

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

12 września 2016

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska

Ekonomistka
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nowy tydzień rozpoczyna się od stabilizacji notowań EUR/PLN na poziomie zbliżonym do piątkowego zamknięcia i nie oczekujemy, aby dzisiejsza sesja miała przynieść większe ruchy tej pary. Impulsy do zmiany notowań zawiera kalendarium drugiej połowy tego tygodnia, gdy poznamy szereg publikacji danych z amerykańskiej gospodarki - interpretowanych pod kątem wrześniowego posiedzenia Fed. W tym tygodniu poznamy też liczne dane z krajowej gospodarki.

Wydarzenia tygodnia

Agencja Moody's nie zaktualizowała ratingu Polski

Agencja Moody's podała w piątek w komunikacie, że planowany na 9 września przegląd ratingu Polski nie został dokonany, tym samym nie zmieniła się ocena wiarygodności kraju, która wynosi A2/P-1. Decyzja agencji, nie jest równoznaczna z podtrzymaniem ratingu na dotychczasowym poziomie, jednak oznacza, że ocena nie została zmieniona, co należy odebrać pozytywnie, w kontekście niedawnych ostrzeżeń agencji dotyczących eskalacji konfliktu wokół Trybunału Konstytucyjnego. Wrześniowy przegląd ratingu był ostatnim zaplanowanym na ten rok, kolejnego możemy się spodziewać w styczniu 2017r. W związku z negatywną perspektywą utrzymuje się ryzyko obniżki oceny wiarygodności naszego kraju podczas kolejnej oceny.

RPP nie zmieniła stóp i z optymizmem patrzy na gospodarkę

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (referencyjna 1,50%). Wymowa komunikatu po posiedzeniu nie różni się od poprzednich, pomimo serii słabszych od oczekiwań danych z gospodarki za ostatnie dwa miesiące. Źródła niepewności są w ocenie Rady wyłącznie zewnętrzne: globalna koniunktura i spadki cen surowców. Obraz gospodarki przedstawiony w komunikacie po posiedzeniu we wrześniu jest bardziej optymistyczny niż konsensus rynkowy. Podtrzymujemy nasz scenariusz, że Rada nie będzie zmieniała stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Jastrzębią wymowę komunikatu podkreśliła wypowiedź Adama Glapińskiego na konferencji, w której przyznał, że nie spodziewa się obniżek stóp procentowych, co więcej ma nadzieję, że pierwszym ruchem obecnej Rady będą podwyżki. Wskazał ponadto, że cykl podwyżek mógłby się zacząć pod koniec 2017r. Pomimo, że przyjęte na posiedzeniu Założenia Polityki Pieniężnej na 2017r. nie różnią się od dotychczasowych, widać niską determinację Rady w realizacji strategii bezpośredniego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% (+/- 1%).

ECB nawet nie dyskutował na temat zmian polityki pieniężnej

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. ECB potwierdził, iż planuje prowadzić skup aktywów w kwocie 80 mld EUR miesięcznie co najmniej do marca 2017 r. Draghi dodał, że Rada Prezesów ECB nie dyskutowała nad przedłużeniem planu skupu aktywów o kolejne miesiące. W jego ocenie obecny program skupu aktywów jest bardzo skuteczny i należy skupić się na jego implementacji. ECB jest jednak gotowe do działania, jeżeli zajdzie taka potrzeba. Brak dyskusji został negatywnie przyjęty przez rynki, a całe posiedzenie miało bardziej jastrzębią wymowę niż się spodziewano.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia przyniosła wybicie się dołem kursu EUR/PLN z dotychczas obowiązującego kanału wzrostowego. Źródłem umocnienia złotego był spadek prawdopodobieństwa wrześniowej podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych po serii gorszych od oczekiwań danych z amerykańskiej gospodarki. Tendencja odwróciła się w czwartek podczas konferencji po posiedzeniu Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. Kluczowe było zdanie, wypowiedziane przez prezesa M. Draghiego, który przyznał, że podczas posiedzenia nie dyskutowano na temat przedłużenia programu skupu aktywów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3449	-0,2%
USD/PLN	3,8728	-0,9%
CHF/PLN	3,9709	-0,2%
EUR/USD	1,1223	0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,77	8
5Y	2,29	2
10Y	2,91	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,79	7
5Y	1,96	7
10Y	2,29	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,04	9
US 10Y	1,69	8

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	1982,8	-3,7
S&P 500	2127,8	-2,0
Nikkei 225	16672,9	-2,1

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

Gospodarka polska

Agencja Moody's nie zaktualizowała ratingu Polski

Agencja Moody's podała w piątek w komunikacie, że planowany na 9 września przegląd ratingu Polski nie został dokonany, tym samym nie zmieniła się ocena wiarygodności kraju, która wynosi A2/P-1. Podczas ostatniego przeglądu opublikowanego 14 maja agencja utrzymała rating Polski na poziomie A2, lecz obniżyła perspektywę ratingu ze stabilnej do negatywnej. Decyzja agencji, nie jest równoznaczna z podtrzymaniem ratingu na dotychczasowym poziomie, jednak oznacza, że ocena nie została zmieniona, co należy odebrać pozytywnie, w kontekście niedawnych ostrzeżeń agencji dotyczących eskalacji konfliktu wokół Trybunału Konstytucyjnego. Wrześnieowy przegląd ratingu był ostatnim zaplanowanym na ten rok, kolejnego możemy się spodziewać w styczniu 2017r. W związku z negatywną perspektywą utrzymuje się ryzyko obniżki oceny wiarygodności naszego kraju podczas kolejnej oceny.

RPP nie zmieniła stóp i z optymizmem patrzy na gospodarkę

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (referencyjna 1,50%). Rada podtrzymała ocenę, że taki poziom stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną, co jest odpowiednikiem neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej. Wymowa komunikatu po posiedzeniu nie różni się od poprzednich, pomimo serii słabszych od oczekiwań danych z gospodarki za ostatnie dwa miesiące. RPP odnotowała jedynie nieznaczne przyśpieszenie wzrostu w Q2 oraz spadek inwestycji, jednak słabe wyniki inwestycyjne wiąże głównie z okresem przejściowym po wykorzystaniu starej perspektywy finansowej UE. Podobnie jak w poprzednich miesiącach RPP nie widzi negatywnego wpływu deflacji na decyzje podmiotów gospodarczych. Rada spodziewa się, że deflacja wyhamuje, za sprawą czynników zewnętrznych oraz stabilnego wzrostu gospodarczego w warunkach przyśpieszających płac i świadczeń socjalnych. RPP patrzy optymistycznie na inwestycje, które mają rosnąć za sprawą stopniowego zwiększania wykorzystania funduszy unijnych, dobrej sytuacji finansowej firm oraz rosnącego wykorzystania zdolności produkcyjnych. Źródła niepewności są w ocenie Rady wyłącznie zewnętrzne: globalna koniunktura i spadki cen surowców. Obraz gospodarki przedstawiony w komunikacie po posiedzeniu we wrześniu jest bardziej optymistyczny niż konsensus rynkowy, jednak prezes Glapiński powiedział, że w 2016r. wzrost może wynieść 3,1-3,3%. Podtrzymujemy nasz scenariusz, że Rada nie będzie zmieniała stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Jastrzębią wymowę komunikatu podkreśliła wypowiedź Adama Glapińskiego na konferencji, w której przyznał, że nie spodziewa się obniżek stóp procentowych, co więcej ma nadzieję, że pierwszym ruchem obecnej Rady będą podwyżki stóp. Wskazał ponadto, że cykl podwyżek mógłby się zacząć pod koniec 2017r. Pomimo, że przyjęte na posiedzeniu Założenia Polityki Pieniężnej na 2017r. nie różnią się od dotychczasowych, widać niską determinację Rady w realizacji strategii bezpośredniego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% (+/- 1%).

Nowe minimum bezrobocia w sierpniu

MRPiS szacuje, że stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w sierpniu do 8,5% z 8,6% w lipcu i ustanowiła nowy rekord po transformacji. Szacunek jest zgodny z naszą prognozą, a stopa bezrobocia była o 1,4 pkt. proc. niższa niż przed rokiem. W sierpniu liczba bezrobotnych spadła o 13,8% r/r, a liczba ofert zgłoszonych w ciągu miesiąca w urzędach była o 14,9% wyższa niż przed rokiem. Przekłada się to na wzrost napięć na rynku pracy i problemy ze znalezieniem pracowników.

Marek Chrzanowski zrezygnował z zasiadania w RPP

Marek Chrzanowski, powołany na członka RPP przez Senat 13 stycznia 2016r., złożył rezygnację. Zaznaczył, że decyzja nie była związana z żadnym konfliktem, ani żadnymi niepokojami wokół RPP i NBP. Martyna Wojciechowska, dyrektor Departamentu Komunikacji i Promocji NBP zakomunikowała, że o rezygnacji zdecydowały tylko i wyłącznie sprawy osobiste. Senat zajmie się odwołaniem Chrzanowskiego w piątek, 9 września. Rezygnacja członka RPP miała dotychczas miejsce tylko raz, kiedy profesor Zyta Gilowska zrzekła się swojej funkcji w 2013r. ze względu na zły stan zdrowia. Z ustawy o NBP wynika, że uzupełnienie składu RPP powinno nastąpić nie później niż 3 miesiące od odwołania członka Rady. Senat zajmie się odwołaniem Chrzanowskiego najprawdopodobniej podczas posiedzenia Izby w dn. 21-22 września. Wybór jego następcy może się odbyć na posiedzeniu Senatu w dniach 19-20 października lub 3-4 listopada.

Gospodarki zagraniczne

ECB nawet nie dyskutował na temat zmian polityki pieniężnej

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. ECB potwierdził, iż planuje prowadzić skup aktywów w kwocie 80 mld EUR miesięcznie do marca 2017 r. lub dłużej, jeżeli będzie to konieczne. Europejski Bank Centralny obniżył prognozę inflacji w strefie euro w 2017 r. o 0,1 pkt. proc. do 1,2%, a także nieznacznie obniżył prognozę dynamiki PKB w 2016 i 2017 r. Rada Prezesów zleciła odpowiednim komórkom ECB ocenę opcji, które zapewnią gładką implementację programu skupu aktywów. Draghi dodał przy tym, że Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego nie dyskutowała nad przedłużeniem planu skupu aktywów o kolejne miesiące oraz nad tzw. "pieniędzmi z helikoptera". W jego ocenie obecny program skupu aktywów jest bardzo skuteczny i należy skupić się na jego implementacji. ECB jest jednak gotowe do działania, jeżeli zajdzie taka potrzeba. Fakt, że nawet nie rozważano rozszerzenia programu QE został negatywnie przyjęty przez rynki, a całe posiedzenie miało bardziej jastrzębią wymowę niż się spodziewano. Kilka dni po posiedzeniu, Ilmars Rimsevičs, członek Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego powiedział, że komitet zajmujący się przeglądem polityki monetarnej ECB będzie działać do grudnia i dopiero wtedy będzie wiadomo, czy zmiany polityki są potrzebna, oraz czy jej składowe będą modyfikowane. Dodał, iż komitet skupia się na przeglądzie klucza kapitałowego, skupu obligacji i kwestii obniżenia stopy depozytowej. Wypowiedź może oznaczać brak zmian w funkcjonowaniu QE do grudnia br.

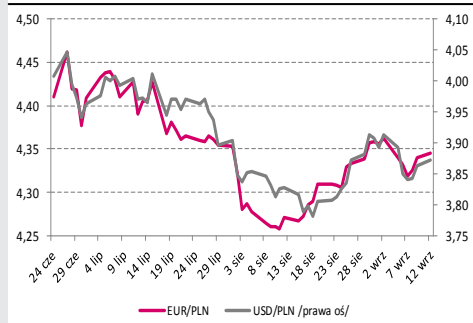
Pogorszenie koniunktury w amerykańskich usługach

Indeks ISM, który mierzy aktywność w amerykańskim sektorze usług spadł w sierpniu wyraźnie silniej od oczekiwań, do 51,4 pkt, z 55,5 pkt. w lipcu. W sierpniu wyraźnie wyhamowało tempo wzrostu produkcji usług/aktywności biznesowej, nowych zamówień oraz w mniejszym stopniu zatrudnienia. Indeks ISM od 79 miesięcy przekracza neutralną granicę 50 pkt., co oznacza wzrost aktywności w sektorze, tempo tego wzrostu uległo jednak drastycznemu wyhamowaniu. W połączeniu ze słabym odczytem indeksu ISM dla sektora przemysłowego (spadek poniżej 50 pkt.) dane sugerują osłabienie tempa wzrostu w gospodarce amerykańskiej w sierpniu i zmniejszają prawdopodobieństwo podwyżki stóp na posiedzeniu we wrześniu.

Stabilizacja PMI w usługach strefy euro

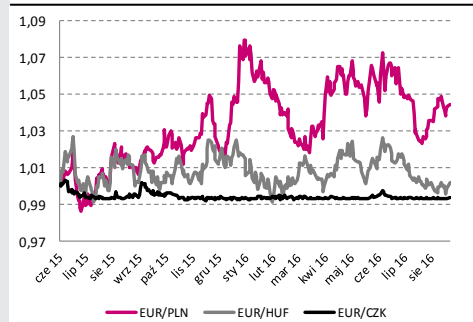
Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, wyniósł w sierpniu 52,8 pkt. wobec 52,9 pkt. w poprzednim miesiącu. Wstępnie szacowano wskaźnik na 53,1 pkt. W danych sporym rozczarowaniem był odczyt dla Niemiec, gdzie koniunktura w usługach jest najniższa od 37 miesięcy, a indeks PMI spadł do 51,7 pkt. z 54,4 pkt. Wartość indeksu PMI powyżej 50 punktów oznacza wzrost aktywności w sektorze.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



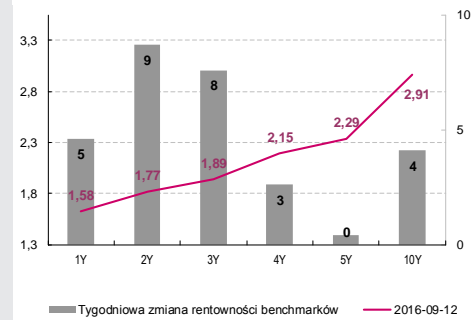
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



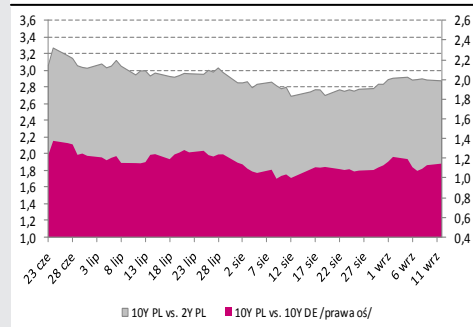
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia przyniosła - na gruncie analizy technicznej - zmianę dotychczasowego układu sił ze względu na wybicie się dołem kursu EUR/PLN z dotychczas obowiązującego kanału wzrostowego. Źródłem umocnienia złotego był spadek prawdopodobieństwa wrześniowej podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych po serii gorszych od oczekiwań danych z amerykańskiej gospodarki. Sierpniowe dane z rynku pracy oraz przede wszystkim indeksy koniunktury ISM w przemyśle i usługach sugerują wyhamowanie, być może tymczasowe, tempa wzrostu w sierpniu, co może zniechęcić Fed do szybkiej podwyżki stóp, którą w swoich niedawnych wypowiedziach Stanley Fischer uzależniał od napływających danych. Odsunięcie w czasie normalizacji polityki pieniężnej w USA, które oznacza dłuższe utrzymanie globalnej nadpłynności było wsparciem dla walut regionu. Polskie aktywa osiągały jednak lepsze wyniki niż pozostałe z koszyka CEE, co może być powiązane z decyzją RPP o pozostawieniu bez zmian stóp procentowych z dość jastrzębią retoryką wypowiedzi. Tendencja odwróciła się w czwartek podczas konferencji po posiedzeniu Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. Kluczowe było zdanie, wypowiedziane przez prezesa Mario Draghiego, który przyznał, że podczas posiedzenia nie dyskutowano na temat przedłużenia programu skupu aktywów, który ma być przeprowadzany co najmniej do marca 2017r. Wobec wyczekiwanym sygnałów sugerujących zwiększenie stymulacji monetarnej w strefie euro, wypowiedź ta rozczarowała uczestników rynku i spowodowała wzrost awersji do ryzyka i w konsekwencji osłabienie złotego. W drugiej połowie tygodnia rynek większą wagę przykładał ponadto do zaplanowanej na piątek po zamknięciu rynków rewizji ratingu Polski przez agencję Moody's. Skutkowało to ograniczaniem pozycji przez inwestorów, a tym samym osłabieniem polskiej waluty.

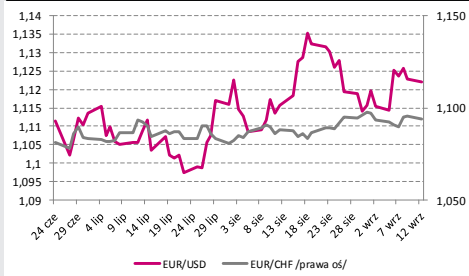
Obligacje PL

Wyraźne wzrosty dochodowości wzdłuż całej krzywej to obraz notowań krajowego długu w ubiegłym tygodniu. Czynnikiem odpowiadającym za dynamiczną wyżkę rentowności była - w przypadku obligacji 2-letnich - dość jastrzębią retoryką posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej zakończona stwierdzeniem prezesa NBP, iż „nie ma możliwości rozpoczęcia obniżek stóp procentowych”. W przypadku długu o odległym terminie zapadalności o wzroście dochodowości w większym stopniu decydowało oczekiwanie na wynik rewizji ratingu Polski przez agencję Moody's oraz spadki cen na rynkach bazowych będące reakcją na nasilającą się jastrzębią retoryką w ramach Fed. W rezultacie koniec ubiegłego tygodnia zakończył się wyznaczeniem przez rentowność 2-latkę poziomu 1,77% tj. najwyższego od czerwca. Z kolei długi koniec krzywej wyznaczył 2-miesięczne maksimum na poziomie 2,90%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

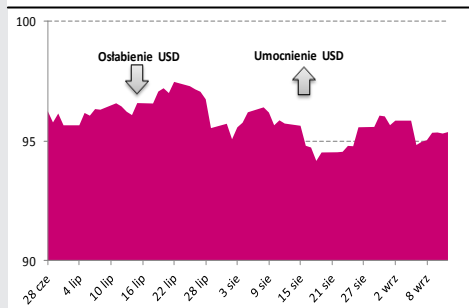
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Możliwa kontynuacja łagodnej przeceny złotego na fali utrzymujących się szans na normalizację polityki pieniężnej w USA,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara związany z ostatnią serią jastrzębich komentarzy przedstawicieli Fed przełoży się na wyżkę notowań pary USD/PLN,
PL 10Y (%)	↑	Wzrost notowań długiego końca krzywej motywowany sytuacją na rynkach bazowych tj. rosnącą szansą normalizacji polityki pieniężnej w USA, brakiem nowych działań w strefie euro oraz dość jastrzębią retoryką wrześniowego posiedzenia RPP.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



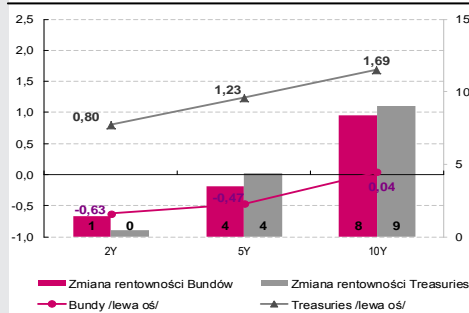
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



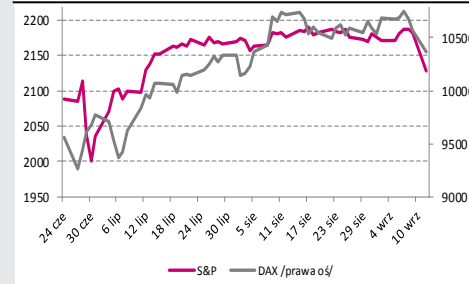
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Miniony tydzień to okres wzrostu notowań eurodolara głównie w wyniku gorszych od oczekiwań sierpniowych danych z amerykańskiej gospodarki, które w ocenie rynku zmniejszyły prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w USA na posiedzeniu we wrześniu oraz posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Bank ostatecznie utrzymał parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie, a stwierdzenie, że ECB nie dyskutował na temat rozszerzenia programu QE rozczarowało inwestorów i przyczyniło się do dalszego wzrostu kursu EUR/USD do najwyższego do dwóch tygodni poziomu 1,1326. Koniec minionego tygodnia na rynku eurodolara, to podwyższona zmienność notowań i finalny spadek kursu w ślad za kolejnymi dość jastrzębiami wypowiedziami członków Fed na temat zbliżającej się podwyżki stóp procentowych. W piątek aż trzech członków Rezerwy Federalnej - dysponujących prawem głosu podczas posiedzeń - wskazało na możliwość dalszego zacieśniania polityki monetarnej. Najbardziej konkretna była wypowiedź D.Tarullo, który nie wykluczył podwyżki kosztu pieniądza w tym roku.

Obligacje bazowe

Posiedzenie ECB, które skutkowało wzrostem wartości euro doprowadziło z kolei do przeceny obligacji niemieckich. Część inwestorów uznała bowiem stwierdzenie, że ECB nie dyskutował na temat rozszerzenia programu QE za rozczarowujące w kontekście lipcowego posiedzenia banku zakończonego sugestią możliwego dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach. W rezultacie dochodowość Bunda wzrosła do dodatniego poziomu 0,04% po raz pierwszy od początku lipca. Zwyżka rentowności towarzyszyła ponadto obligacjom amerykańskim. Tu jednak decydujący wpływ na notowania miały kolejne jastrzębie wypowiedzi przedstawicieli Fed. Doprowadziły one rentowność amerykańskiej 10-latkii do 1,68% tj. najwyższej od brytyjskiego referendum w sprawie Brexitu w drugiej połowie czerwca.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja aprecjacji dolara, ze względu na wciąż prawdopodobne zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych,
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy, na dodatnich tj. najwyższych od dwóch miesięcy poziomach,
10Y US (%)	↑	Prawdopodobny wzrost dochodowości motywowany rosnącym przekonaniem rynku - pod wpływem wypowiedzi przedstawicieli Fed - o przywróceniu szans na tegoroczną podwyżkę stóp procentowych w USA.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN po krótkiej korekcie obecnie kontynuuje wzrost notowań,
- Wskaźnik porusza się blisko okolicy wykupienia rynku, co zapowiada ograniczony potencjał do dalszego spadku wartości polskiej waluty,
- Oscylator stochastyczny utrzymuje natomiast wygenerował sygnał sprzedaży złotego,
- Poziom 4,3453 wyznaczony przez 100-dniową średnią stanowi obecnie opór przed dalsząwyżką notowań.

Wsparcie/Opór	
O2	4,4000
O1	4,3453
W1	4,3000
W2	4,3681



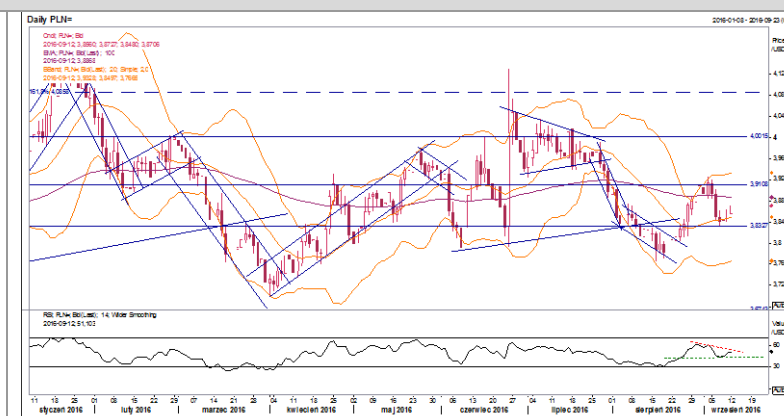
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN zawróciły z najniższego od trzech tygodni poziomu 3,8050,
- Poziom 3,8868 tj. 100-dniowa średnia stanowi obecnie barierę hamującą wzrost notowań,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części nie tworząc żadnych sygnałów.

Wsparcie/Opór	
O2	3,9694
O1	3,8868
W1	3,8327
W2	3,8050



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD pozostaje w ramach krótkoterminowej formacji wzrostowej,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnej części i nie generuje żadnych wskazań transakcyjnych,
- Oscylator stochastyczny natomiast zanegował wygenerowany na początku sierpnia sygnał kupna euro,
- Krótkoterminowo poziomem oporu przed zniżką eurodolara stanowi 100-dniowa średnia na poziomie 1,1182.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1398
O1	1,1302
W1	1,1170
W2	1,1028



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16*
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,7	1,3	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	5,1
dane odsezonowane	4,3	3,6	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,6	-
Produkcja budowlana(r/r)	-0,4	-8,6	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-16,6
dane odsezonowane	-2,6	-6,1	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-14,3	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,2
Place w sek. przeds. (r/r)	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,9
Stopa bezrobocia	9,8	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5
Saldo CA (mln EUR)	-573	771	-529	54	563	624	-203	140	-
CPI (r/r)	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8
Inflacja bazowa (r/r)	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4
PPI (r/r)	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,4	-0,2
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,1	10,2	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,8
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,65	1,60	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,72	1,70	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71
Obligacja 2-letnia	1,58	1,54	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64
Obligacja 5-letnia	2,23	2,39	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15
Obligacja 10-letnia	2,95	3,16	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77
EUR/PLN	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36
USD/PLN	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91
EUR/USD	1,09	1,08	1,09	1,14	1,15	1,11	1,11	1,12	1,12

Dane i prognozy kwartalne

	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	2016*
PKB (% r/r)	3,1	3,4	4,3	3,6	3,0	3,1	3,2
Stopa bezrobocia (%)	10,2	9,7	9,8	9,8	10,0	8,8	8,9
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,98	1,79	1,58	1,58	1,45	1,66	1,70
Obligacja 5-letnia (%)	2,74	2,39	2,23	2,23	2,20	2,24	2,50
Obligacja 10-letnia (%)	3,33	2,60	2,95	2,95	2,86	2,91	3,30
USD/PLN	3,77	3,78	3,90	3,90	3,73	3,94	3,90
EUR/PLN	4,19	4,24	4,26	4,26	4,24	4,38	4,30

* prognozy i szacunki Banku Millennium SA ** średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Reuters, Datastream, Bank Millennium SA

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
09/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	-0.9%		-0.8% (-0.8%)
09/13	08:00	Inflacja HICP r/r	Niemcy	Sierpień	0.3%		0.3%
09/13	11:00	Zatrudnienie r/r	EU	2Q	1.4%		
09/13	11:00	ZEW	Niemcy	Wrzesień	0.5		2.5
09/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Lipiec	-203m		-397m
09/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	-0.4%		-0.4%
09/13	15:00	Debata Parlamentu Europejskiego w sprawie przestrzegania praworządności w Polsce	EU				
09/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Lipiec	0.4%		-0.8%
09/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	10.7%		10.7%
09/14	14:30	Ceny w imporcie r/r	USA	Sierpień	-3.7%		-2.2%
09/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Lipiec	23.4b		22.0b
09/15	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Sierpień			0.2%
09/15	11:00	Inflacja CPI Core r/r	EU	Sierpień	0.8%		0.8%
09/15	14:30	Saldo rachunku bieżącego	USA	2Q	-\$124.7b		-\$120.8b
09/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.0%		-0.1%
09/15	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	259k		265k
09/15	14:30	Liczba bezrobotnych	USA	Wrzesień	2144k		2150k
09/15	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	-0.2%		0.1%
09/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	0.7%		-0.2%
09/15	16:00	Zapasy w biznesie	USA	Lipiec	0.2%		0.1%
09/16	14:00	Przeciętne wynagrodzenie r/r	Polska	Sierpień	4.8%		5.0%
09/16	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	3.2%		3.2%
09/16	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	0.8%		1.0%
09/16	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Sierpień	2.2%		2.2%
09/16	16:00	Indeks Uniwerytetu Michigan	USA	Wrzesień	89.8		90.6
09/19	11:00	Produkcja budowlana r/r	EU	Lipiec	0.6%		
09/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Sierpień	-3.4%		5.2%
09/19	14:00	Produkcja budowlana r/r	Polska	Sierpień	-18.8%		-13.5%
09/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	-0.4%		0.0%
09/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	2.0%		4.2%
09/19	14:00	Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Sierpień	4.4%		6.3%

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