

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

10 października 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

Rozpoczynający się tydzień nie jest zbyt obfity w publikacje istotnych z punktu widzenia rynku danych. Dla rynków bazowych najważniejsza będzie śródowa publikacja opisu dyskusji na posiedzeniu FOMC, istotna w kontekście oczekiwanej podwyżki stóp jeszcze w tym roku. W tym tygodniu poznamy dane z polskiej gospodarki: we wtorek i środę szczegóły inflacji (odczyt flash mówił o wyhamowaniu deflacji do -0,5% r/r), w czwartek bilans płatniczy. Nie oczekujemy jednak silnej reakcji rynku na te dane.

Wydarzenia tygodnia

RPP z optymizmem patrzy na gospodarkę i nie zmienia stóp procentowych

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Wymowa komunikatu po posiedzeniu nie różni się znacząco od poprzedniego, a Rada podtrzymuje optymistyczną ocenę sytuacji w polskiej gospodarce. RPP ocenia, że utrzymuje się stabilny wzrost, jednak prezes Głapiński przyznał, że w tym roku poziom wzrostu PKB 3,5% jest nieosiągalny. Jego zdaniem w 2017r. możliwy jest wzrost na poziomie 4,0%. Rada spodziewa się, że dynamika PKB w Q3 br. będzie zbliżona do obserwowanej w Q2, podczas gdy przed miesiącem oczekiwała niewielkiego przyspieszenia. Adam Głapiński nadal spodziewa się podwyżek stóp procentowych, w jego ocenie nie powinno do nich dojść w przyszłym roku, jednak dopiero na początku 2018r., a podwyżki będą dokonywane, żeby wyhamowywać gospodarkę. Wzrost PKB wyższy niż 4% wiązałby się w jego ocenie z narastaniem nierównowag, a NBP tego nie chce. Podtrzymujemy nasz scenariusz, że Rada nie będzie zmieniała stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Obecna Rada nie przywiązuje wielkiej wagi do deflacji, więc nie oczekujemy obniżek stóp. Sytuacja w gospodarce nie będzie natomiast uzasadniała podwyżki w najbliższych kwartałach.

Wyraźna poprawa koniunktury w przemyśle

Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł we wrześniu do 52,2 pkt. z 51,5 pkt. w sierpniu i był zgodny z naszymi oczekiwaniami. Przemysł odzyskał więc dynamikę wzrostu, po ostabieniu odnotowanym na początku trzeciego kwartału. Tempo wzrostu wielkości produkcji oraz liczby nowych zamówień było najszybsze od marca, głównie dzięki wzmożonemu napływowi kontraktów eksportowych. Potwierdza się, że spowolnienie obserwowane na początku Q3 było tymczasowe.

Nieco gorsze od oczekiwań, ale dobre dane z rynku pracy w USA

Liczba miejsc pracy poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych wzrosła we wrześniu o 156 tys. po wzroście o 167 tys. w sierpniu. Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w sierpniu do 5,0% r/r z 4,9% r/r w sierpniu. Odczyt stopy bezrobocia i liczby miejsc pracy był gorszy od oczekiwań, jednak wymowa raportu z rynku pracy nie jest negatywna. W szczególności po stronie badania gospodarstw domowych. Co prawda stopa bezrobocia się zwiększyła, a liczba bezrobotnych wzrosła o 90 tys., jednak liczba pracujących wzrosła o 354 tys. Nadal oczekujemy, że Fed podniesie stopy w grudniu.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień na krajowym rynku walutowym nie przyniósł większych zmian w wycenie złotego względem euro. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,29 oczekując na nowe impulsy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2818	-0,4%
USD/PLN	3,8350	0,1%
CHF/PLN	3,9117	-0,6%
EUR/USD	1,1165	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,72	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,78	2
5Y	2,48	19
10Y	3,05	17

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	7
5Y	2,08	14
10Y	2,44	16

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,04	15
US 10Y	1,72	13

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2036,3	2,1
S&P 500	2153,7	-0,7
Nikkei 225	16860,1	2,5

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

RPP z optymizmem patrzy na gospodarkę i nie zmienia stóp procentowych

Senat odwołał Marka Chrzanowskiego z RPP

Wyraźna poprawa koniunktury w przemyśle

Nowy rekordowo niski odczyt stopy bezrobocia

IMF obniżył prognozy wzrostu dla Polski

Gospodarka polska

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Wymowa komunikatu po posiedzeniu nie różni się znacząco od poprzedniego, a Rada podtrzymuje optymistyczną ocenę sytuacji w polskiej gospodarce. RPP ocenia, że utrzymuje się stabilny wzrost, jednak prezes Glapiński przyznał, że w tym roku poziom wzrostu PKB 3,5% jest nieosiągalny. Jego zdaniem w 2017r. możliwy jest wzrost na poziomie 4,0%. Rada spodziewa się, że dynamika PKB w Q3 br. będzie zbliżona do obserwowanej w Q2, podczas gdy przed miesiącem oczekiwano niewielkiego przyspieszenia. Czynnikiem wzrostu pozostaje konsumpcja, obniżenie inwestycji jest natomiast związane z przejściowym zmniejszeniem wykorzystania środków unijnych po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej UE oraz niepewnością wśród przedsiębiorstw. Glapiński powtórzył, że deflacja nie ma żadnych negatywnych skutków. Podobnie jak w poprzednim miesiącu, Rada widzi wyłącznie zewnętrzne źródła niepewności: globalną koniunkturę i ceny surowców. Adam Glapiński nadal spodziewa się podwyżek stóp procentowych, w jego ocenie nie powinno do nich dojść w przyszłym roku, jednak dopiero na początku 2018r., a podwyżki będą dokonywane, żeby wyhamować gospodarkę. Wzrost PKB wyższy niż 4% wiązałby się w jego ocenie z narastaniem nierównowag, a NBP tego nie chce. Podtrzymujemy nasz scenariusz, że Rada nie będzie zmieniała stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Wydaje się, że obecna Rada nie przywiązuje wielkiej wagi do deflacji, więc nie oczekujemy obniżek stóp. Sytuacja w gospodarce nie będzie natomiast uzasadniała podwyżki w najbliższych kwartałach.

Senat odwołał Marka Chrzanowskiego z Rady Polityki Pieniężnej. Marek Chrzanowski złożył drugi raz rezygnację z zasiadania w RPP. Pytany przez senatorów wyjaśnił, że rezygnacja z członkostwa w Radzie Polityki Pieniężnej związana była ze względami osobistymi, a nie ze sprawami służbowymi. Chrzanowski złożył już raz rezygnację, motywując ją względami osobistymi, jednak po kilku tygodniach ją odwołał. Zamieszanie wokół tego członka jest bez precedensu w historii polskiej RPP i ostabia autorytet tego konstytucyjnego organu. Szef kancelarii Senatu Jakub Kowalski poinformował, że wybór nowego członka RPP będzie realnie możliwy na przełomie listopada i grudnia.

Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł we wrześniu do 52,2 pkt. z 51,5 pkt. w sierpniu i był zgodny z naszymi oczekiwaniami. Przemysł odzyskał więc dynamikę wzrostu, po ostabieniu odnotowanym na początku trzeciego kwartału. Tempo wzrostu wielkości produkcji oraz liczby nowych zamówień było najszybsze od marca, głównie dzięki wzmożonemu napływowi kontraktów eksportowych. Potwierdza się, że spowolnienie obserwowane na początku Q3 było tymczasowe.

MRPiPS szacuje, że stopa bezrobocia rejestrowanego spadła we wrześniu do 8,4% z 8,5% w sierpniu i ustanowiła nowe minimum w okresie po transformacji ustrojowej. Szacunek ministerstwa jest zgodny z naszą prognozą. We wrześniu liczba bezrobotnych była o 15,6% niższa niż przed rokiem, liczba ofert pracy zgłoszonych w urzędach wzrosła o 7,0% r/r, w rezultacie na jedną ofertę pracy przypadało 9,5 bezrobotnego, co wyrównuje najniższy odczyt w historii. Potwierdza to napięcia na rynku pracy i problemy ze znalezieniem pracowników. Oczekujemy, że stopa bezrobocia osiągnęła tegoroczne minimum, a w grudniu może wzrosnąć do 8,9%.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy w swojej publikacji World Economic Outlook obniżył prognozę dynamiki polskiego PKB w 2016 r. do 3,1% z 3,5% oczekiwanych w kwietniu, w 2017 r. natomiast do 3,4% z 3,7%. Oczekiwania są zbliżone do naszej prognozy, która zakłada wzrost o 3,2% w bieżącym roku. Fundusz nie zmienił prognozy wzrostu dla gospodarki światowej i wnosi ona 3,1% w 2016r. oraz 3,4% w 2017r. Główne zmiany dotyczą rewizji w dół szacunków wzrostu gospodarczego USA, sygnałów pływających z gospodarek Brazylii i Rosji, iż kraje te są bliższe wyjścia z recesji. Zdaniem IMF, reakcja rynków na Brexit, poza deprecjacją funta, była ograniczona. Zdaniem IMF, wzrost gospodarczy na świecie przyspieszy począwszy od 2017r. z uwagi na dwa główne czynniki: stopniową normalizację sytuacji makroekonomicznej w kilku państwach, które obecnie przechodzą głęboką recesję oraz rosnącą wagę w światowej gospodarce szybko rozwijających się państw z tej pierwszej grupy.

Gospodarki zagraniczne

Nieco gorsze od oczekiwań, ale dobre dane z rynku pracy w USA

Liczba miejsc pracy poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych wzrosła we wrześniu o 156 tys. po wzroście o 167 tys. w sierpniu. Rewizja danych za ostatnie dwa miesiące zmniejszyła przyrost liczby miejsc pracy o 7 tys. W ostatnich trzech miesiącach natomiast przybywało średnio 192 tys. miejsc pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w sierpniu do 5,0% r/r z 4,9% r/r w sierpniu. Odczyt stopy bezrobocia i liczby miejsc pracy był gorszy od oczekiwań, jednak wymowa raportu z rynku pracy nie jest negatywna. W szczególności po stronie badania gospodarstw domowych. Co prawda stopa bezrobocia się zwiększyła, a liczba bezrobotnych wzrosła o 90 tys., jednak liczba pracujących wzrosła o 354 tys. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w sierpniu o 0,2% m/m, po wzroście o 0,1% m/m miesiąc wcześniej, wzrost był jednak nieco słabszy od oczekiwań. Stopa aktywności zawodowej wyniosła 62,9% wobec 62,8% miesiąc wcześniej i była najwyższa od początku 2015r. Nadal oczekujemy, że Fed podniesie stopy w grudniu.

Druga debata prezydencka w USA

Wczoraj w nocy odbyła się druga debata prezydencka w Stanach Zjednoczonych. Momentami debata przemieniała się w kłótnię obfitującą w obelgi i wzajemne oskarżenia. Kandydat Republikanów, Donald Trump zagroził m.in., że jak zostanie prezydentem, powoła specjalnego prokuratora do zbadania sprawy używania przez kandydatkę Demokratów Hilary Clinton, prywatnego serwera mejlowego, w czasie gdy była ona sekretarzem stanu USA. Z kolei Clinton podkreślała, że jej oponent nie nadaje się na prezydenta. Debata znalazła się w cieniu skandalu z nagraniami rozmów Trumpa, w których w wulgarny sposób chwali się swymi erotycznymi podbojami. Pomimo tego Trump w ocenie komentatorów wypadł lepiej niż w pierwszej, chociaż i tak wg sondaży debatę wygrała Hilary Clinton.

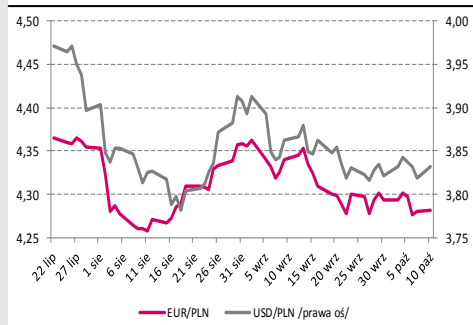
Powrót wzrostu aktywności w amerykańskim przemyśle

Indeks ISM, który mierzy aktywność w amerykańskim sektorze przemysłowym wzrósł we wrześniu do 51,5 pkt. z 49,4 pkt. w sierpniu i był lepszy od oczekiwań. Odczyt powyżej 50 pkt. oznacza wzrost aktywności w sektorze, której spadek trwał tylko jeden miesiąc. Poprawa w porównaniu z poprzednim miesiącem wynikała z silnego przyśpieszenia nowych zamówień (które przed miesiącem spadały) oraz powrotu wzrostu produkcji. We wrześniu wg badania ISM nadal spadało zatrudnienie w przemyśle, jednak słabiej niż przed miesiącem. Analogiczny, jednak mniej wiarygodny w przypadku USA indeks PMI spadł natomiast do 51,5 pkt. z 52 pkt. przed miesiącem. Sytuacja w amerykańskim przemyśle jest nadal trudna, ale stopniowo się poprawia.

Wyraźna poprawa nastrojów w usługach w USA

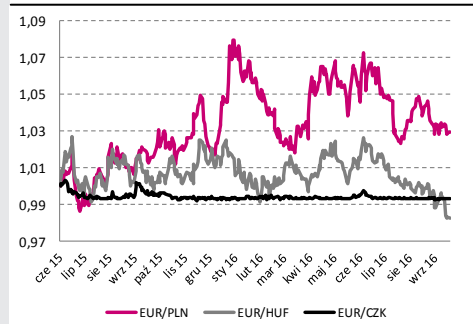
Indeks ISM, który mierzy aktywność w amerykańskim sektorze usługowym wzrósł we wrześniu do 57,1 pkt. z 51,4 pkt. w sierpniu i był wyraźnie wyższy od oczekiwań. Obecny odczyt, który jest wyraźnie wyższy niż neutralna granica 50 pkt. jest najwyższy od 11 miesięcy. Potwierdza to dobrą kondycję sektora w USA, a zdaniem autorów badania obecny odczyt jest spójny ze wzrostem PKB w rocznym tempie 3,2%.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



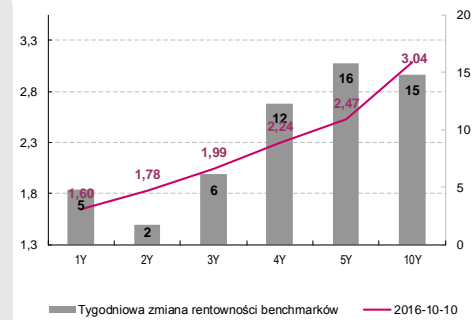
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



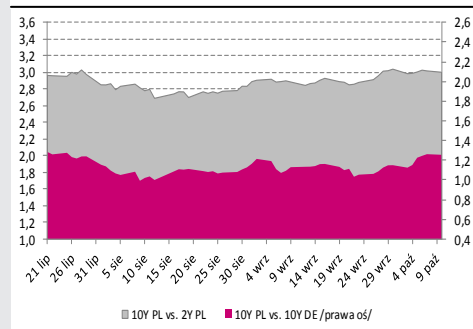
Źródło: Reuters

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 na krajowym rynku walutowym nie przyniosła większych zmian w wycenie złotego względem euro. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,29. Krótkotrwale polska waluta osłabiła się do poziomu 4,3150 na fali informacji o znaczącym obniżeniu przez MFW tegorocznej prognozy wzrostu PKB w USA oraz spekulacjach, iż Europejski Bank Centralny prawdopodobnie zacznie stopniowo zmniejszanie skupu obligacji w ramach programu luzowania ilościowego jeszcze przed jego zakończeniem w marcu 2017 roku. W drugiej połowie tygodnia jednak kurs EUR/PLN powrócił na niższe poziomy poruszając się w ramach obowiązującego kanału spadkowego. Odczyt danych payrolls jedynie przejściowo wpłynął na notowania. Koniec ubiegłego tygodnia to gwałtowna przecena rumuńskiego leja, który pozostawał pod presją sprzedających w związku z planami rumuńskiego parlamentu, by przewalutować kredyty hipoteczne po historycznym kursie.

Obligacje PL

Wydarzeniem tygodnia na krajowym rynku długu był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów zgodnie z naszymi oczekiwaniami nie miało problemów z uplasowaniem całości dostępnej puli, choć ostatnie zawirowania rynkowe sprawiły, że inwestorzy zażądali większej premii za ryzyko. W rezultacie Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK1018 za 1,95 mld PLN przy popycie 3,97 mld PLN i przy rentowności 1,742% oraz obligacje DS0727 za 4,09 mld PLN przy popycie 5,60 mld PLN i przy rentowności 3,098%. Resort zdecydował ponadto o zorganizowaniu przetargu uzupełniającego, na którym sprzedał obligacje OK1018 za dodatkowe 0,50 mld PLN przy popycie 0,865 mld PLN oraz papiery DS0727 za 0,32 mld PLN przy takim samym zainteresowaniu. Na wtórnym rynku rentowność obligacji w czwartek wzrosła aż o 8 bps w przypadku długiego końca, który osiągnął poziom 3,02%. Sprzyjała temu sytuacja na rynkach bazowych, gdzie dochodowość Bunda po raz pierwszy od miesiąca i drugi raz od czerwca tego roku przejściowo osiągnęła dodatnie poziomy. W minionym tygodniu wpływu na notowania SPW nie miało posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Prezes NBP raz jeszcze podkreślił, iż Rada nie dyskutuje nad tym, aby obniżyć stopy, a w pewnym momencie, choć nie wcześniej niż w 2018 roku, przejdzie do cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Na rynku wtórnym największy wzrost dochodowości w ubiegłym tygodniu odnotowano wśród papierów o 5-letnim terminie zapadalności. Dochodowość tego benchmarku wzrosła aż o 18 bps do 2,47%. Niewiele mniej, bo o 17 bps do 3,05% wzrosła rentowność 10-latk, co przy zaledwie 2 bps zwwyżce krótkiego końca skutkowało znaczący wystromieniem krzywej SPW.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Kurs EUR/PLN porusza się poniżej poziomu 4,30 w spadkowym trendzie, co sugeruje możliwy atak na barierę 4,2673 w tym tygodniu,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara motywowany rozbieżnościami w politykach pieniężnych pomiędzy USA, a strefą euro przełoży się na zwwyżkę notowań pary USD/PLN,
PL 10Y (%)	↑	Wzrost notowań długiego końca krzywej związany z dużą podażą obligacji podczas przetargów MinFin w czwartym kwartale, normalizacją polityki pieniężnej w USA, stabilizacją kosztu pieniądza w Polsce.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Eurodolar kontynuował w minionym tygodniu ruch w ramach obowiązującego kanału spadkowego. Górną barierę na poziomie 1,1250 udało się osiągnąć za sprawą informacji, iż Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył aż o 0,6% do 1,6% tegorocznej prognozy wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych, a agencja Bloomberg powołując się na źródła w Europejskim Banku Centralnym podała, iż bank prawdopodobnie zacznie stopniowe zmniejszanie skupu obligacji w ramach programu luzowania ilościowego jeszcze przed jego zakończeniem w marcu 2017 roku. Druga połowa ubiegłego tygodnia to próba umocnienia dolara. Wsparciem dla wyceny amerykańskiej waluty był odczyt wskaźnika aktywności w usługach ISM, który we wrześniu wzrósł aż do poziomu 57,1 pkt. Wydarzeniem tygodnia była bez wątpienia piątkowa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Istotna ze względu na fakt, iż w ocenie przedstawicieli Fed sytuacja na rynku pracy USA jest kluczowa przy podejmowaniu decyzji o podwyżkach stóp procentowych. Odczyt liczby nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym okazał się niższy od oczekiwań, co skutkowało wzrostem kursu eurodolara do poziomu 1,12. Wzrost kursu EUR/USD byłby okazalszy gdyby nie optymistyczne szczegóły raportu zawarte w badaniu gospodarstw domowych.

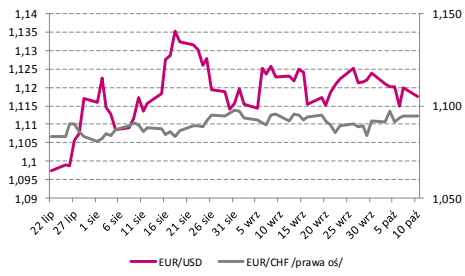
Obligacje bazowe

Na rynku obligacji bazowych omawiany okres był czasem dynamicznego, jak na ostatnie zmiany, wzrostu rentowności długu. W skali całego tygodnia dochodowość amerykańskiej 10-latki wzrosła aż o 13 bps osiągając poziom 1,74% tj. zaledwie 1 bps niższy od poziomów z początku czerwca. Z kolei dochodowość niemieckiej 10-latki wzrosła o 12 bps, co pozwoliło jej po blisko 3-tygodniowej przerwie osiągnąć dodatnie poziomy rentowności.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

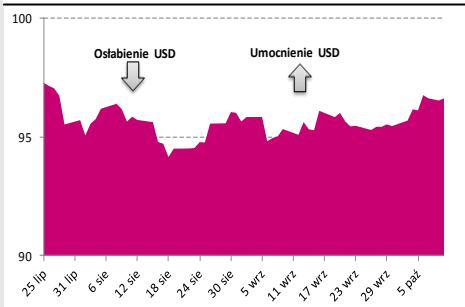
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa dalsza aprecjacji dolara, podtrzymanie szans na zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w tym roku, seria dobrych odczytów danych z USA,
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy, w tym informacje dotyczące Deutsche Banku, czy przyszłej polityki pieniężnej EBC, które kształtują obecnie apetyt na ryzyko,
10Y US (%)	↑	Prawdopodobny wzrost dochodowości będący reakcją na ostatnie dobre dane z USA, a w konsekwencji rosnące szanse na normalizację polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



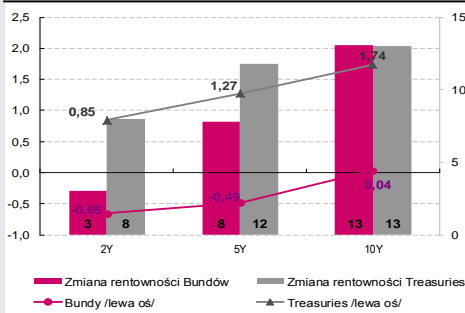
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



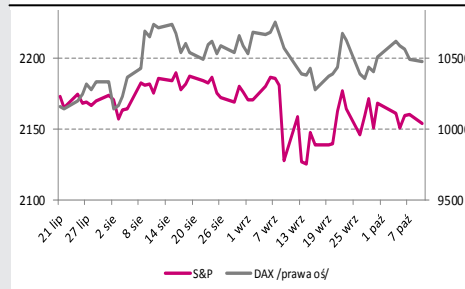
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN pozostaje w ramach formacji wzrostu wartości polskiej waluty,
- Wskaźnik RSI porusza się neutralnych poziomów nie generując żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Również oscylator stochastyczny nie wskazuje przewagi żadnej ze stron rynku,
- Poziom 4,2673 stanowi obecnie opór przed ewentualną zniżką notowań,
- Z kolei średnia 14-dniowa ruchoma zabezpiecza kurs EUR/PLN przed możliwą zwyżką.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3389
O1	4,3000
W1	4,2673
W2	4,2379



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN tworzą obecnie formację spadkową,
- Poziom 3,8868 tj. 100-dniowa średnia stanowi obecnie barierę hamującą wzrost notowań,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części nie tworząc żadnych sygnałów,
- Barierą chroniącą przed zniżką jest poziom 3,8066.

Wsparcie/Opór	
O2	3,8886
O1	3,8327
W1	3,8066
W2	3,7709



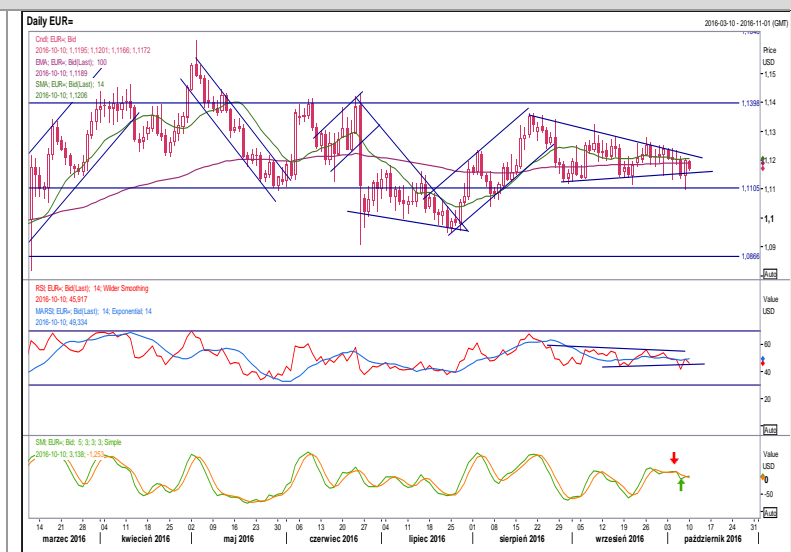
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD pozostaje od dwóch miesięcy w ramach formacji trójkąta,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnej części i nie generuje żadnych wskazań transakcyjnych,
- Oscylator stochastyczny natomiast zanegował wytworzony przed tygodniem sygnał sprzedaży wspólnej waluty,
- Krótkoterminowym poziomem oporu chroniącym przed zwyżką eurodolara jest poziom 1,1240 tj. linia poprowadzona po szczytach z sierpnia i września,
- Notowania eurodolara zeszły poniżej zakresu chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1398
O1	1,1240
W1	1,1161
W2	1,1028



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16*
Produkcja przemysłowa (r/r)	1,3	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,7
dane odsezonowane	3,6	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	
Produkcja budowlana(r/r)	-8,6	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-19,1
dane odsezonowane	-6,1	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-20,3	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,1
Place w sek. przeds. (r/r)	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	4,5
Stopa bezrobocia	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5	8,4
Saldo CA (mln EUR)	679	-652	-217	492	389	113	-802	-690	-
CPI (r/r)	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5
Inflacja bazowa (r/r)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3
PPI (r/r)	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	10,2	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,5
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,60	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,70	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71
Obligacja 2-letnia	1,54	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77
Obligacja 5-letnia	2,39	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35
Obligacja 10-letnia	3,16	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92
EUR/PLN	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29
USD/PLN	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82
EUR/USD	1,08	1,09	1,14	1,15	1,11	1,11	1,12	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 Millenium)
10/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Sierpień	-1.2%	1.9%	0.4%
10/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	151k	156k	172k
10/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	4.9%	5.0%	4.9%
10/10	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Sierpień	19.5b	22.2b	19.3b
10/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Październik	5.6		6.0
10/11	11:00	ZEW	Niemcy	Październik	0.5		3.5
10/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	-0.5%		
10/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Sierpień	-0.5%		0.8%
10/12	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	2.9%		
10/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	-0.4%		-0.2%
10/12	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA				
10/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	0.7%		0.7%
10/13	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	249k		254k
10/14	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	20.0b		20.4b
10/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	10.0%		9.5%
10/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-802m		-318m
10/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.3%		0.6%
10/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	0.0%		0.6%
10/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	91.2		92.0
10/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Wrzesień	0.4%		
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	0.8%		
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.4%		-0.1%

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