

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 listopada 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

Wiara inwestorów we wzrost amerykańskiej inflacji i PKB jako konsekwencja pomysłów gospodarczych D.Trumpa skutkuje dynamicznymi zmianami na globalnych rynkach finansowych. Na wartości silnie zyskują waluty safe-haven tj. frank szwajcarski i amerykański dolar. Z kolei oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w USA oraz pobudzenie inflacji skutkują odwrotnie od obligacji. Pod presją sprzedających jest także krajowy rynek SPW. Dochodowość długiego końca krzywej jest najwyższa od ponad dwóch lat. W naszej ocenie powrót do pracy inwestorów krajowych powinien wpłynąć umacniająco na wycenę złotego. Kluczowy w przypadku pary EUR/PLN będzie powrót poniżej poziomu 4,40. Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie czwartkowe wystąpienie prezesa Fed. Perspektywy polityki pieniężnej po wyborze D.Trumpa na prezydenta są bowiem niezwykle istotne dla kierunku notowań na rynkach finansowych.

Wydarzenia tygodnia

Donald Trump 45. Prezydentem USA

Donald Trump wygrał wybory prezydenckie w USA. Wynik wyborów jest sporym zaskoczeniem, ponieważ sondaże przedwyborcze wskazywały na niewielką przewagę Clinton. Sondaże wyraźnie nie doceniły poparcia Trumpa w kluczowych stanach na środkowym zachodzie USA. Trump wygrał w kluczowych stanach wahadłowych takich jak Floryda, Ohio, Północna Karolina i Pensylwania, co dało mu prezydenturę i ponad 270 głosów elektorskich, pomimo, że Clinton zdobyła w skali kraju więcej głosów. Co więcej, partia republikańska zdobyła większość w odbywających się jednocześnie wyborach do Senatu i do Izby Reprezentantów (obejmowały one 1/3 wszystkich miejsc) i ma przewagę w obu izbach. Republikanie mają też 33 gubernatorów, Demokraci 15. Rodzi to ryzyko nieograniczonej władzy Republikanów. Trudno stwierdzić, jaka będzie polityka Donalda Trumpa, jego dotychczasowe wypowiedzi były niezwykle kontrowersyjne i sugerowały renegocjacje umów handlowych czy obecności USA w NATO. W swoim pierwszym wywiadzie od wygrania wyborów prezydenckich Donald Trump zasygnalizował jednak złagodzenie swego stanowiska w niektórych sprawach i w bardzo pojednawczym tonie wypowiadał się o Hillary Clinton i Baracku Obamie. Stwierdził ponadto, że chce się teraz skupić na stwarzaniu miejsc pracy, bezpieczeństwie granic, imigracji. Po wyborach wzrosła niepewność na rynkach. Po pierwszym szoku, wydaje się, że w ocenie rynku prezydentura Trumpa może przynieść inflację i wzrost stóp procentowych, co zaowocowało wzrostem rentowności długu amerykańskiego oraz umocnieniem amerykańskiej waluty.

Krajowe stopy bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Komunikat po posiedzeniu nie różnił się znacząco od poprzednich. RPP zapoznana się z nową projekcją PKB i inflacji, która zakłada zbliżoną ścieżkę inflacji do projekcji sprzed 4 miesięcy oraz nieco niższy wzrost gospodarczy w bieżącym roku i wyższy w kolejnych. Z wypowiedzi członków RPP i komunikatu wynika jednoznacznie, że planują oni stabilizację stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Notowania złotego w ubiegłym tygodniu można podzielić na dwie odmienne połowy. Pierwsza to stabilizacja związana z oczekiwaniem na wynik wyborów prezydenckich w USA. W tym czasie kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomów 4,33. Z kolei czwartek oraz wolny od pracy dla inwestorów krajowych piątek były dniami dynamicznej przeceny polskich aktywów w ślad za globalnym sentymentem, który po zwycięstwie D.Trumpa w wyborach prezydenckich uległ ostatecznie zmianie na niekorzyść aktywów emerging markets. Na koniec ubiegłego tygodnia kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,4477 tj. maksimum z lipca.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4033	1,7%
USD/PLN	4,0907	4,4%
CHF/PLN	4,1059	2,2%
EUR/USD	1,0768	-2,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,94	11
5Y	2,84	35
10Y	3,56	50

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	15
5Y	2,43	31
10Y	2,99	46

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,38	22
US 10Y	2,28	46

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2079,7	1,6
S&P 500	2164,5	3,8
Nikkei 225	17672,6	2,9

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Krajowe stopy bez zmian

Komisja Europejska obniżyła prognozę PKB dla Polski

Gospodarka polska

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Komunikat po posiedzeniu nie różnił się znacząco od poprzednich a Rada podtrzymuje ocenę, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Rada oczekuje powrotu dodatniej inflacji oraz kontynuacji wzrostu gospodarczego. RPP zapoznała się z nową projekcją PKB i inflacji, która zakłada zbliżoną ścieżkę inflacji do projekcji sprzed 4 miesięcy oraz nieco niższy wzrost gospodarczy w bieżącym roku i wyższy w kolejnych. Roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -0,7 - -0,6% w 2016 r. (wobec -0,9 - -0,3% w projekcji z lipca 2016 r.), 0,5 - 2,0% w 2017 r. (wobec 0,3 - 2,2%) oraz 0,3 - 2,6% w 2018 r. (wobec 0,3 - 2,6%). Natomiast roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,5 - 3,4% w 2016 r. (wobec 2,6 - 3,8%), 2,6 - 4,5% w 2017 r. (wobec 2,4 ÷ -4,5%) oraz 2,2 ÷ 4,4% w 2018 r. (wobec 2,1 - 4,3%). Z wypowiedzi członków RPP i komunikatu wynika jednoznacznie, że planują oni stabilizację stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Prezes Głapiński ocenił, że tempo wzrostu w przyszłym roku będzie dobre, bliskie szacunkom rządowym i zasadniczo wyższe niż w drugiej połowie tego roku, ale nie aż tak wysokie, żeby trzeba było zmieniać poziom stóp procentowych. Dodał, że RPP może myśleć o podwyżce stóp przy silnym wzroście PKB wraz z silnym wzrostem inflacji, chciałby, żeby to nastąpiło pod koniec 2017r. Podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, zakładający stabilizację stóp NBP w najbliższych kwartałach.

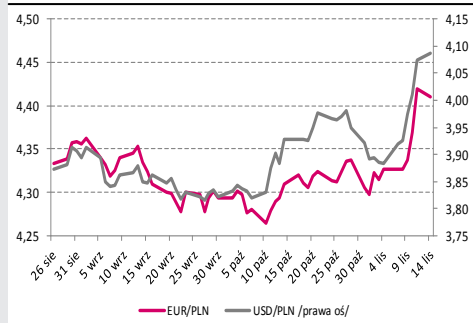
W swojej jesiennej prognozie Komisja Europejska obniżyła prognozę dynamiki wzrostu polskiego PKB w 2016 r. do 3,1% z 3,7% oczekiwanych w poprzedniej rundzie prognostycznej. W 2017 r. natomiast oczekiwany jest wzrost PKB o 3,4% wobec 3,6% oczekiwanego poprzedni. Jednocześnie Komisja obniżyła prognozę deficytu finansów publicznych w 2016 r. do 2,4% PKB (z 2,6%) oraz w 2017 r. do 3,0% (z 3,1%). Ocena KE zbliżyła się do naszej prognozy, która zakłada wzrost o 3,0% w 2016r.

Donald Trump 45. Prezydentem USA

Gospodarki zagraniczne

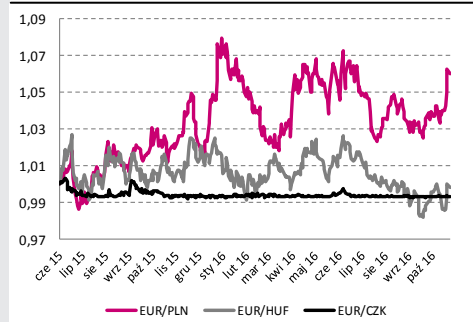
Donald Trump wygrał wybory prezydenckie w USA. Wynik wyborów jest sporym zaskoczeniem, ponieważ sondaże przedwyborcze wskazywały na niewielką przewagę Clinton. Sondaże wyraźnie nie doceniły poparcia Trumpa w kluczowych stanach na środkowym zachodzie USA. Trump wygrał w kluczowych stanach wahadłowych takich jak Floryda, Ohio, Północna Karolina i Pensylwania, co dało mu prezydenturę i ponad 270 głosów elektorskich, pomimo, że Clinton zdobyła w skali kraju więcej głosów. Co więcej, partia republikańska zdobyła większość w odbywających się jednocześnie wyborach do Senatu i do Izby Reprezentantów (obejmowały one 1/3 wszystkich miejsc) i ma przewagę w obu izbach. Republikanie mają też 33 gubernatorów, Demokraci 15. Rodzi to ryzyko nieograniczonej władzy Republikanów. Trudno stwierdzić, jaka będzie polityka Donalda Trumpa, jego dotychczasowe wypowiedzi były niezwykle kontrowersyjne i sugerowały renegecje umów handlowych czy obecności USA w NATO. W swoim pierwszym wywiadzie od wygrania wyborów prezydenckich Donald Trump zasygnalizował jednak złagodzenie swego stanowiska w niektórych sprawach i w bardzo pojednawczym tonie wypowiadał się o Hillary Clinton i Baracku Obamie. Stwierdził ponadto, że chce się teraz skupić na stwarzaniu miejsc pracy, bezpieczeństwie granic, imigracji. Po wyborach wzrosła niepewność na rynkach. Po pierwszym szoku, wydaje się, że w ocenie rynku prezydentura Trumpa może przynieść inflację i wzrost stóp procentowych, co zaowocowało wzrostem rentowności długu amerykańskiego oraz umocnieniem amerykańskiej waluty.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



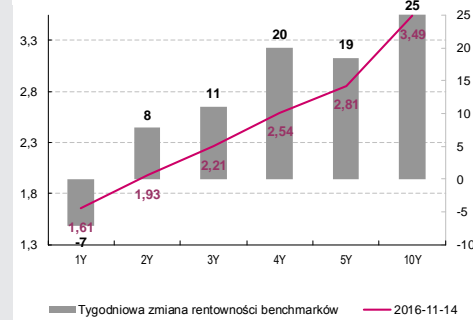
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



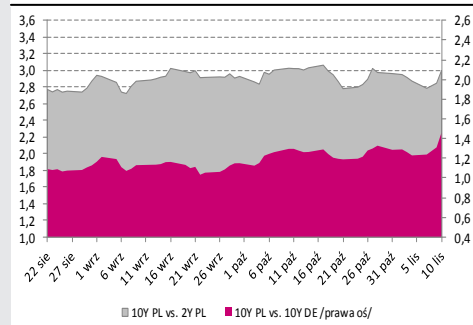
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Sytuację w notowaniach złotego w ubiegłym tygodniu można podzielić na dwie odmiennie połowy. Pierwsza to stabilizacja związana z oczekiwaniem na wynik wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. W tym czasie - z zachowaniem niewielkiej zmienności - kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomów 4,33. Nastrojów w tej części Europy nie poprawiła nawet decyzja agencji Moody's, która jako ostatnia z trzech największych agencji podniosła rating Węgier do poziomu inwestycyjnego Baa3 ze spekulacyjnego Ba1. Pierwsza reakcja krajowego rynku na wybór D.Trumpa na prezydenta Stanów Zjednoczonych była relatywnie spokojna. Kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,3550 tj. najwyższego od niemal 3-miesiący, lecz na koniec dnia obniżył się do zbliżonego do porannego otwarcia tj. 4,33. Zdecydowanie ciekawsze były notowania pary USD/PLN, która w początkowej reakcji na cząstkowe wtedy wyniki wyborów wskazujące na możliwe zwycięstwo kandydata Republikanów dynamicznie, bo o 8 groszy zniżkowała do poziomu 3,84 by w drugiej połowie dnia zwyżkować aż do 3,98. Z kolei czwartek oraz wolny od pracy dla inwestorów krajowych piątek były już dniami dynamicznej przeceny polskich aktywów w ślad za globalnym sentymentem, który po zwycięstwie D.Trumpa w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych uległ ostatecznie zmianie na niekorzyść aktywów emerging markets. Na koniec ubiegłego tygodnia kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,4477 tj. maksimum z lipca mimo, iż jeszcze w środę notowany był 12 groszy niżej. Jeszcze bardziej burzliwy przebieg miały pary USD/PLN, która wzrosła w drugiej połowie tygodnia aż o 26 groszy do 4,09 notując tym samym najwyższe zamknięcie od dziewięciu miesięcy. Gwałtowna zwyżka widoczna była także w pozostałych parach złotych tj. GBP/PLN i CHF/PLN. Pretekstem do rynkowych fluktuacji było oczekiwanie, iż plan gospodarczy D.Trumpa polegający na rozbudowie amerykańskiej infrastruktury, czy obniżkach podatków dla najbogatszych doprowadzi do zwiększenia deficytu i inflacji, a finalnie podwyżek stóp procentowych w USA. Z tego powodu inwestycje dolarowe staną się atrakcyjne dla inwestorów zagranicznych - kosztem regionu emerging markets.

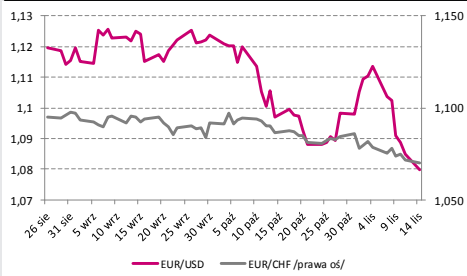
Obligacje PL

Przebieg minionego tygodnia na krajowym rynku długu analogicznie do sytuacji na złotym miał dwie różne połowy. Początkowo nie obserwowaliśmy większych zmian rentowności w oczekiwaniu na wybór 45. prezydenta Stanów Zjednoczonych. Dopiero reakcja na wybór D.Trumpa była okresem silnego wzrostu krzywej dochodowości, ze szczególnym nasileniem na długim końcu, co w konsekwencji spowodowało jej wystromienie. Rentowność 10-latk w dwa ostatnie dni ubiegłego tygodnia wzrosła o 24 bps do 3,37% podczas gdy dochodowość 2-latk zaledwie o 6 bps do 1,89%. W zakończonym tygodniu wpływu na wycenę SPW nie miało posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która utrzymała stopy procentowe oraz dotychczasową retorykę. Prezes NBP raz jeszcze podkreślił, iż nie spodziewa się zmian kosztu pieniądza w przyszłym roku. A.Głapiński dodał natomiast, że chciałby, aby na koniec 2017 roku Rada zaczęła zastanawiać się nad podwyżką stóp.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

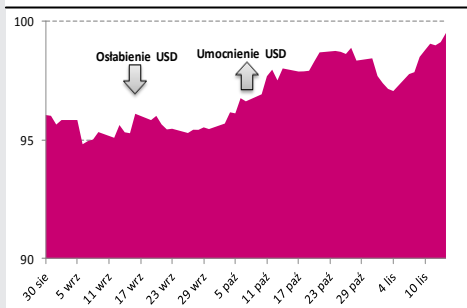
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Poziom 4,44 pozostaje trwałym oporem chroniącym przed nadmiernymi zwyżkami kursu EUR/PLN, mimo, iż na gruncie analizy technicznej część oscylatorów utrzymuje sygnał sprzedaży złotego, to uważamy, że bieżący tydzień będzie okresem korekty we wzrostowym trendzie,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny dalszy spadek notowań eurodolara motywowany rozbieżnościami w politykach pieniężnych pomiędzy USA, a strefą euro przełoży się na dalszą zwyżkę notowań pary USD/PLN i to pomimo spodziewanego umocnienia polskiej waluty,
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.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



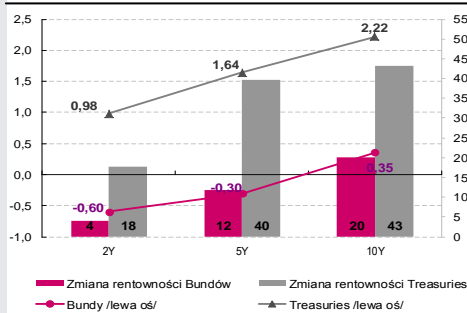
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



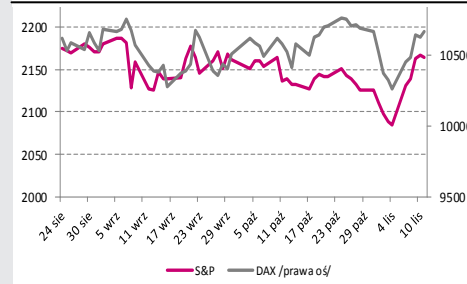
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Już pierwsza sesja ubiegłego tygodnia - tj. jeszcze przed wyborami prezydenckimi w USA - przyniosła dynamiczny spadek eurodolara, który w konsekwencji ostatecznego wyboru D.Trumpa na prezydenta został rozciągnięty na cały miniony tydzień. Początkowo jednak przecena euro względem dolara - najsilniejsza od dwóch miesięcy tj. ponad centowa - związana była z informacją, iż FBI nie znalazło podstaw do postawienia zarzutów kandydatce Demokratów w sprawie tzw. afery mailingowej. Olbrzymia, bo aż 4-centowa była natomiast zmienność towarzysząca notowaniom eurodolara w dniu wyborów. Reakcją rynku na zwycięstwo D.Trumpa - opowiadającego się między innymi za protekcjonizmem w handlu - było gwałtowne osłabienie amerykańskiej waluty. Kurs EUR/USD wzrósł do 2-miesięcznego maksimum na poziomie 1,1299 by na koniec dnia osiągnąć listopadowe minimum na poziomie 1,0902. O ile pierwsza reakcja inwestorów nie powinna dziwić w związku ze wzrostem awersji do ryzyka, to późniejsza silna aprecjacja dolara być może związana z oczekiwaniem, iż plan gospodarczy D.Trumpa polegający na rozbudowie amerykańskiej infrastruktury, czy obniżkach podatków dla najbogatszych doprowadzi do zwiększenia deficytu, a w konsekwencji także do zwiększenia inflacji i finalnie wysokich rentowności amerykańskiego długu, który stanie się atrakcyjny dla inwestorów zagranicznych. Kurs EUR/USD zakończył miniony tydzień na poziomie 1,0850 tj. najniższym od marca tego roku, a początek dzisiejszego dnia przynosi dalsze pogłębienie spadków.

Obligacje bazowe

Mieszanka oczekiwań na obiecane przez D.Trumpa w pierwszym przemówieniu po wyborach podwojenie wzrostu gospodarczego kosztem powiększenia deficytu, a w konsekwencji wyższej inflacji stanowiło paliwo do wzrostu rentowności amerykańskiego, ale i niemieckiego długu. Rentowność Bunda wzrosła w dwa ostatnie dni tygodnia wzrosła o 17 bps do 0,36%, a amerykańskiej 10-latki o 28 bps do 2,23%. Początek nowego tygodnia przynosi natomiast utrzymanie dotychczasowych trendów.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja aprecjacji dolara na fali oczekiwań, iż plan gospodarczy D.Trumpa będzie sprzyjał wzrostowi wartości dolara oraz amerykańskiego długu, oczekiwanie na wystąpienie prezesa Fed,
10Y DE (%)	↑	Zwyżka dochodowości związana z ruchami globalnymi po wybranej D.Trumpa w wyborach prezydenckich USA,
10Y US (%)	↑	Prawdopodobny wzrost dochodowości będący reakcją na wygraną D.Trumpa, kluczowe dla utrzymania zwyżek może okazać się czwartkowe wystąpienie prezesa Fed, w którym powinna się odnieść do perspektyw polityki pieniężnej w USA.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN wybił się powyżej niepokonanego od miesiąca poziomu 4,34 i dotarł do ograniczenia na poziomie 4,477 tj. szczytów z lipca tego roku,
- Wskaźnik RSI mimo, iż zawrócił to nadal utrzymuje się w strefie wykupienia rynku, co sugeruje dalsze umocnienie złotego na bazie dzisiejszej korekty,
- Oscylator stochastyczny z kolei utrzymuje sygnał sprzedaży złotego,
- Średnia 14-dniowa przecięcia natomiast od dołu 100-dniową średnią ruchomą, co wzmacnia sygnał osłabienia polskiej waluty w kolejnych tygodniach.

Wsparcie/Opór	
O2	4,5000
O1	4,4777
W1	4,3681
W2	4,3400



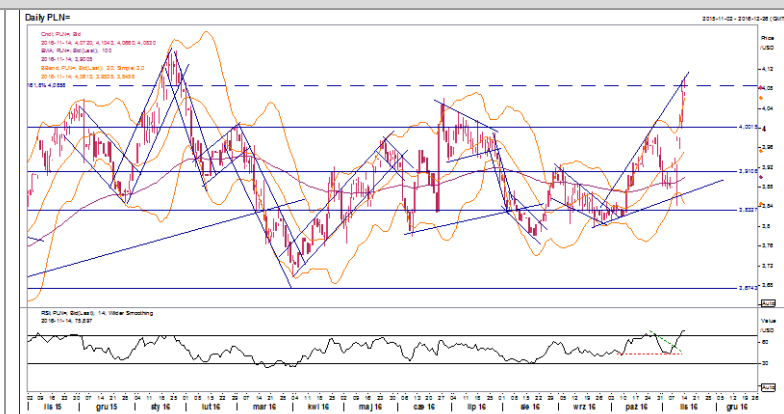
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN dynamicznie wzrosły do najwyższego od końca stycznia zamknięcia z nawiązką pokonując psychologiczną barierę 4,00,
- Wskaźnik RSI porusza się na poziomach wykupienia rynku,
- Poziomem hamującym ewentualną zniżkę pary USD/PLN jest bariera 3,9820.

Wsparcie/Opór	
O2	4,1563
O1	4,1000
W1	3,9820
W2	3,9500



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się dołem z formacji wzrostowej i ustanowił tegoroczne minimum,
- Wskaźnik RSI koncentruje się wokół poziomów wyprzedania rynku wskazując tym samym na małą przestrzeń do dalszego spadku notowań,
- Podobnie jak oscylator stochastyczny, który w ubiegłym tygodniu wygenerował sygnał sprzedaży wspólnej waluty i obecnie jest bliski jego zanegowania,
- Kurs EUR/USD porusza się wyraźnie poniżej chmury Ichimoku i wokół dolnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0780
W1	1,0709
W2	1,0584



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16*
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	1,1
dane odsezonowane	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	3,3	
Produkcja budowlana(r/r)	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-12,1
dane odsezonowane	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-19,6	-15,9	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,2
Place w sek. przeds. (r/r)	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	4,7
Stopa bezrobocia	10,2	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	
Saldo CA (mln EUR)	-652	-217	492	389	113	-635	-1047	-385	-
CPI (r/r)	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2
Inflacja bazowa (r/r)	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
PPI (r/r)	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,3
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	9,1
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66
WIBOR 3M	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72
Obligacja 2-letnia	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81
Obligacja 5-letnia	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51
Obligacja 10-letnia	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10
EUR/PLN	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31
USD/PLN	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92
EUR/USD	1,09	1,14	1,15	1,11	1,11	1,12	1,12	1,12	1,10

Dane i prognozy kwartalne

	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	2016*
PKB (% r/r)	3,4	4,3	3,9	3,0	3,1	2,9	3,0
Stopa bezrobocia (%)	9,7	9,8	9,8	9,9	8,7	8,3	8,9
Inflacja (% r/r) **	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,79	1,58	1,58	1,45	1,66	1,77	1,80
Obligacja 5-letnia (%)	2,39	2,23	2,23	2,20	2,24	2,35	2,60
Obligacja 10-letnia (%)	2,60	2,95	2,95	2,86	2,91	2,92	3,30
USD/PLN	3,78	3,90	3,90	3,73	3,94	3,82	3,90
EUR/PLN	4,24	4,26	4,26	4,24	4,38	4,29	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)
11/11	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	0.8%	0.8%	0.8%
11/11	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	87.2	91.6	87.9
11/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Wrzesień	1.8%	1.2%	
11/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	9.3%		9.0%
11/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Wrzesień	-1047m		-605m
11/14	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Październik			-0.2%
11/15	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	3Q	1.8%		
11/15	10:00	PKB r/r	Polska	3Q	3.1%		3.0% (3.0%)
11/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Wrzesień	23.3b		
11/15	11:00	ZEW	Niemcy	Listopad	6.2		
11/15	11:00	PKB SA r/r	EU	3Q	1.6%		
11/15	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	-0.4%		-0.3% (-0.4%)
11/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	0.6%		0.6%
11/16	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Listopad	-1.2%		
11/16	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Październik	0.7%		1.3%
11/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Październik	0.1%		0.2%
11/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Październik	0.4%		
11/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Październik	0.8%		
11/17	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Październik	1047k		1164k
11/17	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Październik	1225k		1190k
11/17	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Listopad	254k		
11/17	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Październik	1.5%		1.6%
11/17	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Październik	2.2%		2.2%
11/18	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Październik	-1.4%		
11/18	14:00	Płace r/r	Polska	Październik	3.9%		4.2% (4.7%)
11/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	3.2%		3.1% (3.2%)
11/21	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Październik	3.2%		1.1% (1.1%)
11/21	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	0.2%		0.4% (0.3%)
11/21	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	4.8%		4.0% (5.2%)

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