

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

4 lutego 2019

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

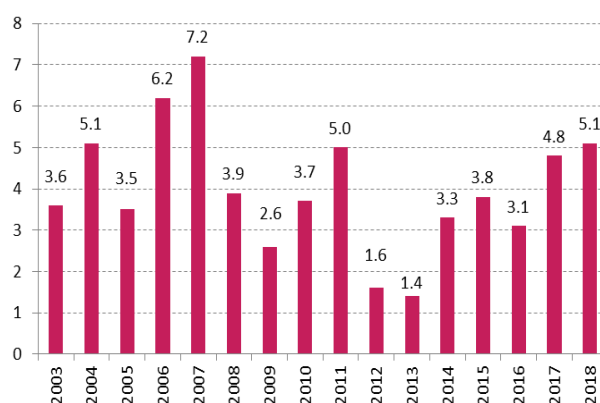
Przed nami dość spokojny tydzień. Kalendarium publikacji danych makroekonomicznych nie zawiera pozycji mogących w istotny sposób wpłynąć na notowania. Dodatkowo nastrój stabilizacji - głównie podczas azjatyckiej części sesji - nasilać będzie tygodniowa nieobecność inwestorów chińskich związana z obchodami Nowego Roku Księżycowego. Prawdopodobnie w takich uwarunkowaniach uwaga inwestorów koncentrować się będzie na wynikach spółek publikowanych na amerykańskiej giełdzie oraz wystąpieniach przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej, po styczniowej zaskakująco łagodnej retoryce komunikatu Fed. Jutrzejšie orędownie D.Trumpa o stanie państwa - opóźnione o tydzień z uwagi na wcześniejszy paraliż urzędów federalnych - nie powinno być źródłem rynkowej zmienności. Prawdopodobnie amerykański prezydent skupi się na nawoływaniu do zwiększenia wydatków na infrastrukturę, w tym budowę muru na granicy z Meksykiem. W nowym tygodniu towarzyszyć będą nam ponadto „stare” problemy tj. kontynuacja brexitowej sagi oraz dalszy los chińsko-amerykańskich rozmów handlowych. Spośród wydarzeń krajowych uwagę zwraca posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Z uwagi jednak na wysokie prawdopodobieństwo utrzymania dotychczasowej retoryki nie spodziewamy się wpływu na wycenę krajowych aktywów. W czwartek natomiast Ministerstwo Finansów zorganizuje przetarg, na którym zaoferuje do sprzedaży obligacje OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528, DS1029 oraz innych obligacji typu WS albo IZ o wartości 3-6 mld PLN.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Rada Polityki Pieniężnej kontynuuje strategię *wait and see*

W tym tygodniu odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie powinno ono przynieść niespodzianek - stopy procentowe NBP pozostaną na dotychczasowych poziomach. Rada będzie dążyła do stabilizacji kosztu pieniądza, gdyż inflacja nadal pozostaje niska, a perspektywy gospodarki są w dużej mierze zgodne z projekcją makroekonomiczną NBP. Nadal niepewny pozostaje wpływ na inflację konsumencką rosnących cen energii elektrycznej na rynku hurtowym, Rada kontynuować będzie zatem zapowiadaną w poprzednich miesiącach strategię *wait and see*.

Wykres tygodnia



Wzrost gospodarczy w 2018 r. wyniósł 5,1% i był najszybszy od 2007 r. Dostępne dane wskazują jednak, że szczyt aktywności w tym cyklu koniunkturalnym został już osiągnięty, a szacowane przez nas tempo wzrostu gospodarczego w 4Q obniżyło się do 4,8% r/r. W kolejnych kwartałach dynamika PKB będzie spadać, choć będzie przewyższać tempo wzrostu potencjalnego krajowej gospodarki.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2831	-0,1%
USD/PLN	3,7412	-0,4%
CHF/PLN	3,7498	-0,9%
EUR/USD	1,1447	0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,53	14
5Y	2,21	-1
10Y	2,77	-6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,79	-6
5Y	2,07	-4
10Y	2,41	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,17	-5
US 10Y	2,70	-7

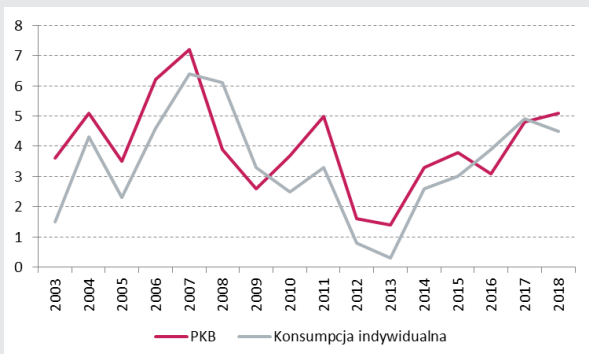
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60660,3	0,0
S&P 500	2706,5	1,6
Nikkei 225	19562,0	-3,0

Źródło: Thomson Reuters

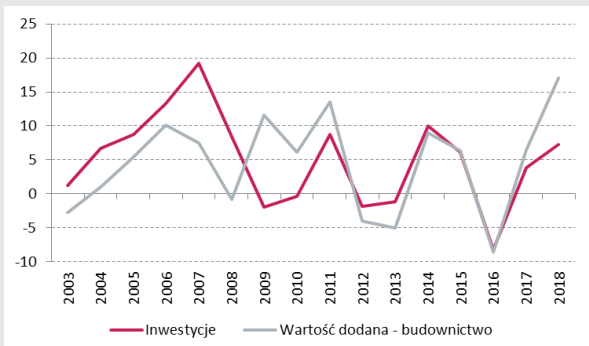
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

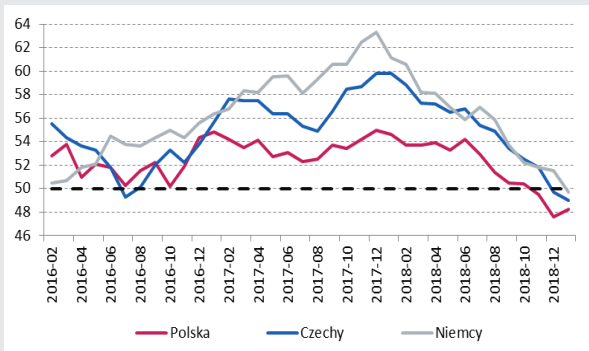
PKB i konsumpcja indywidualna [% r/r]



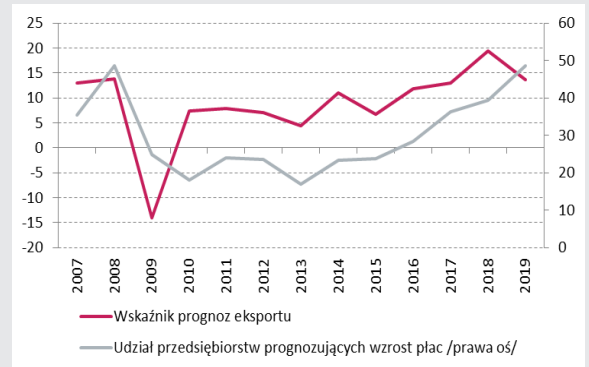
Inwestycje, wartość dodana w budownictwie. [% r/r]



Indeks PMI dla przemysłu [pkt.]



Koniunktura w przedsiębiorstwach [pkt.]



Źródło: Macrobond

Dane o PKB w 2018 r. potwierdzają spowolnienie w 4Q

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy przyspieszył w 2018 r. do 5,1% z 4,8% przed rokiem, co jest najwyższą wartością od 2007 r. Głównym motorem wzrostu gospodarczego w ub. roku był popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych, który wzrósł w całym roku o 4,5%, a więc nieco wolniej jak przed rokiem (4,8%). Niemniej dynamika spożycia indywidualnego była nadal wysoka, czemu sprzyjała rekordowo dobra sytuacja na krajowym rynku pracy. Przyspieszył natomiast wzrost inwestycji - do 7,3% z 3,9%, a wysoka dynamika wartości dodanej w budownictwie wskazuje, że napędzany był on głównie przez inwestycje infrastrukturalne, które wspierane były przez dalszą absorpcję środków z budżetu Unii Europejskiej. Aktywność gospodarcza za granicą miała natomiast neutralny wpływ na wzrost gospodarczy, w dużej mierze podobnie jak w 2017 r. Dostępne dane wskazują jednak, że szczyt aktywności w tym cyklu koniunkturalnym został już osiągnięty, a szacowane przez nas tempo wzrostu gospodarczego w 4Q obniżyło się do 4,8% r/r. W kolejnych kwartałach dynamika PKB będzie obniżać się, choć będzie przewyższać wzrost potencjalny krajowej gospodarki.

Indeks PMI na początku roku nadal poniżej 50 pkt.

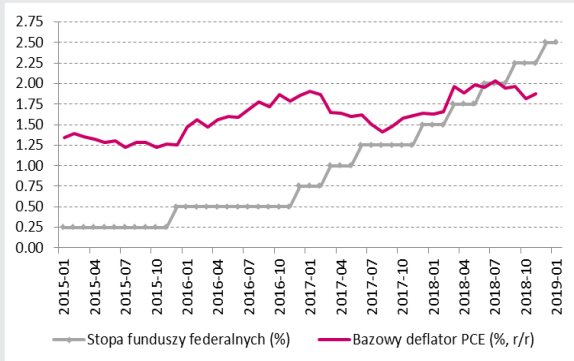
Wskaźnik PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle wzrósł w styczniu do 48,2 pkt. z 47,6 pkt. przed miesiącem, przewyższając konsensus rynkowy wynoszący 47,8 pkt. Na poprawę wskaźnika względem grudnia wpływ miał subindeks zatrudnienia, który po trzech miesiącach przerwy ponownie wskazuje na wzrost liczby pracujących w przemyśle. Styczeniowe dane PMI potwierdzają, jednak że koniunktura w polskim przemyśle, podobnie jak u głównego partnera handlowego Polski - w Niemczech i w Czechach jest słaba, a jej perspektywy nie ulegają istotnej poprawie. Spodziewamy się zatem, że w najbliższych miesiącach roczna dynamika produkcji przemysłowej będzie obniżona względem średniej historycznej, aczkolwiek pozostanie dodatnia.

Dobra koniunktura wśród przedsiębiorstw

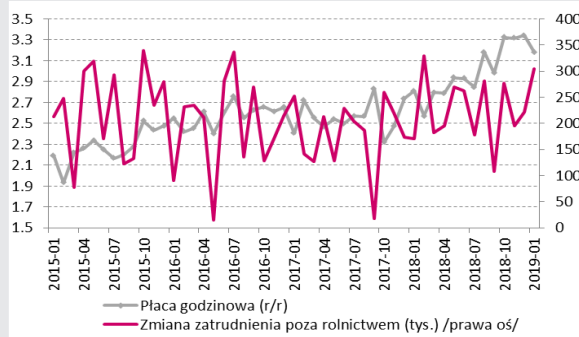
Wyniki Szybkiego Monitoringu Narodowego Banku Polskiego wskazują, że sytuacja finansowa ankietowanych firm pozostaje dobra. Przedsiębiorstwa spodziewają się jednak jej pogorszenia, co sygnalizuje ocena przyszłej sytuacji finansowej, która jest najgorsza od 5 lat. W szczególności na mniej korzystne prognozy wskazują eksporterzy, co wynika z oczekiwanego znaczącego spadku sprzedaży za granicę. Raport wskazuje jednak, że w części pogorszenie prognoz widoczne wśród producentów środków transportu wynika raczej z przejściowych trudności ze sprzedażą aut w związku z wejściem w życie nowych standardów emisji spalin. Ankietowane firmy spodziewają się również rosnących wynagrodzeń - w I kw. tego roku silny wzrost odsetek firm planujących podwyżki. Jednocześnie firmy dalej będą kontynuować zwiększanie zatrudnienia. Firmy wskazują ponadto na korzystne perspektywy dla inwestycji firm sektora publicznego, czemu sprzyjać będzie dalsze wykorzystywanie środków unijnych. Pozytywną niespodzianką jest poprawa optymizmu inwestycyjnego w firmach prywatnych, aczkolwiek pozostaną one zapewne skoncentrowane w pewnych branżach, w szczególności w budownictwie. Wynikający z Raportu scenariusz jest w dużej mierze zgodny z naszymi oczekiwaniami stopniowego spowalniania wzrostu gospodarczego przy nadal dobrej sytuacji na rynku pracy. Nie będzie ono jednak silne, gdyż wpływ słabnącego popytu z zagranicy będzie częściowo ograniczany, naszym zdaniem, przez nadal solidnie rosnący popyt krajowy.

Makro - zagranica

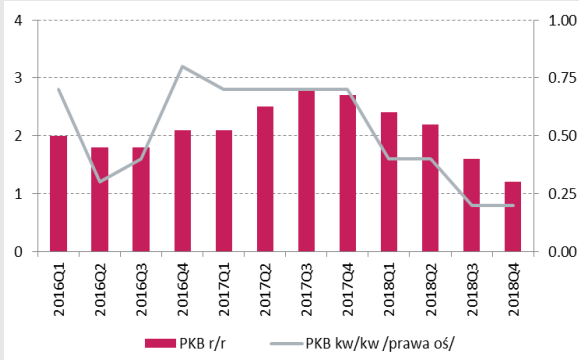
Polityka pieniężna w Stanach Zjednoczonych



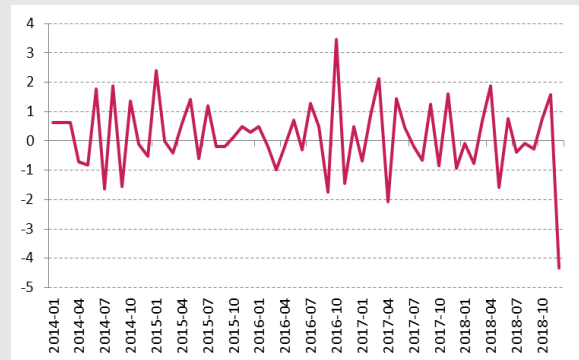
Dane z amerykańskiego rynku pracy



Wzrost gospodarczy w strefie euro [%]



Sprzedaż detaliczna w Niemczech [SA, % m/m]



Źródło: Macrobond

Fed nie wskazuje już na podwyżki stóp procentowych w 2019 r.

Amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała główną stopę procentową na poziomie 2,25-2,50%. Decyzja ta, podjęta jednogłośnie, była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi. Fed zmienił jednocześnie dotychczasowe *forward-guidance* usuwając z komunikatu sformułowanie o „pewnych, kolejnych stopniowych podwyżkach stóp procentowych” w Stanach Zjednoczonych. Co więcej, Fed nie zdecydował się na podtrzymanie grudniowej oceny zgodnie z którą bilans czynników ryzyka dla perspektyw amerykańskiej gospodarki był zrównoważony, zaznaczając, że w obecnych globalnych warunkach gospodarczych oraz ograniczonej inflacji będzie pozostawał „cierpliwy” w ocenie pożądanego poziomu stóp procentowych dla podtrzymania korzystnej sytuacji gospodarczej. Podczas konferencji, która będzie w tym roku towarzyszyła każdemu z posiedzeń, prezes Fed powiedział, że obecny poziom stóp jest w neutralnym przedziale, a normalizacja sumy bilansowej może zakończyć się wcześniej, jednak z większym niż wcześniej szacowano poziomem docelowym. W ocenie prezesa Fed kolejne zawieszenie pracy części administracji federalnej USA może silnie niż obecnie odbić się na wzroście gospodarczym. Retorykę komunikatu, a także wypowiedzi J.Powella oceniamy jako łagodne. Brak wzmianki o kolejnych podwyżkach stóp, wobec prognoz słabnącego wzrostu gospodarczego i ograniczonej inflacji pozwalają przypuszczać, iż cykl zacieśniania polityki pieniężnej został zakończony, na co już wcześniej wskazywały oczekiwania rynkowe.

Dane z rynku pracy USA lepsze od oczekiwań na początku roku

Zgodnie ze wstępnym wycenieniem indeks PMI dla niemieckiego przemysłu po raz pierwszy od ponad 4 lat obniżył się poniżej 50 pkt. Wyniósł on 49,9 pkt. wobec 51,5 pkt. w grudniu i konsensusu rynkowego na poziomie 51,3 pkt. Indeks ten wskazuje, że słabnąca koniunktura w handlu światowym, spowalniana przez pogłębiający się protekcjonizm i wysoką niepewność dotyczącą m.in. brexitu, przekłada się silnie na niemiecki przemysł. Wskaźnik dla usług wzrósł natomiast do 53,1 pkt. z 51,8 tj. nieco silnie niż wskazywały prognozy rynkowe. W przypadku całej strefy euro indeksy PMI zarówno dla przemysłu jak i usług uległy obniżeniu, kształtują się jednak cały czas powyżej poziomu 50,0 pkt. Słabnąca koniunktura w przemyśle, w szczególności w Niemczech będzie zatem dalej ograniczała aktywność gospodarczą w Polsce.

Spowolnienie wzrostu w strefie euro w 4Q

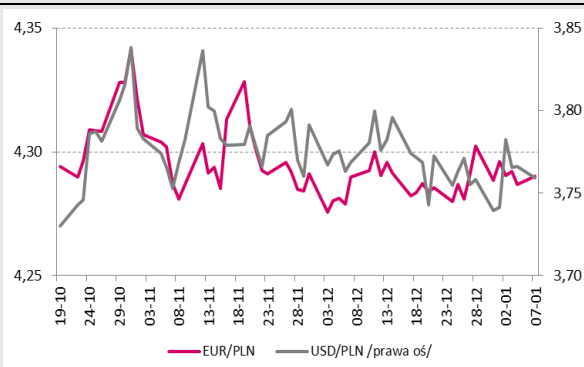
Indeks IFO obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej wyniósł w styczniu 99,1 pkt. wobec 101,0 pkt. przed miesiącem. Wartość wskaźnika okazała się niższa od konsensusu rynkowego, który kształtował się na poziomie 100,6 pkt. Obniżenie się indeksu wynika głównie z pogarszania się komponentu oczekiwań co do koniunktury w najbliższych 6 miesiącach, niemniej komponent bieżący w styczniu także zmniejszył się. Pomimo spadku, indeks IFO nadal kształtuje się powyżej średniej wieloletniej i wskazuje, że skala hamowania aktywności gospodarczej w Niemczech jest nadal ograniczona. Wydaje się jednak, że słaba koniunktura, w szczególności w przemyśle i w handlu będzie wpływała na dalsze spadki indeksu w najbliższych miesiącach.

Bardzo słabe dane o sprzedaży detalicznej w Niemczech

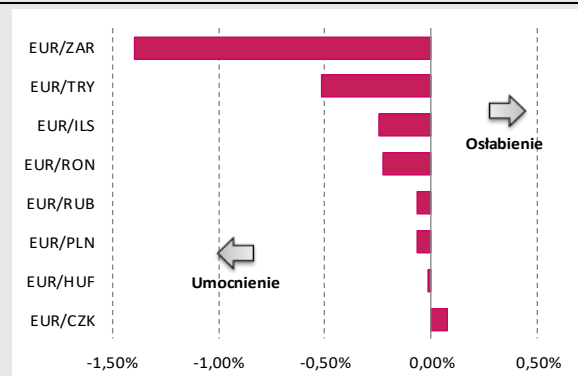
Sprzedaż detaliczna w Niemczech spadła w grudniu o 4,3% m/m okazując się znacznie silniejszy od oczekiwań, które wynosiły -0,6% m/m. Natomiast dynamika roczna obniżyła się do -2,1% r/r wobec szacunku dla listopada wynoszącego 1,1% r/r i konsensusu rynkowego na poziomie 1,5% r/r. Dane wskazują, że obok silnie słabnącej produkcji przemysłowej w Niemczech, dekoniunktura dotknęła także sektor handlu detalicznego. Dane te sygnalizują, że kolejne miesiące mogą przynieść dalsze spowolnienie aktywności gospodarczej w Niemczech.

Rynek walutowy

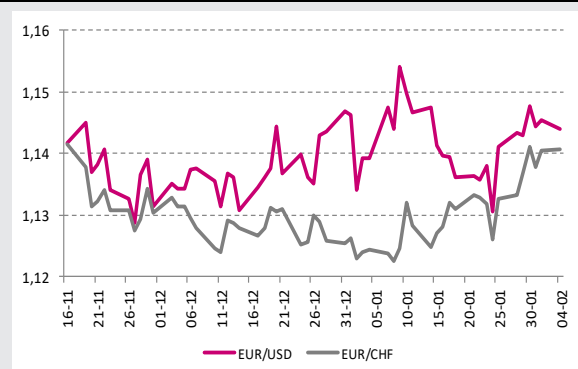
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



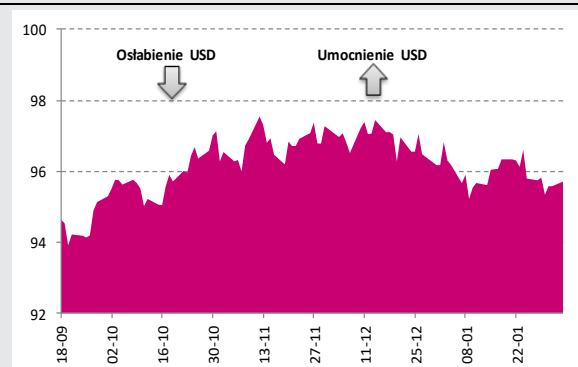
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego

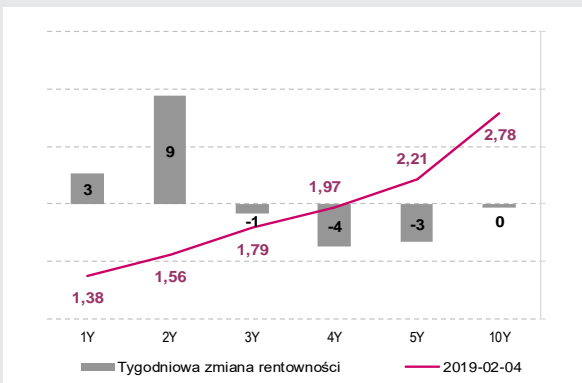


Źródło: Thomson Reuters Datastream

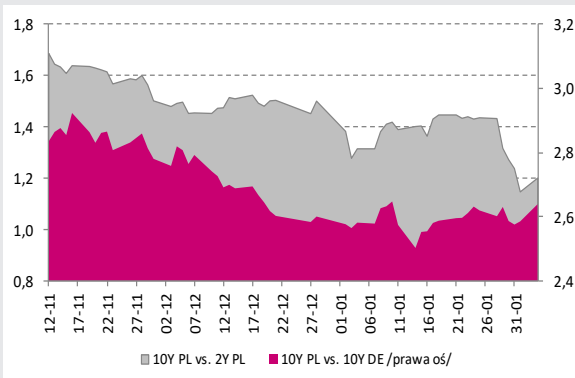
Miniony tydzień na krajowym rynku walutowym zostanie zapamiętany jako okres podwyższonej zmienności złotego. Mimo, iż w styczniu tygodniowa zmienność EUR/PLN była najniższa w historii, to koniec ubiegłego tygodnia przyniósł jej podbicie. Początkowo złoty zyskiwał na wartości wspierany łagodną retoryką zaprezentowaną podczas posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Kurs EUR/PLN ustanowił półroczne minimum na 4,2573 by kolejnego dnia zwyżkować o ponad trzy grosze. Przecena polskiej waluty była jednak spójna z zachowaniem pozostałych walut regionu. W ubiegłym tygodniu złoty pozostawał niewrażliwy za krajowe informacje, w tym lepszy od konsensusu odczyt indeksu PMI w przemyśle. Na rynku eurodolara zwyżka do poziomu 1,15 była wynikiem retoryki amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która kontynuowała rozpoczęty w listopadzie ubiegłego roku proces łagodzenia retoryki. W grudniu 2018 roku zmniejszona została liczba oczekiwanych przez bankierów centralnych podwyżek stóp procentowych przewidzianych na ten rok. Podczas styczniowego posiedzenia natomiast usunięte z komunikatu zostały wszelkie wzmianki na temat podwyżek stóp procentowych. Notowania indeksu dolarowego obniżyły się w okolice 4-miesięcznego minimum.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>↓</p> <p>Nasza kierunkowa prognoza dla kursu EUR/PLN zakłada jego spadek, choć bazując na niedawnej zmienności złotego - z wyłączeniem dwóch ostatnich sesji - nie spodziewamy się dużym ruchów. Uważamy, iż zniżka kursu zapoczątkowana wynikiem styczniowego posiedzenia Fed ma uzasadnienie, a piątkowy ruch negujący aprecjację walut <i>emerging markets</i> jest w naszej ocenie przejściowy. Z tego powodu nadal widzimy potencjał do umocnienia złotego w kierunku poziomu 4,2750, a być może także i 4,2650. Kalendarium wydarzeń tego tygodnia jest jednak ubogie, co utrudniać może bardziej wyraźne zmiany pary EUR/PLN.</p>
USD/PLN	<p>↔</p> <p>Oczekiwane przez nas niewielkie umocnienie złotego względem EUR nie będzie czynnikiem decydującym dla kształtowania się kursu USD/PLN w tym tygodniu. O kierunku notowań tej pary zadecyduje sytuacja na rynku eurodolara. Ta w naszej ocenie wygląda na patową z uwagi na słabe dane ze strefy euro oraz niepewność towarzyszącą brexitowi. Z drugiej strony zaskakująco łagodna retoryka styczniowego posiedzenia Fed nie pozwoli na zniżkę EUR/USD. W rezultacie za najbardziej prawdopodobny scenariusz dla USD/PLN w tym tygodniu uznajemy stabilizację wokół poziomu 3,75.</p>
EUR/USD	<p>↔</p> <p>Przed nami tydzień z niewielką ilością istotnych dla rynku informacji. Kurs EUR/USD prawdopodobnie będzie się zatem stabilizował szukając krótkoterminowego punktu równowagi w okolicach 1,1450. Źródłem zmienności mogą okazać się wystąpienia przedstawicieli Rezerwy Federalnej oraz dalsze losy brexitu.</p>

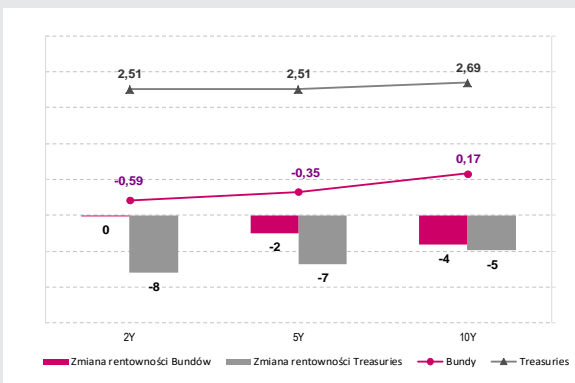
Rentowność obligacji krajowych [%]



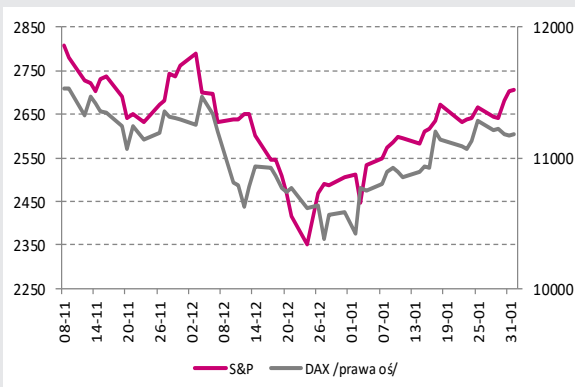
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]






Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Na krajowym rynku długu w minionym tygodniu doszło do zdecydowanego wypłaszczenia krzywej z uwagi na dynamiczną wyżkę dochodowości krótkiego końca krzywej. Miała ona jednak charakter czysto techniczny i związana była ze zmianą serii obligacji utożsamianej z 2-letnim benchmarkiem. Obecnie jest to papier PS0421, który zastąpił obligację DS1020. Na długim końcu krzywej omawiany okres był czasem niżki dochodowości. Rentowność 10-latkii - w ślad za rynkami bazowymi - obniżyła się o 4 bps do 2,78%. Ministerstwo Finansów przedstawiło podaż długu na luty. Wynika z niego, iż w najbliższy czwartek resort zaoferuje do sprzedaży obligacje OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528, DS1029 oraz inne obligacje typu WS albo IZ o wartości 3-6 mld PLN. Dwa tygodnie później zorganizowany zostanie przetarg zamiany obligacji. Na rynkach bazowych dalsze złagodzenie retoryki amerykańskiej Rezerwy Federalnej skutkowało niżką dochodowości Treasuries oraz Bunda. W przypadku 10-latkii USA niżka rentowności wyniosła 6 bps do 2,70%. Analogiczny papier Niemiec obniżył się w dochodowości o 5 bps do 0,17%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	 <p>Nie spodziewamy się większych zmian w wycenie obligacji w tym tygodniu. Czynnikiem stabilizującym notowania powinno być uspokojenie sytuacji zewnętrznej z uwagi na brak istotnych danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na wynik czwartkowego przetargu MinFin. Wpływu na SPW nie będzie miało lutowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które z wysokim prawdopodobieństwem zakończy się utrzymaniem obecnej retoryki. W rezultacie spodziewamy się, iż dochodowość 10-latkii koncentrować się będzie wokół bariery 2,75%.</p>
10Y DE (%)	 <p>Spodziewamy się, iż rentowność 10-latkii niemieckiej poruszać się będzie w przedziale 0,15-0,25%. Niedawna niżka w okolicy dolnego ograniczenia wyczerpuje w naszej ocenie potencjał do spadku dochodowości. Z kolei przed wyżką rentowności chronić będzie styczniowa łagodna narracja Europejskiego Banku Centralnego, słabsze wyniki europejskiej gospodarki oraz niepewność towarzysząca brexitowi.</p>
10Y US (%)	 <p>Optymistyczne dane z rynku pracy USA w połączeniu ze złagodzeniem retoryki Fed powinny w naszej ocenie skutkować stabilizacją notowań 10-letniego długu USA na bieżących poziomach (2,70%). Zmienność może być wynikiem planowanych na ten tydzień wypowiedzi przedstawicieli Fed oraz ewentualnych spekulacji na temat postępów w chińsko-amerykańskich rozmowach handlowych.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 04 lutego					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Luty	-1.5	-1.1	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Listopad	0.8%	1.7%	
Wtorek 05 lutego					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	51.8	53.1	
10:00 PMI w usługach	EZ	Styczeń	51.2	50.8	
11:00 Sprzedaż detaliczna	EZ	Styczeń	1.1%		
15:45 PMI w usługach	USA	Styczeń	54.4	54.2	
16:00 ISM w usługach	USA	Styczeń	57.6	57.3	
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	51.8	53.1	
Środa 06 lutego					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Luty	1.50%	1.50%	1.50%
14:30 Bilans handlowy	USA	Listopad	-55.5b	-54.0b	
Czwartek 07 lutego					
14:00 Stan rezerw NBP	Polska	Styczeń			
Piątek 08 lutego					
Brak istotnych publikacji					
Poniedziałek 11 lutego					
Brak istotnych publikacji					

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

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	5,1	3,6	5,2	5,1	5,1	4,8	4,3	4,2	3,2	3,3
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,8	6,6	5,9	5,7	5,8	6,1	5,5	5,5	5,9
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,6	2,5	1,5	1,8	2,0	1,4	1,8	2,2	2,4	2,5
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	62,0	64,0	70,0	72,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,65	1,66
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,90	1,70	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,45	1,50	1,55	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,85	2,90	2,90	3,00
EUR/PLN	4,17	4,30	4,29	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,29	4,29	4,31
USD/PLN	3,48	3,76	3,70	3,41	3,74	3,68	3,76	3,75	3,74	3,70	3,65
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	4,75	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,16	1,23	1,17	1,16	1,14	1,15	1,15	1,16	1,18
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	3,28	2,31	2,34	2,40	2,81	2,80	2,85	3,05	3,20

* 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.