

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

28 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

Początek nowego tygodnia rozpoczyna się od korekty dotychczasowych trendów tj. dolar traci na wartości, waluty emerging markets nieznacznie zyskują, wśród obligacji przewagę zyskali sprzedający, a kapitał częściowo powraca na rynki akcyjne. Trwająca niemal nieprzerwanie od wyborów prezydenckich w USA aprecjacja dolara traci swój impet. Czynnikiem zwiększającym ostrożność inwestorów w tym tygodniu są dane z amerykańskiej gospodarki, w tym odczyt PKB za trzeci kwartał, czy dane z rynku pracy USA. Przed złotym otwiera się szansa, by w relacji do euro zniżkować poniżej poziomu 4,40. Dla rynku krajowego istotną będzie śródowa publikacja szczegółów wzrostu PKB w Q3 oraz piątkowy przegląd ratingu przez agencję S&P.

Wydarzenia tygodnia

Spadek produkcji przemysłowej w październiku

W październiku produkcja przemysłowa spadła o 1,3% r/r co było wynikiem wyraźnie słabszym od wzrostu o 3,2% r/r we wrześniu. Słabe wyniki produkcji sugerował zaskakujący spadek indeksu PMI w październiku. Uwagę zwraca wyhamowanie produkcji branż ukierunkowanych na eksport, co może odzwierciedlać stopniowe wyhamowanie popytu na polskie towary. Wskazywały na to poniekąd wyniki badania PMI, jednak dane GUS o zamówieniach eksportowych wciąż wskazują na ich dynamiczne wzrosty. Trudno zatem przesądzać o trwałości spadków produkcji, jednak w danych za ostatnie miesiące widoczne jest wyhamowanie dynamiki przemysłu.

Rozczarowująca dynamika sprzedaży detalicznej

Dane o sprzedaży detalicznej zaskoczyły negatywnie. W ujęciu realnym dynamika sprzedaży wyhamowała do 4,6% r/r z 6,3% r/r we wrześniu. Nominalny wzrost wyniósł natomiast 3,7% r/r wobec 4,8% r/r miesiąc wcześniej. Słabsze wyniki sprzedaży to w dużym zakresie efekt spadku sprzedaży samochodów oraz wyhamowania sprzedaży paliw i żywności. Dynamika sprzedaży w pozostałych kategoriach nieznacznie wzrosła. Dane te są o tyle zaskakujące, że wciąż nie odzwierciedlają skutków wprowadzenia programu rodzina 500+. Jak już wcześniej sygnalizowaliśmy może to być związane z rozproszeniem skutków wprowadzenia świadczeń socjalnych, które przeznaczone zostały nie tylko na zwiększenie konsumpcji dóbr, ale także konsumpcji usług, a także na oszczędności i spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań. Początek 4Q wskazuje na dalsze wyhamowanie wzrostu gospodarczego, którego dynamika w całym czwartym kwartale br. będzie zbliżona do 2%.

Grudniowa podwyżka stóp w USA bardzo prawdopodobna

W opisie dyskusji podczas listopadowego posiedzenia FOMC napisano, że większość członków komitetu ocenia, iż podwyżka stóp procentowych w USA jest właściwą stosunkowo niedługo, dopóki dane z gospodarki nadal będą wskazywać na dalszą poprawę w kierunku realizacji celów Fed. Podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, że kolejne posiedzenie FOMC zaplanowane na 13-14 grudnia, z dużym prawdopodobieństwem zakończy się podwyżką kosztu pieniądza w USA.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień zakończył się niewielkim umocnieniem złotego w relacji do euro. Kurs EUR/PLN zawrócił z poziomu 4,4440 by momentami osiągnąć minimum nieco ponad cztery grosze niżej. Wciąż słabo radziły sobie notowania złotego w parze z amerykańskim dolarem, który kolejny tydzień z rzędu zyskiwał na wartości na międzynarodowym rynku wspierany wiarą inwestorów w powodzenie planu gospodarczego D.Trumpa. Kurs USD/PLN wyznaczył w minionym tygodniu najwyższy od sierpnia 2002 roku poziom 4,2142.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4224	-0,3%
USD/PLN	4,1662	-0,2%
CHF/PLN	4,1113	-0,7%
EUR/USD	1,0615	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,92	3
5Y	2,81	-5
10Y	3,48	-11

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,92	2
5Y	2,30	-6
10Y	2,80	-10

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,20	-7
US 10Y	2,33	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2081,2	2,0
S&P 500	2213,4	1,2
Nikkei 225	18356,9	2,2

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Spadek produkcji przemysłowej w październiku**Gospodarka polska**

W październiku produkcja przemysłowa spadła o 1,3% r/r co było wynikiem wyraźnie słabszym od wzrostu o 3,2% r/r we wrześniu. Słabszy niż we wrześniu wynik był spodziewany ze względu na ustąpienie efektu kalendarzowego, choć czynnik ten nie w pełni usprawiedliwia tak słaby odczyt. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika produkcji pozostała dodatnia, ale wyhamowała do 1,3% r/r z 3,3% r/r miesiąc wcześniej. Słabe wyniki produkcji sugerował też zaskakujący spadek indeksu PMI w październiku. Zaledwie w 14 z 34 branż zanotowało wzrost produkcji, z czego najsilniej zwiększyła się produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i nacze, a także wyrobów tekstylnych. Uwagę zwraca wyhamowanie produkcji branż ukierunkowanych na eksport, co może odzwierciedlać stopniowe wyhamowanie popytu na polskie towary. Wskazywały na to poniekąd wyniki badania PMI, jednak dane GUS o zamówieniach eksportowych wciąż wskazują na ich dynamiczne wzrosty. Trudno zatem przesądzać o trwałości spadków produkcji, jednak w danych za ostatnie miesiące widoczne jest wyhamowanie dynamiki przemysłu. Dane o zamówieniach w przemyśle publikowane przez GUS wskazują na utrzymujący się wzrost nowych zamówień, także eksportowych. Korzystnie kształtują się także wskaźniki koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych, w tym w Niemczech. Ujemna dynamika produkcji powinna mieć zatem charakter przejściowy, jednak osłabienie w przemyśle jest zauważalne.

Dalsze załamanie w branży budowlanej

Wciąż bardzo słabo wyglądają wyniki branży budowlanej. Spadek produkcji budowlano-montażowej pogłębił się do 20,1% r/r. Spadki zanotowano we wszystkich typach działalności budowlanej, a najgłębsze w jednostkach zajmujących się wznoszeniem budynków. Potwierdza to zapaść w zakresie inwestycji budowlanych i słabość inwestycji także na początku 4Q.

Rozczarowująca dynamika sprzedaży detalicznej

Dane o sprzedaży detalicznej zaskoczyły negatywnie. W ujęciu realnym dynamika sprzedaży wyhamowała do 4,6% r/r z 6,3% r/r we wrześniu. Nominalny wzrost wyniósł natomiast 3,7% r/r wobec 4,8% r/r miesiąc wcześniej. Słabsze wyniki sprzedaży to w dużym zakresie efekt spadku sprzedaży samochodów oraz wyhamowania sprzedaży paliw i żywności. Dynamika sprzedaży w pozostałych kategoriach nieznacznie wzrosła. Dane te są o tyle zaskakujące, że wciąż nie odzwierciedlają skutków wprowadzenia programu rodzina 500+. Jak już wcześniej sygnalizowaliśmy może to być związane z rozproszeniem skutków wprowadzenia świadczeń socjalnych, które przeznaczone zostały nie tylko na zwiększenie konsumpcji dóbr, ale także konsumpcji usług, a także na oszczędności i spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań. Początek 4Q wskazuje na dalsze wyhamowanie wzrostu gospodarczego, którego dynamika w całym czwartym kwartale br. będzie zbliżona do 2%.

M. Morawiecki zapowiedział podwyższenie kwoty wolnej od podatków dla najstabiliej zarabiających

Wicepremier M. Morawiecki zapowiedział podwyższenie kwoty wolnej od podatku do 6600 zł dla najmniej zarabiających. Taka wysokość kwoty wolnej od podatku dotyczyłaby osoby zarabiające rocznie nie więcej niż 6600 zł. Osoby zarabiające pomiędzy 6,6 tys. a 11 tys. rocznie miałyby stopniowo obniżającą się kwotę wolną. Powyżej zarobków 11 tys. kwota wolna byłaby niższa niż obecnie, natomiast osoby najlepiej zarabiające, powyżej ok. 120 tys. rocznie nie miałyby w ogóle kwoty wolnej. Intencją rządu jest wprowadzenie tych zmian od przyszłego roku, co oznacza, że musiałyby być uchwalone do końca listopada br. Koszt propozycji dla budżetu jest szacowany na ok 1 mld PLN.

Nowy rekord stopy bezrobocia

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w październiku do 8,2% z 8,3% przed miesiącem i była o 1,4 pkt. proc. niższa niż przed rokiem oraz ustanowiła nowy rekord w okresie po transformacji ustrojowej. Spadek bezrobocia w październiku ma charakter sezonowy, gdyż w miesiąc u tym nadal prowadzone są prace m.in. w budownictwie. W kolejnych miesiącach roku bezrobocie powinno już jednak wzrosnąć. W październiku zarówno liczba wyrejestrowanych jak i nowo zarejestrowanych bezrobotnych była wyraźnie niższa niż przed rokiem, prawdopodobnie ruch na rynku pracy jest coraz mniejszy w związku z osiągnięciem przez bezrobocie poziomu naturalnego, poniżej którego następuje przyśpieszenie płac (którego jednak w polskiej gospodarce zupełnie nie widać). Również stopa bezrobocia liczona wg metodologii BAEL osiągnęła w Q3 swoje historyczne minimum i spadła do 5,9%. Dane potwierdzają bardzo dobrą sytuację na rynku pracy.

Większość członków Rady za stabilizacją stóp procentowych

Na listopadowym posiedzeniu RPP, na którym stopy procentowe utrzymane zostały na niezmiennym poziomie, większość członków Rady podtrzymała ocenę, że najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Ze sprawozdania z listopadowego posiedzenia Rady wynika, że ich zdaniem stabilizacja stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Część członków RPP oceniła jednak, że rozważenie obniżek stóp procentowych byłoby uzasadnione, gdyby utrzymało się spowolnienie wzrostu gospodarczego i rośnie ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu. W ocenie RPP wzrost gospodarczy w IV kw. prawdopodobnie utrzyma się na obniżonym poziomie, lecz w kolejnych kwartałach powinien przyspieszyć dzięki oczekiwanemu zwiększeniu inwestycji, w związku z wyższym stopniem absorpcji środków unijnych.

Gospodarki zagraniczne

Grudniowa podwyżka stóp w USA bardzo prawdopodobna

W opisie dyskusji podczas listopadowego posiedzenia FOMC napisano, że większość członków komitetu ocenia, iż podwyżka stóp procentowych w USA jest właściwa stosunkowo niedługo, dopóki dane z gospodarki nadal będą wskazywać na dalszą poprawę w kierunku realizacji celów Fed. Może bowiem wystąpić ryzyko dla stabilności gospodarczej i finansowej, jeżeli rynek pracy ulegnie znacznemu przegrzaniu. Wielu członków Fed wyraziło zaniepokojenie, iż przedłużone utrzymywanie niskich stóp procentowych stwarza ryzyko poszukiwania wyższej stopy zwrotu, co może prowadzić do niedoceniań ryzyka i niewłaściwej alokacji kapitału. Pozostali członkowie FOMC ocenili, natomiast iż przyzwolenie na spadek stopy bezrobocia poniżej naturalnego poziomu może stworzyć sprzyjające efekty podażowe lub przyspieszyć powrót inflacji do 2-proc. celu Fed. Niektórzy członkowie Fed ocenili, iż dla zachowania wiarygodności Fed powinien podnieść stopy procentowe na posiedzeniu w grudniu. Podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, że kolejne posiedzenie FOMC zaplanowane na 13-14 grudnia, z dużym prawdopodobieństwem zakończy się podwyżką kosztu pieniądza w USA.

Duży wzrost zamówień w USA

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w październiku o 4,8% m/m wobec wzrostu o 0,4% m/m we wrześniu, co było wynikiem znacznie lepszym od konsensusu na poziomie 1,7% m/m. Tak dobry wynik to częściowo efekt rosnących zamówień na środki transportu, jednak eliminując ich wpływ zamówienia wzrosły o 1,0% m/m wobec wzrostu o 0,2% m/m miesiąc wcześniej i oczekiwanej zwyżki o 0,2%.

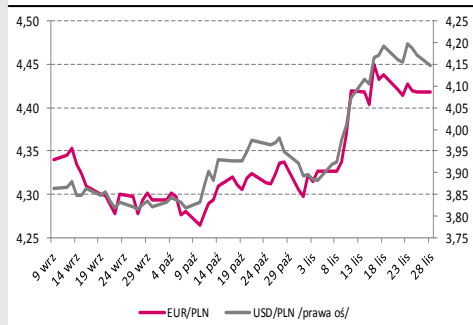
Niewielka poprawa nastrojów w strefie euro

Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wzrósł nieznacznie do 53,7 pkt. w listopadzie z 53,5 pkt. w październiku, co było odczytem nieco lepszym od oczekiwań na poziomie 53,3 pkt. Wyraźnie lepszy od konsensusu był natomiast wskaźnik PMI dla europejskiego sektora usług, który wzrósł w listopadzie do 54,1 pkt. z 52,8 pkt. miesiąc wcześniej, podczas gdy konsensus kształtował się na poziomie 52,9 pkt. Szczególnie dobrze wyglądała sytuacja w niemieckich usługach, gdzie PMI wzrósł do najwyższego od 6 miesięcy poziomu 55 pkt. z 54,2 pkt. przed miesiącem. Potwierdza to dobre nastroje w europejskiej gospodarce.

Stabilizacja indeksu Ifo

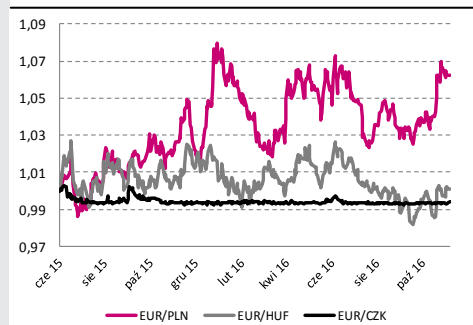
Indeks Ifo odzwierciedlający nastroje niemieckich przedsiębiorców wyniósł w listopadzie 110,4 pkt., podobnie jak w listopadzie. Wynik ten był zbliżony do konsensusu na poziomie 110,5 pkt. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wzrósł do 115,6 pkt. z 115,1 pkt. miesiąc wcześniej, podczas gdy indeks oczekiwań spadł do 105,5 pkt. z 105,9 pkt. w październiku.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



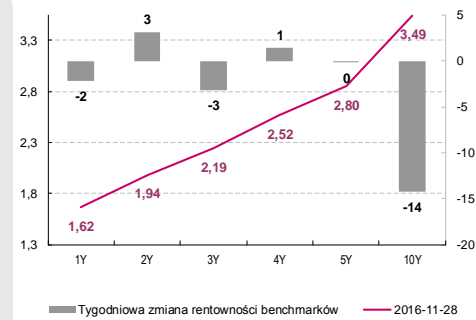
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



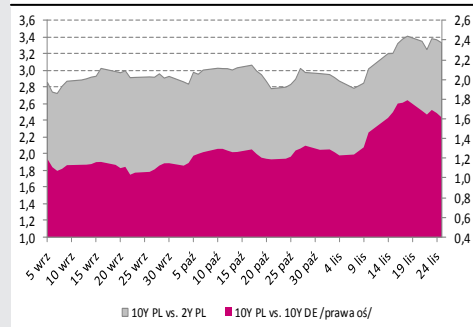
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Miniony tydzień zakończył się niewielkim umocnieniem złotego w relacji do euro. Kurs EUR/PLN zawrócił z poziomu 4,4440 by momentami osiągnąć minimum nieco ponad cztery grosze niżej. Wciąż słabo radziły sobie notowania złotego w parze z amerykańskim dolarem, który kolejny tydzień z rzędu zyskiwał na wartości na międzynarodowym rynku wspierany wiarą inwestorów w powodzenie planu gospodarczego D.Trumpa. Kurs USD/PLN wyznaczył w minionym tygodniu najwyższy od sierpnia 2002 roku poziom 4,2142. Mniejszej aktywności inwestorów sprzyjało w ubiegłym tygodniu ubogie kalendarium danych makroekonomicznych oraz nieobecność inwestorów z USA, wyłączonej z handlu ze względu na Święto Dziękczynienia. W omawianym okresie spokojny przebieg miały także notowania pozostałych walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej.

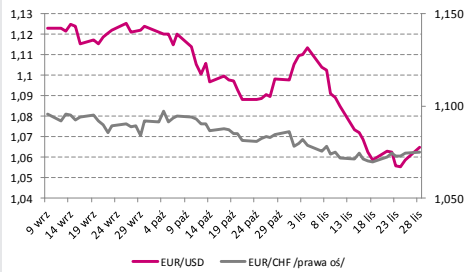
Obligacje PL

W ślad za sytuacją na rynku niemieckiego długu w minionym tygodniu na wartości zyskiwały także polskie obligacje. Najbardziej umocniły się papiery z długiego końca krzywej, które w poprzednich dniach najbardziej straciły na wartości. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym umocnieniu polskiego długu były znacznie słabsze od oczekiwań dane z polskiej gospodarki wskazujące na dalsze pogorszenie koniunktury i spadek dynamiki PKB w Q4. Z tego powodu zakres zmian na polskim rynku długu był większy niż w przypadku Bunda, co doprowadziło do zawężenia spreadów pomiędzy papierami Polski, a obligacjami Niemiec. W omawianym okresie najsilniej na wartości zyskała 10-latka, której rentowność obniżyła się w całym tygodniu o 10 bps do 3,49%. W tym samym czasie dochodowość 5-latki spadła o 6 bps do 2,88%. Względnie stabilne były natomiast notowania 2-latek, czemu sprzyjało mocne przekonanie rynku co do stabilizacji stóp procentowych w perspektywie najbliższych kwartałów.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

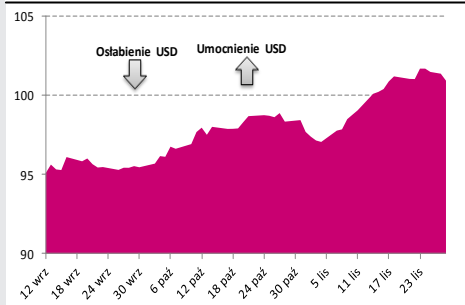
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Złoty w relacji do euro z szansą na umocnienie w tym tygodniu i zejście poniżej poziomu 4,40, źródłem wzrostu wartości jest globalna poprawa apetytu na ryzyko,
USD/PLN	↑	Próba korekty w spadkowym trendzie eurodolara, oczekiwanie na publikacje danych z USA,
PL 10Y (%)	↓	Odreagowanie ostatnich dynamicznych wzrostów rentowności, oczekiwanie na dane z krajowej gospodarki oraz sygnały ze strefy euro związane z możliwymi działaniami Europejskiego Banku Centralnego podczas grudniowego posiedzenia.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



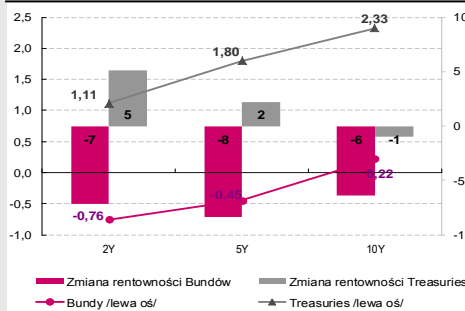
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



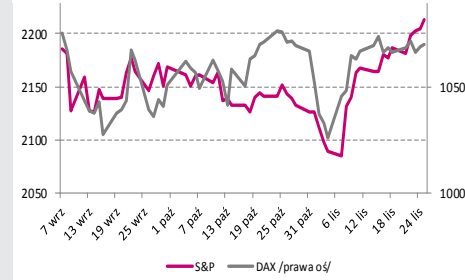
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Ubiegły tydzień przyniósł uspokojenie notowań eurodolara po dwóch tygodniach dynamicznych spadków kursu EUR/USD. Ubogie kalendarium danych makroekonomicznych sprzyjało stabilizacji notowań na międzynarodowym forexie, podobnie jak jednodniowa nieobecność inwestorów amerykańskich obchodzących Święto Dziękczynienia. Pod koniec tygodnia obserwowany był niewielki odwrót od dolara, który widoczny był - poza euro - w notowaniach pozostałych, głównych par walutowych, w tym USD/JPY, czy GBP/USD.

Obligacje bazowe

Na rynku obligacji bazowych w minionym tygodniu doszło do znaczącego rozszerzenia spreadu pomiędzy niemiecką, a amerykańską 10-latką. Źródłem spadku wartości Treasuries niezmiennie pozostawały rosnące oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w grudniu, które według rynku stopy procentowe graniczą obecnie z pewnością, oraz konsekwencje planu gospodarczego D.Trumpa tj. wysoce prawdopodobna zwyżka inflacji. Z kolei niemiecki dług zyskiwał na wartości w ślad za zbliżającym się posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego, na którym zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami bank zamierza przeanalizować swoje dotychczasowe narzędzia polityki pieniężnej, w tym program skupu aktywów.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↑	Próba korekty w dotychczasowym dynamicznym trendzie aprecjacji dolara względem euro, oczekiwanie na dane z amerykańskiej gospodarki oraz na postęp prac nad ponownym liczeniem głosów w wyborach prezydenckich w niektórych stanach USA,
10Y DE (%)	↓	Kontynuacja spadku rentowności Bundów w obliczu oczekiwania na dzisiejsze wystąpienie prezesa ECB oraz grudniowe posiedzenie banku, na którym zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami bank zamierza przeanalizować swoje dotychczasowe narzędzia polityki pieniężnej, w tym program skupu aktywów,
10Y US (%)	↑	Stabilizacja notowań na podwyższonych poziomach, przekonanie inwestorów o grudniowej podwyżce stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN tworzy formację trójkąta, obecnie notowania koncentrują się wokół dolnego ograniczenia tj. poziomu 4,4050
- Dolną barierę wzmacnia bliskość poziomu 14-dniowej średniej ruchomej,
- Wskaźnik RSI zawrócił z poziomów wykupienia rynku i koncentruje się na neutralnych poziomach,
- Oscylator stochastyczny z kolei jest bliski wygenerowania sygnału sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,5000
O1	4,4477
W1	4,4053
W2	4,3681



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN po dynamicznejwyżce notowań obecnie wchodzi w fazę konsolidacji na najwyższym od wielu lat poziomie,
- Wskaźnik RSI zawrócił z poziomów wykupienia rynku tworząc przy tym dywergencję z notowaniami,
- Poziomem hamującym ewentualną zniżkę pary USD/PLN jest bariera 4,0858.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2500
O1	4,2148
W1	4,0858
W2	3,9820



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wszedł w fazę konsolidacji po okresie dynamicznych spadków,
- Wskaźnik RSI zawrócił z poziomów wyprzedania rynku,
- W tym czasie oscylator stochastyczny wygenerował - po raz pierwszy od miesiąca - sygnał kupna wspólnej waluty,
- Kurs EUR/USD porusza się wyraźnie poniżej chmury Ichimoku i wokół dolnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0780
W1	1,0551
W2	1,0171



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	-1,3
dane odsezonowane	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	3,1	1,3
Produkcja budowlana(r/r)	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1
dane odsezonowane	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-19,6	-16,4	-17,5
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1
Place w sek. przeds. (r/r)	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6
Stopa bezrobocia	10,2	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2
Saldo CA (mln EUR)	-652	-217	492	389	113	-635	-1007	-999	-
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	-0,2
PPI (r/r)	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7
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	2,5	2,6
Stopa bezrobocia (%)	9,7	9,8	9,8	9,9	8,7	8,3	8,5
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	1,85
Obligacja 5-letnia (%)	2,39	2,23	2,23	2,20	2,24	2,35	2,80
Obligacja 10-letnia (%)	2,60	2,95	2,95	2,86	2,91	2,92	3,50
USD/PLN	3,78	3,90	3,90	3,73	3,94	3,82	4,05
EUR/PLN	4,24	4,26	4,26	4,24	4,38	4,29	4,40

* 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)
11/25	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Październik	8.3%	8.2%	8.2%
11/25	15:45	Indeks PMI w usługach	USA	Listopad	54.8	54.7	54.8
11/28	10:00	M3 Podaż pieniądza r/r	EU	Październik	5.1%	4.4%	5.0%
11/29	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Listopad	0.8%		0.8%
11/29	14:30	PKB Annualized q/q	USA	3Q	2.9%		3.0%
11/29	15:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Wrzesień	5.13%		5.20%
11/29	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Listopad	98.6		101.3
11/30	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Październik	0.4%		1.0%
11/30	10:00	PKB r/r	Polska	3Q	2.5%		
11/30	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Listopad	0.5%		0.6%
11/30	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Listopad	0.8%		0.8%
11/30	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Listopad	5.5%		
11/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Listopad	-0.2%		0.0%
11/30	14:15	Raport ADP	USA	Listopad	147k		160k
11/30	14:30	Dochody osobiste	USA	Październik	0.3%		0.4%
11/30	14:30	Wydatki osobiste	USA	Październik	0.5%		0.5%
11/30	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Październik	1.7%		1.7%
11/30	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym NSA r/r	USA	Październik	2.0%		
11/30	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
12/01	09:00	Indeks PMI w przemyśle	Polska	Listopad	50.2		50.9
12/01	09:55	Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Listopad	54.4		54.4
12/01	10:00	Indeks PMI w przemyśle	EU	Listopad	53.7		53.7
12/01	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Październik	10.0%		10.0%
12/01	13:30	raport Challengeera r/r	USA	Listopad	-39.1%		
12/01	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Listopad	251k		253k
12/01	15:45	Indeks PMI w przemyśle	USA	Listopad	53.9		53.9
12/01	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Listopad	51.9		52.2
12/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Październik	-1.5%		-1.0%
12/02	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Listopad	161k		175k
12/02	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Listopad	4.9%		4.9%
12/02		Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska				
12/05	09:55	Indeks PMI w usługach	Niemcy	Listopad	55.0		
12/05	10:00	Indeks PMI w usługach	EU	Listopad	54.1		
12/05	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Grudzień	13.1		
12/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Październik	1.1%		

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