkę stóp procentowych w USA - przedostatnią w tym roku - oraz zapowiedź końca programu skupu aktywów przez EBC, co przy braku przetomu w rozmowach amerykańsko-koreańskich, może sprzyjać dalszemu wzrostowi euro na rynkach globalnych i być umiarkowanie pozytywne dla wartości złotego.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

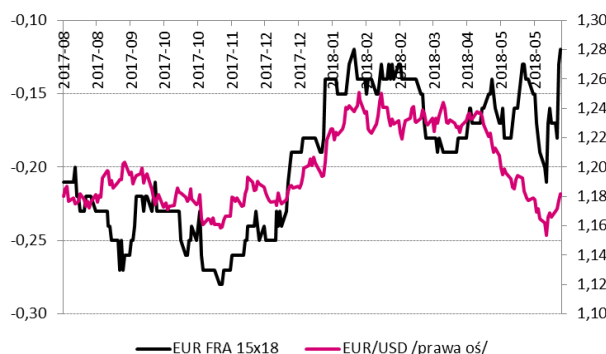
### Oczekiwania podwyżki w czerwcu stóp procentowych przez Fed

We środę wieczorem czasu polskiego zostanie opublikowana decyzja Fed dotycząca stóp procentowych. Powszechne oczekiwania wskazują na podwyższenie stopy procentowej o 25 bps do poziomu 1,75%-2,00% w skali rocznej. Biorąc pod uwagę dane, wskazujące, że deflator konsumpcji prywatnej będący podstawową dla Fed miarą presji inflacyjnej cen konsumenta kształtuje się blisko poziomu 2,0% r/r utożsamianym z celem inflacyjnym Fed, taka decyzja jest bardzo prawdopodobna. Z tego względu rynki finansowe będą skupiać się na uaktualnionym wykresie dot-plot pokazującym oczekiwania członków Fed dotyczących dalszej skali zacieśniania polityki pieniężnej. Uważamy, że oprócz czerwcowej podwyżki, dojdzie w tym roku do jeszcze jednej, również o 25bps w drugiej połowie roku.

### Czy EBC potwierdzi we czwartek zakończenie skupu aktywów?

W czwartek zakończy się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Oczekiwania rynkowe wskazują na utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie 0,0%. Rynki finansowe wyczekują zatem na potwierdzenie zakończenia programu skupu aktywów we wrześniu oraz jego ewentualnej specyfikacji. Niemniej, wysoce prawdopodobne jest, że informacja ta zostanie przekazana na kolejnym posiedzeniu EBC.

## Wykres tygodnia



Wypowiedź jednego z przedstawicieli EBC o możliwym ogłoszeniu w najbliższy czwartek daty zakończenia programu skupu aktywów w strefie euro było wydarzeniem, które - za sprawą wzrostu oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w 2019 roku - wsparło wycenę euro.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2643	-0,5%
USD/PLN	3,6209	-1,0%
CHF/PLN	3,6658	-1,3%
EUR/USD	1,1779	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	2
5Y	2,48	6
10Y	3,31	11

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	1
5Y	2,56	15
10Y	3,09	17

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,47	7
US 10Y	2,96	6

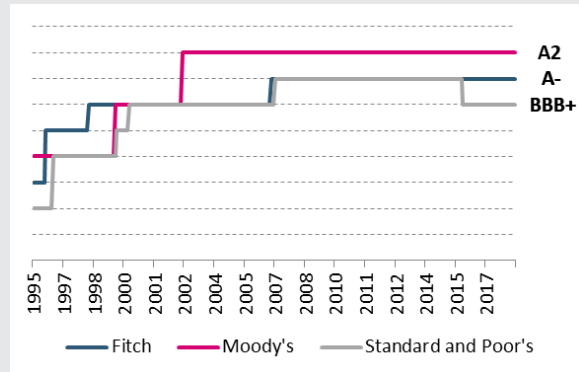
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59015,2	1,9
S&P 500	2779,0	1,6
Nikkei 225	22804,0	1,5

Źródło: Thomson Reuters

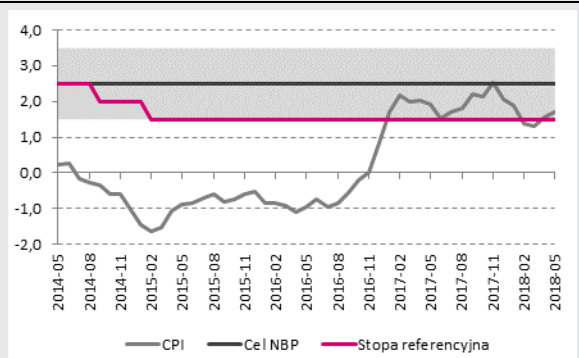
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

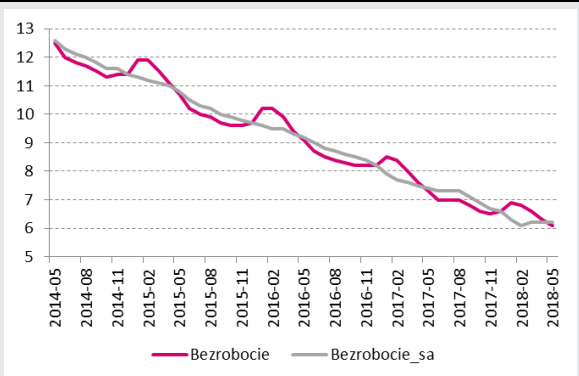
### Rating Polski według Fitch, Moody's i S&P



### Inflacja CPI, cel NBP [%] oraz stopa ref. [%, r/r]



### Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond, Datastream

### Agencja Fitch utrzymała rating Polski

Agencja Fitch utrzymała długoterminowy rating Polski w walucie obcej na poziomie A- z perspektywą stabilną. Ocena ta, zdaniem Fitch odzwierciedla stabilne fundamenty polskiej gospodarki wsparte przez solidy sektor bankowy oraz „silne ramy monetarne”. Natomiast perspektywa ratingu wskazuje, że bilans czynników ryzyka dla tej oceny pozostaje zrównoważony. Agencja podwyższyła prognozy wzrostu PKB na 2018 r. do 4,4% z 3,8%, a na 2019 do 3,4% z 3,2%, jednocześnie rewidując w dół prognozę długu publicznego Polski. Ponadto, według Fitch, polska gospodarka nie wykazuje oznak przegrzania, a niska stopa bezrobocia oraz rosnące płace w tempie ok. 7,0% r/r nie generują obecnie presji inflacyjnej. Agencja zaznacza również, że potencjale ryzyko dla ratingu związane z zapowiadającym ograniczeniem dla Polski puli środków z budżetu Unii Europejskiej w ramach perspektywy na lata 2021-2027 przekracza horyzont bieżącej oceny. Sądzymy, że wobec powyższego uzasadnienia ratingu następną jego aktualizacja przewidziana na 12 października br. powinna przynieść utrzymanie obecnej oceny, gdyż nieco niższej przewidywanej aktywności gospodarczej będzie towarzyszyć lepsza od założeń ustawowych sytuacja fiskalna sektora finansów publicznych.

### Kontynuacja łagodnej retoryki Rady Polityki Pieniężnej

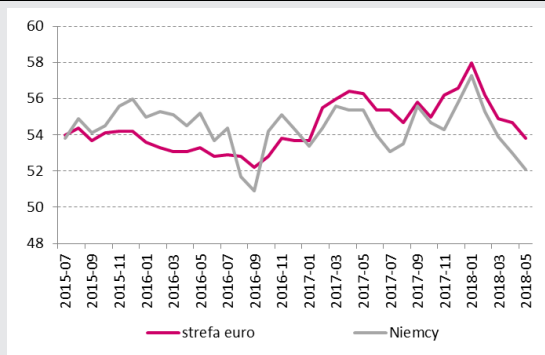
Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Poprzednie posiedzenie Rady miało miejsce zaledwie trzy tygodnie temu, więc ocena perspektyw gospodarczych nie uległa zmianie. Stopa referencyjna pozostaje zatem na historycznie niskim poziomie 1,5% już ponad trzy lata. Zgodnie z oczekiwaniami retoryka komunikatu nie odbiegała od prezentowanej w poprzednich miesiącach, w ocenie RPP obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu równowagi makroekonomicznej. Podczas konferencji po posiedzeniu Rady Prezes NBP A.Głapiński stwierdził, że ostatnie wydarzenia na rynku walutowym, ropy naftowej oraz rynku pracy nie wywarły znaczącego wpływu na procesy inflacyjne w Polsce. Dodał, że obecne prognozy wskazują na niższą niż w projekcji marcowej ścieżkę wzrostu cen konsumenta, a jej lipcowa aktualizacja nie powinna przynieść niespodzianek. Napływ nowych informacji wspiera, zdaniem prezesa, scenariusz stabilnych stóp procentowych całym horyzontem projekcji, tj. do 2020 r. Podobnie inny członek Rady E.Gatnar, zaliczany do tzw. jastrzębi stwierdził, że konieczność podwyższenia stóp procentowych do końca 2019 r. jest mniejsza niż jeszcze dwa miesiące temu. Zaznaczył jednak, że do konieczności podwyższenia kosztu pieniądza mogłaby pojawić się wcześniej, jeśli silne wzrosty presja kosztowa w gospodarce w wyniku wzrostu płac w sektorze budżetowym wsparty w efekcie synergii silniejszym wzrostem cen ropy naftowej na rynkach światowych.

### Historycznie niska stopa bezrobocia rejestrowanego w maju

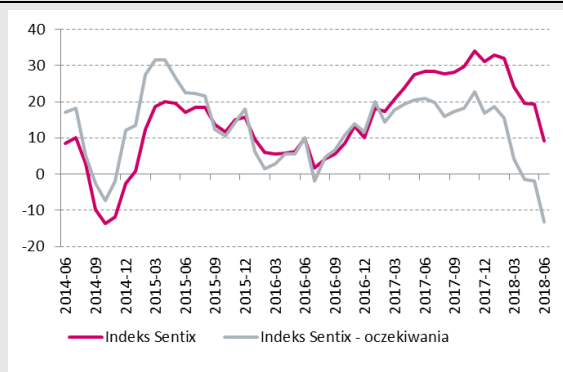
Zgodnie z szacunkowymi danymi Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w maju do 6,1% z 6,3% przed miesiącem, a więc do najniższego poziomu w historii dostępnych danych. Szacunek ten potwierdza bardzo dobrą sytuację na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego jest o 1,2 pkt. proc. niższa niż w analogicznym miesiącu ub. roku. Dalsze spadki tego wskaźnika są jednak coraz bardziej utrudnione ze względu na ograniczoną liczbę dostępnych pracowników o poszukiwanych przez przedsiębiorców kwalifikacjach. Potwierdzają to dane oczyszczone z wahań sezonowych - w maju kategoria ta wyniosła 6,2%, podobnie jak w marcu i kwietniu. Szacunek ten jest zgodny ze scenariuszem dalszego obniżania się stopy bezrobocia w najbliższych miesiącach, głównie ze względu na realizację obserwowanego w przeszłości wzorca zmian sezonowych.

## Makro - zagranica

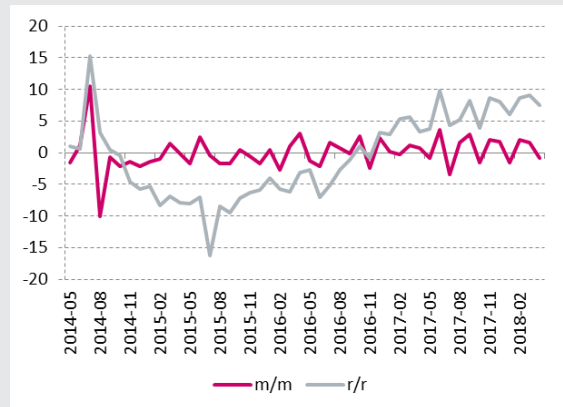
### PMI w i usługach eurolandu i Niemiec [pkt.]



### Indeks Sentix dla strefy euro



### Zamówienia w przemyśle USA [%]



Źródło: Macrobond

### Kontynuacja słabnącej koniunktury w usługach w eurolandzie

Finalne wartości wskaźników PMI w maju dla sektora usług w Niemczech i w Strefie euro nie różnią się istotnie od wstępnych wyliczeń. W przypadku gospodarki niemieckiej indeks PMI został utrzymany na poziomie 52,1 pkt. co oznacza spadek z 53,0 pkt. przed miesiącem. W przypadku eurolandu finalne wyliczenie zostało skorygowane w dół o 0,1 pkt. do 53,8 pkt., co jest, podobnie jak w przypadku Niemiec, czwartą z rzędu zniżką tego wskaźnika. Niemniej, indeksy PMI dla największego sektora tych gospodarek utrzymują się nadal powyżej 50 pkt. wskazując na poprawę koniunktury. Podobnie indeksy PMI dla przemysłu w Niemczech i w eurolandzie kształtują się na poziomach przekraczających 50 pkt., aczkolwiek również znajdują się w trendzie spadkowym. Sądzymy zatem, że koniunktura u najważniejszych partnerów handlowych Polski w coraz mniejszym stopniu wspierać eksport krajowych przedsiębiorstw, co najprawdopodobniej znajdzie swoje odzwierciedlenie w ujemnym wkładzie eksportu netto do wzrostu gospodarczego w 2Q 2018, podobnie jak w kwartale poprzedzającym.

### Wskaźnik Sentix pod wpływem sytuacji we Włoszech

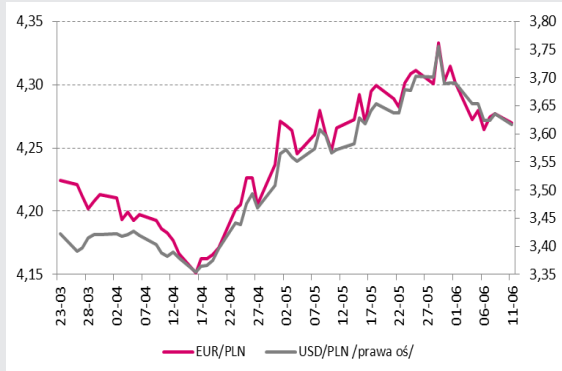
Wskaźnik nastrojów inwestorów w strefie euro opracowywany przez firmę badawczą Sentix silnie obniżył się w czerwcu do poziomu 9,3 pkt. z 19,2 pkt. przed miesiącem. Jest to piąty z rzędu spadek wskaźnika, który w czerwcu osiągnął najniższy poziom od października 2016 r. Co więcej, w przypadku subindeksu oczekiwań odnotowano spadek z -2,0 pkt. do -13,3 pkt., czyli do najniższego poziomu od października 2012 r. Czynnikiem, który przyczynił się do spadku indeksu była sytuacja polityczną związaną z niedawnymi wyborami we Włoszech. Niemniej, dane wpisują się w tendencję nadal słabnącej koniunktury w strefie euro.

### Spadek nowych zamówień w amerykańskim przemyśle

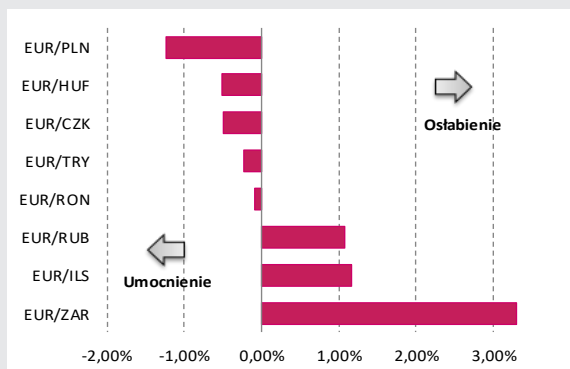
Wartość nowych zamówień w amerykańskim przemyśle obniżyła się w kwietniu o 4 mld USD, tj. o 0,8% m/m po wzroście 1,7% m/m przed miesiącem. Spadek ten był nieco silniejszy niż oczekiwania rynkowe, które wskazywały na zniżkę o 0,5% m/m.

## Rynek walutowy

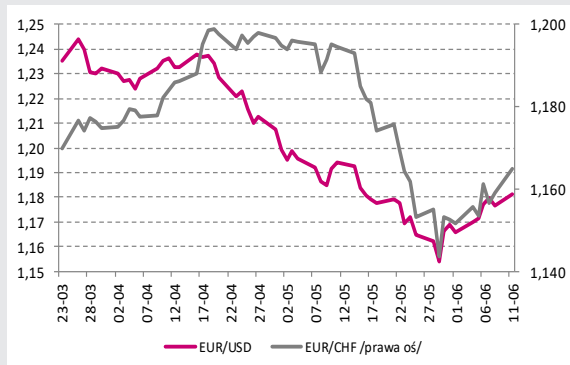
### Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



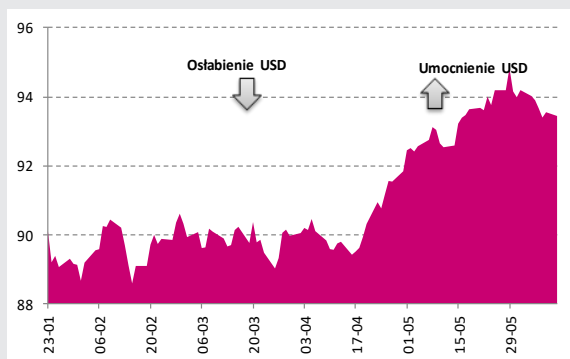
### Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



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



### Notowania indeksu dolarowego



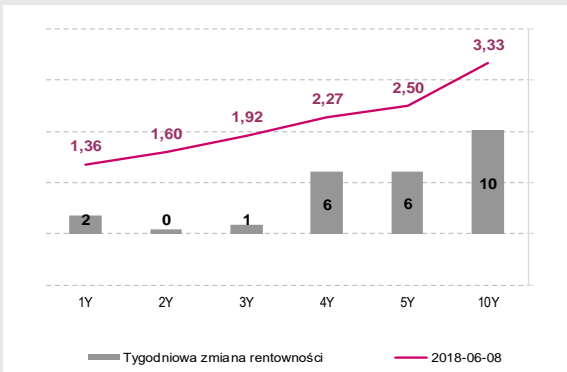
Źródło: Thomson Reuters Datastream

W minionym tygodniu - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - złoty odbił straty z końca maja, gdy awersja do ryzyka zaprowadziła kurs EUR/PLN do poziomu 4,34. Tymczasem już pierwsza ubiegłotygodniowa sesja zakończyła się wyraźną zniżką notowań i to pomimo wystąpienia premiera Włoch, które przywróciło obawy o perspektywy włoskiej gospodarki oraz informacji o rozpoczęciu przez Iran prac nad infrastrukturą do budowy technologii wzbogacających uran. W czwartek kurs EUR/PLN osiągnął najniższy od trzech tygodni poziom 4,2550. W tym czasie na wartości zyskiwały ponadto pozostałe waluty regionu. Dobrze radziła sobie między innymi czeska korona, dla której wsparciem była wypowiedź prezesa banku Czech, który nie wykluczył podwyżek stóp procentowych szybciej niż się to obecnie oczekuje. W minionym tygodniu polska waluta zyskiwała na wartości także w relacji do dolara, czy franka. Para USD/PLN obniżyła się w drugiej połowie zakończanego tygodnia do poziomu 3,60, choć jeszcze dwa tygodnie temu kurs był o 17 groszy wyższy. Duży w tym udział zmian na rynku eurodolara, który w ubiegłym tygodniu zanotował cztery z rzędu wzrostowe sesje, co poprzednio udało się na początku marca. Obecnie źródłem aprecjacji euro - choć przyznać należy, iż umiarkowanej, bo od początku tygodnia jest to zaledwie 1,5-centa do 1,1840 - były rozbudzone oczekiwania na zakończenie programu skupu aktywów w strefie euro, po tym jak jeden z przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego stwierdził, iż bank coraz silniej wierzy w odbicie inflacji w kierunku celu, a na swym posiedzeniu w tym tygodniu omówi stopniowe ograniczenie zakupów aktywów.

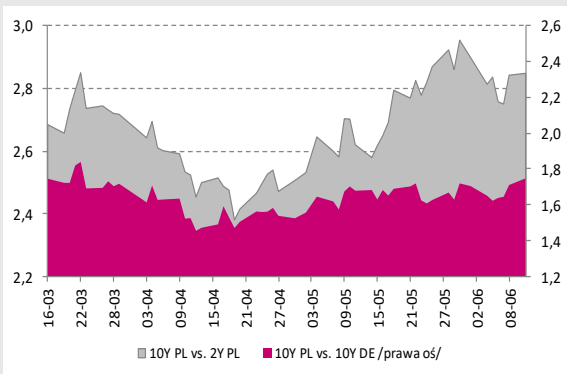
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Od majowego maksimum, gdy awersja do ryzyka zaprowadziła kurs EUR/PLN do poziomu 4,34 złoty odrobił już niemal osiem groszy. O ile przestrzeń do dalszego wzrostu wartości polskiej waluty pozostaje, to w tym tygodniu o kierunku notowań decydować będą posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest wzrost kosztu pieniądza w USA i utrzymanie przez Fed dotychczasowej ścieżki podwyżek stóp procentowych, co wobec bardziej agresywnych oczekiwań części rynku może wesprzeć beneficjentów łagodnej polityki pieniężnej na świecie, w tym złotego. Część wzrostu wartości polskiej waluty może jednak zniwelować czwartkowe posiedzenie EBC, na którym być może zapadnie decyzja o ogłoszeniu decyzji o planie wyjścia z programu skupu aktywów. Podsumowując, poziom 4,25 uważamy za docelowy, do którego w tym tygodniu kurs EUR/PLN powinien podążać. Krajowe dane pozostaną bez znaczenia.
USD/PLN	↓	W obliczu spodziewanego łagodnego umocnienia złotego i równie łagodnej wyżki eurodolara - będącej wynikiem utrzymania dotychczasowych prognoz stóp procentowych Fed oraz przełomu w retoryce EBC - szacujemy, iż kurs USD/PLN powinien kontynuować ubiegłotygodniowy ruch spadkowy. Zakres spadku jest jednak ograniczony poziomami 3,5905 bądź 3,5522.
EUR/USD	↑	W naszej ocenie ten tydzień może być burzliwym okresem dla notowań eurodolara ze względu na zaplanowane istotne wydarzenia. Czynnikiem dominującym dla EUR/USD będzie polityka pieniężna w USA i EMU. Nie bez znaczenia dla apetytu na ryzyko, a tym samym dla dolara, będą także ustalenia amerykańsko-koreańskiego szczytu w sprawie denuklearyzacji Korei Północnej.

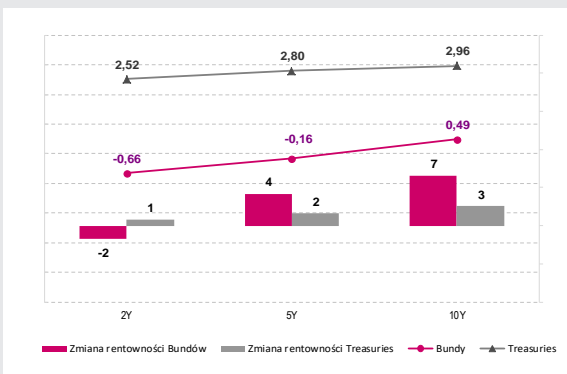
## Rentowność obligacji krajowych [%]



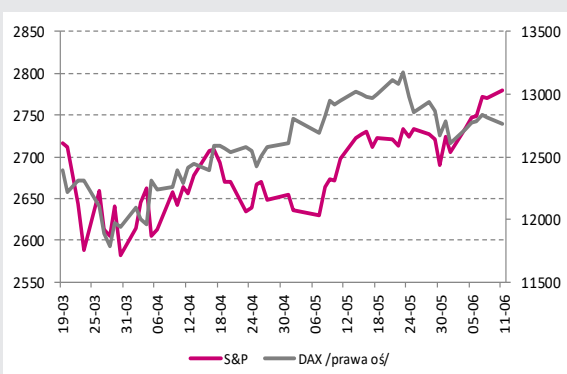
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

## Rynek obligacji

Zwyżka dochodowości SPW w ubiegłym tygodniu miała silny charakter. Dochodowość 10-latki wzrosła bowiem aż o 15 bps do poziomu 3,34%. Nie wiążemy jej z posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej. Nie przyniosło ono bowiem żadnych zmian w dotychczasowej retoryce. Większość członków Rady nadal opowiada się za stabilizacją kosztu pieniądza w kolejnych kwartałach. Czynnikiem za wzrostem rentowności SPW była sytuacja na rynkach bazowych, gdzie za powodu oczekiwań na normalizację polityki pieniężnej w unii monetarnej zwyżkowała dochodowość niemieckiej 10-latki. Z poziomu 0,40% rentowność Bunda wzrosła o 6 bps. W reakcji na jastrzębia wypowiedź P.Praeta z Europejskiego Banku Centralnego notowania kontraktów FRA zaczęły wyceniać podwyżkę stóp procentowych w strefie euro w lipcu przyszłego roku z 90% prawdopodobieństwem. O tyle samo tj. o 6 bps, lecz do 2,96% wzrosła w omawianym okresie dochodowość 10-latki USA, dla której źródłem zmienności był powrót apetytu na ryzyko na amerykańskiej giełdzie, który osłabił zainteresowanie bardziej bezpiecznymi aktywami jak obligacje.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↓	W naszej ocenie jakiegokolwiek próby zwyżki dochodowości polskiej 10-latki do poziomu 3,35% uaktywnić będą stronę zakupową, stąd spodziewamy się, iż w tym tygodniu może dojść do niewielkiego spadku dochodowości polskich papierów. Niezmiennie wsparcie fundamentalne dla wyceny SPW zapewnia bowiem kwestia malejącej podaży papierów, czy perspektywa stabilnych stóp procentowych w długim okresie.
10Y DE (%) ↑	Wraz z uspokojeniem sytuacji politycznej we Włoszech rentowność Bunda wzrosła. W tym tygodniu, o ile nie nastąpi ponowne pogorszenia sentymentu do państw południa Europy, dochodowość może w umiarkowanym stopniu kontynuować zwyżkę z uwagi na prawdopodobną niewielką zmianę retoryki Europejskiego Banku Centralnego, który być może już w czwartek ogłosi termin zakończenia programu skupu aktywów tj. wstępu do podwyżek stóp procentowych w EMU (prawdopodobnie w lipcu 2019 roku).
10Y US (%) ↑	Dochodowość 10-latki USA po krótkim epizodzie utrzymuje się obecnie poniżej poziomu 3,0%, lecz poprawiające się nastroje na giełdzie wraz z oczekiwaną w tym tygodniu decyzją Fed o podwyżce stóp procentowych mogą stanowić czynnik, który spowoduje przekroczenie tej bariery. Kluczowe dla takiego scenariusza będzie posiedzenie Rezerwy Federalnej. W kontekście wysoce prawdopodobnej podwyżki stóp procentowych kluczowy może okazać się wykres dot-plot ukazujący oczekiwaną przez bankierów centralnych ścieżkę kosztu pieniądza w kolejnych latach.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 11 czerwca</b>					
Brak istotnych danych makro					
<b>Wtorek 12 czerwca</b>					
11:00 ZEW	Niemcy	Czerwiec	-8.2	-14.5	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Maj	2.5%	2.7%	
<b>Środa 13 czerwca</b>					
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r EU		Kwiecień	3.0%	2.9%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego	Polska	Kwiecień	-982m	-253m	5m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.6%	2.9%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Czerwiec	1.75%	2.00%	2.00%
<b>Czwartek 14 czerwca</b>					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	2.2%		
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Maj	1.7%		
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Czerwiec	0.000%	0.000%	0.000%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	0.3%		
<b>Piątek 15 czerwca</b>					
11:00 Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	1.1%		
11:00 Inflacja CPI r/r	EU	Maj	1.2%		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	0.6%	0.7%	0.6%
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	0.7%		
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	98.0		
<b>Poniedziałek 18 czerwca</b>					
10:00 Płace r/r	Polska	Maj	7.8%	7.1%	7.2%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	3.7%	3.8%	3.7%

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	5,2	4,8	4,7	4,4	4,6
Stopa bezrobocia	8,0	7,0	6,8	6,6	6,6	6,6	5,8	5,8	5,8	5,8
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	4,20	4,19	4,20
USD/PLN	3,95	3,71	3,65	3,48	3,48	3,41	3,45	3,50	3,45	3,45
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	1,20	1,21	1,22
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.