

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

30 stycznia 2017

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

Kalendarium tego tygodnia jest niezwykle bogate w wydarzenia i publikacje ważnych danych zarówno krajowych jak i z rynków bazowych. Dla krajowego rynku najistotniejsza będzie wtorkowa publikacja PKB. Szacujemy, że wzrost wyhamował do 2,6% z 3,9% w 2015r. głównie za sprawą spadku inwestycji. Istotny będzie też publikowany w środę grudniowy indeks PMI dla polskiego przemysłu.

Wydarzenia tygodnia

Niewielki, sezonowy wzrost bezrobocia w grudniu

GUS podał, że stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu wyniosła 8,3% wobec 8,2% w listopadzie i była o 1,4 pkt. proc. wyższa niż przed rokiem. Sezonowy wzrost był mniejszy niż przed rokiem, a sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku spadła zarówno liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych jak i wyrejestrowań, co oznacza mały ruch na rynku pracy. O 16,2% r/r wzrosła natomiast lista ofert pracy zgłoszonych w urzędach. W 2017r. Stopa bezrobocia może się nadal obniżać, po sezonowym wzroście w miesiącach zimowych. Potencjał do spadku jest już jednak niewielki.

Deficyt sektora *general government* w 2016r. prawdopodobnie wyniósł 2,7% PKB

Wicepremier Mateusz Morawiecki powiedział na konferencji prasowej, że zmiana klasyfikacji zeszłorocznych wpływów z LTE oznacza, że według metodologii Eurostatu deficyt sektora *general government* wyniósł w Polsce w 2016 r. 2,7% PKB. Wcześniej wiceminister finansów Leszek Skiba informował, że Eurostat prawdopodobnie uzna, iż 9,2 mld PLN wpływów z LTE nie obniżyło deficytu sektora finansów publicznych w 2016 r. (formalnie, że nie zmniejszyło wydatków budżetu, byłoby to generalne podejście stosowane do wszystkich tego typu aukcji w UE). Kwota ta stanowi nieco poniżej 0,5% PKB i będzie musiała być podzielona na 15 transz. Morawiecki zaznaczył jednak, że deficyt ani w poprzednim roku, ani w tym nie przekroczy 3% PKB.

Wyhamowanie wzrostu w USA w Q1

Wzrost gospodarczy w USA wyhamował w 4Q do 1,9% w ujęciu annualizowanym wobec 3,5% w 3Q. Odczyt ten był nieco gorszy od konsensusu rynkowego zakładającego wzrost PKB na poziomie 2,2%. Słabszy od oczekiwań odczyt to efekt wolniejszego wzrostu eksportu, a także wyższy importu. Pozytywny wkład do wzrostu gospodarczego miała natomiast konsumpcja prywatna i inwestycje.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Początek nowego tygodnia nie dostarczył zbyt wielu emocji. Kurs EUR/PLN miał problem z wybiciem się z przedziału 4,36 - 4,3850. Większa zmienność pojawiła się dopiero w drugiej połowie tygodnia. Notowania złotego wykorzystwały rosnących apetyt na ryzyko i zyskały na wartości względem euro. Kurs EUR/PLN po raz trzeci w tym roku, a pierwszy po ponad 2-tygodniowej przerwie, obniżył się do poziomu 4,35, a na koniec tygodnia obniżył się o kolejne dwa grosze.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3259	-1,1%
USD/PLN	4,0571	-0,4%
CHF/PLN	4,0503	-0,7%
EUR/USD	1,0661	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,01	2
5Y	3,00	4
10Y	3,83	12

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,07	1
5Y	2,62	6
10Y	3,15	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,48	7
US 10Y	2,49	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2403,7	3,9
S&P 500	2294,7	1,0
Nikkei 225	19368,9	2,5

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Niewielki, sezonowy wzrost bezrobocia w grudniu**Deficyt sektora general government w 2016r. prawdopodobnie wyniósł 2,7% PKB****Poprawa koniunktury w sektorze przedsiębiorstw przy utrzymującej się niepewności****Kontrowersje dotyczące wpływu „karuzel podatkowych” na PKB****Potwierdzenie scenariusza stabilizacji stóp procentowych****Gospodarka polska**

GUS podał, że stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu wyniosła 8,3% wobec 8,2% w listopadzie i była o 1,4 pkt. proc. wyższa niż przed rokiem. Sezonowy wzrost był mniejszy niż przed rokiem, a sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku spadła zarówno liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych jak i wyrejestrowań, co oznacza mały ruch na rynku pracy. O 16,2% r/r wzrosła natomiast lista ofert pracy zgłoszonych w urzędach. W 2017r. Stopa bezrobocia może się nadal obniżać, po sezonowym wzroście w miesiącach zimowych. Potencjał do spadku jest już jednak niewielki.

Wicepremier Mateusz Morawiecki powiedział na konferencji prasowej, że zmiana klasyfikacji zeszłorocznych wpływów z LTE oznacza, że według metodologii Eurostatu deficyt sektora general government wyniósł w Polsce w 2016 r. 2,7% PKB. Wcześniej wiceminister finansów Leszek Skiba informował, że Eurostat prawdopodobnie uzna, iż 9,2 mld PLN wpływów z LTE nie obniżyło deficytu sektora finansów publicznych w 2016 r. (formalnie, że nie zmniejszyło wydatków budżetu, byłoby to generalne podejście stosowane do wszystkich tego typu aukcji w UE). Kwota ta stanowi nieco poniżej 0,5% PKB i będzie musiała być podzielona na 15 transz. Morawiecki zaznaczył jednak, że deficyt ani w poprzednim roku, ani w tym nie przekroczy 3% PKB.

Z badań koniunktury NBP wynika, że sytuacja przedsiębiorstw w 4Q 2016 nieznacznie się poprawiła, co było związane ze wzrostem sprzedaży. Przedsiębiorcy formułowali jednak bardziej pesymistyczne oczekiwania co do zmian kondycji w całym 2017 r., a źródłem pesymizmu są podwyższona niepewność związana z wahaniami kursu złotego i cen, a także z trudnymi do przewidzenia skutkami zapowiadanych zmian legislacyjnych. Przedsiębiorcy wciąż zgłaszają zapotrzebowanie na pracowników co powinno sprzyjać dalszej poprawie na rynku pracy. Powoduje to jednocześnie wzrost presji płacowej. Obecnie 36% firm deklaruje podwyżki płac w 1Q br. i jest to odsetek wyraźnie wyższy niż zanotowany w poprzednich kwartałach. W zakresie inwestycji widoczny jest wzrost aktywności firm publicznych. Natomiast sektor prywatny, a w szczególności przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym, planuje dalsze ograniczenie inwestycji, m.in. w związku z wysoką niepewnością.

GUS odniósł się do doniesień prasowych dotyczących transakcji eksportowych oraz związanych z tym przeszacowań PKB za lata 2014-2015, wynikających z prawdopodobnie zawyżonej wartości eksportu, o czym poinformowało Ministerstwo Finansów. GUS przypomniał w oświadczeniu, że głównym źródłem informacji w zakresie handlu zagranicznego są dane z systemów informatycznych administracji celnej, a prace GUS nad weryfikacją eksportu, a w konsekwencji PKB, uzależnione są od pozyskania z MinFin oficjalnych, nowych danych o wartości eksportu wg szczegółowych grup towarowych. W wypowiedziach medialnych wicepremier Morawiecki zapowiedział rewizję wzrostu gospodarczego za lata 2014 i 2015, gdyż eksport w tych latach miał być zawyżony nawet o 30 mld PLN w związku z działaniem tzw. „karuzel podatkowych”, głównie w obrocie telefonami komórkowymi. W naszej ocenie rewizja PKB nie powinna być tak duża, ponieważ karuzele miały wpływ zarówno na import jak i eksport, a to eksport netto jest kluczowy dla PKB. Fakt istnienia karuzel podatkowych jest znany od dawna, w połowie 2015r. wprowadzono tzw. „odwrocony VAT” w obrocie komórkami, który wyraźnie ograniczył eksport tych produktów.

Sprawozdanie ze styczniowego posiedzenia RPP potwierdza, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem polityki pieniężnej jest stabilizacja stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Ocena perspektyw polityki pieniężnej zawarta w sprawozdaniu po posiedzeniu RPP jest spójna z naszym scenariuszem zakładającym stabilizację stóp procentowych w tym roku i ich podwyżkę w 2018. Prezes Narodowego Banku Polskiego prof. Adam Glapiński powiedział w rozmowie z PAP, że RPP nad zmianami stóp może pochylić się dopiero w 2018 roku, przy czym może je pozostawić bez zmian, jeśli gospodarka nie ruszy energiczniej w tym roku.

Gospodarki zagraniczne

Wyhamowanie wzrostu w USA w Q1

Wzrost gospodarczy w USA wyhamował w 4Q do 1,9% w ujęciu zannualizowanym wobec 3,5% w 3Q. Odczyt ten był nieco gorszy od konsensusu rynkowego zakładającego wzrost PKB na poziomie 2,2%. Słabszy od oczekiwań odczyt to efekt wolniejszego wzrostu eksportu, a także wyższy importu. Pozytywny wkład do wzrostu gospodarczego miała natomiast konsumpcja prywatna i inwestycje.

Wzrost PMI w przemyśle USA

Wstępny indeks PMI w sektorze przemysłowym USA wzrósł w styczniu do 55,1 pkt. z 54,2 pkt. w grudniu i był lepszy od oczekiwań. W przypadku USA widać podobną do strefy euro kontynuację dobrej koniunktury z końca roku. Bardziej obserwowanym indeksem koniunktury dla przemysłu amerykańskiego jest jednak ten przygotowywany przez ISM, który zostanie opublikowany na początku lutego.

Utrzymanie dobrej koniunktury w europejskim przemyśle

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w styczniu, wg wstępnych danych, do 55,1 pkt. z 54,9 pkt. w grudniu i był najwyższy od 69 miesięcy. W przemyśle utrzymała się bardzo dobra koniunktura obserwowana pod koniec ubiegłego roku. Indeks PMI dla sektora usługowego spadł nieznacznie, do 53,6 pkt. wobec 53,7 pkt utrzymując się wyraźnie powyżej neutralnej granicy 50 pkt. Początek roku przyniósł największy od listopada 2008r. miesięczny wzrost zatrudnienia, raportowany w badaniu. Przyspieszenie nastąpiło zarówno w usługach jak i w przemyśle i było konsekwencją rosnących zamówień oraz poprawy optymizmu.

Niewielki spadek indeksu Ifo

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w styczniu 109,8 pkt. wobec 111,0 pkt. w poprzednim miesiącu i był niższy od oczekiwań. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wyniósł 116,9 pkt. wobec 116,7 pkt. poprzednio. Indeks oczekiwań spadł natomiast do 103,2 pkt. z 105,5 pkt.

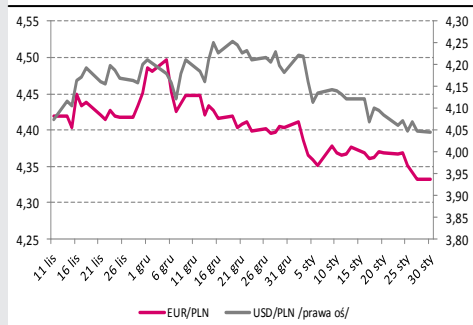
PKB wielkiej Brytanii bez widocznych skutków Brexitu

Wzrost gospodarczy W. Brytanii był w 4Q nieco wyższy od oczekiwań i wyniósł 0,6% kw/kw oraz 2,2% r/r. Konsensus rynkowy kształtował się natomiast na poziomie odpowiednio 0,5% i 2,1%. Dane te pokazują, iż gospodarka Wielkiej Brytanii nie odczuwa obecnie perspektywy wyjścia z UE, jednak twarda ścieżka Brexitu będzie miała jednoznacznie negatywne skutki dla brytyjskiej gospodarki.

Parlament musi wyrazić zgodę na Brexit

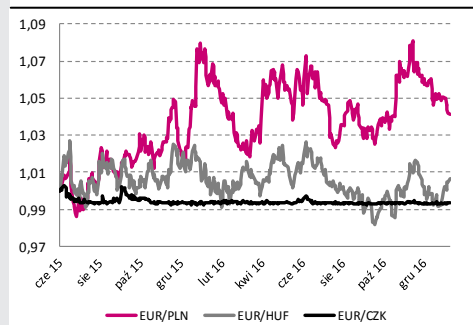
Sąd Najwyższy Wielkiej Brytanii orzekł, że brytyjski parlament musi wyrazić zgodę na opuszczenie przez kraj Unii Europejskiej. Utrzymał więc listopadowy wyrok Wysokiego Trybunału, co było spodziewane.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



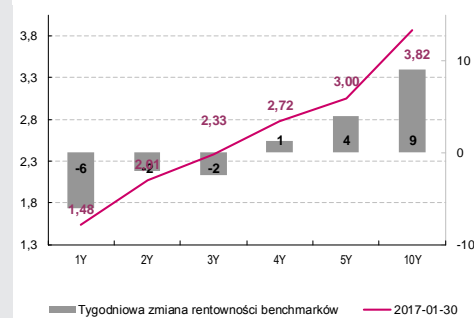
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



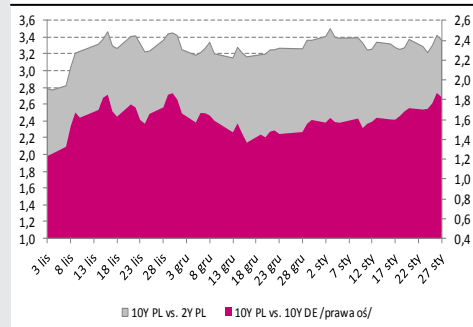
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Początek nowego tygodnia nie dostarczył zbyt wielu emocji. Kurs EUR/PLN miał problem z wybiciem się z przedziału 4,36 - 4,3850. Większa zmienność pojawiła się dopiero w drugiej połowie tygodnia. Notowania złotego wykorzystały rosnący apetyt na ryzyko - widoczny podczas amerykańskiej sesji we wtorek oraz podczas śródowej azjatyckiej części sesji - i zyskały na wartości względem euro. Kurs EUR/PLN po raz trzeci w tym roku, a pierwszy po ponad 2-tygodniowej przerwie, obniżył się do poziomu 4,35. Aprecjacja polskiej waluty w połączeniu ze zmianami na rynku eurodolara skutkowało ponadto przejściowym wyznaczeniem przez parę USD/PLN najniższego od połowy listopada poziomu 4,04. W kolejnych dniach złoty kontynuował wzrosty wartości, a w piątek kurs EUR/PLN na poziomie 4,33 był najniższy od połowy listopada ubiegłego roku. Wbrew oczekiwaniom większe emocje nie towarzyszyły publikacji danych dotyczących tempa wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. Mimo przejściowej zmienności eurodolara kurs USD/PLN zawierał się - analogicznie do całego minionego tygodnia - w przedziale 4,04 - 4,08.

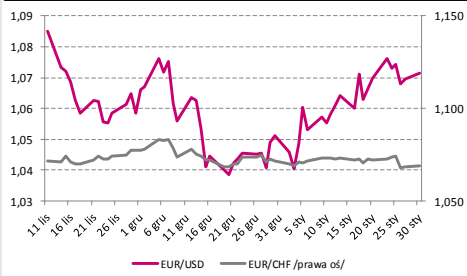
Obligacje PL

Wydarzeniem tygodnia na krajowym rynku długu była aukcja, na której Ministerstwo Finansów finalnie tj. z aukcją uzupełniającą, sprzedało obligacje na łączną kwotę blisko 10,7 mld PLN tj. o 1 mld PLN więcej niż wynosił plan podaży oraz 1,7 mld więcej w stosunku do oczekiwań z grudnia ubiegłego roku. Podobnie jak na aukcji 5 stycznia tak i w minionym tygodniu resort finansów najwięcej, bo ponad 1/3 puli, sprzedał obligacji PS0422. Zgłoszony popyt ponad 2-krotnie przekroczył dostępną podaż i wyniósł aż 22 mld PLN. Na rynku wtórnym natomiast dług pozostawał pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych. Informacja, iż prezes NBP dopuszcza możliwość stabilizacji kosztu pieniądza w 2018 roku w sytuacji, gdy polska gospodarka „nie ruszy energiczniej w tym roku” nie miały większego przełożenia na wycenę krótkiego końca. Długi koniec krzywej pozostawał pod wpływem rynków bazowych, gdzie dochodowość wyraźnie rosta. Na koniec tygodnia dochodowość 10-latkę wyniosła 3,85% wobec 3,86% na zamknięciu w czwartek, a w skali całego zakończonego tygodnia oznaczało wzrost o 14 bps. Stabilna przez cały okres na poziomie 2,01% była dochodowość 2-latek.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

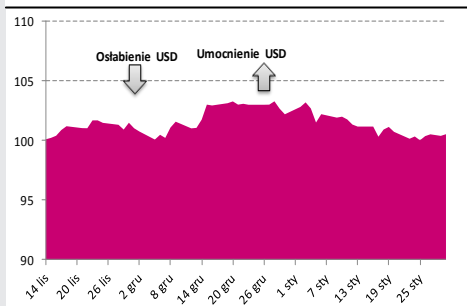
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty w coraz większą szansą na korektę wynikającą z realizacji zysków po ostatnim okresie dość dynamicznego wzrostu wartości, polska waluta pozostanie podatna na globalny sentyment inwestycyjny,
USD/PLN	↑	Początek tygodnia może przynieść utrzymanie spadków eurodolara na fali przedłużenia ruchu z końcówki minionego tygodnia, w kolejnych dniach także wierzymy w siłę amerykańskiej waluty motywowaną między innymi jastrzębią retoryką Fed,
PL 10Y (%)	↓	Prawdopodobna stabilizacja notowań 10-letniego długu po wzroście dochodowości na początku ubiegłego tygodnia.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



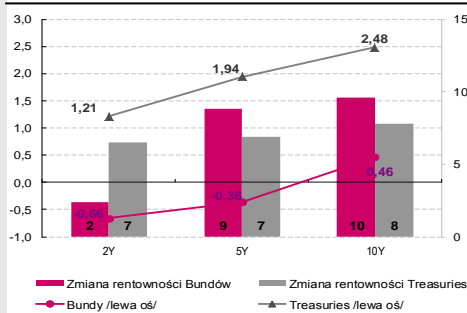
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



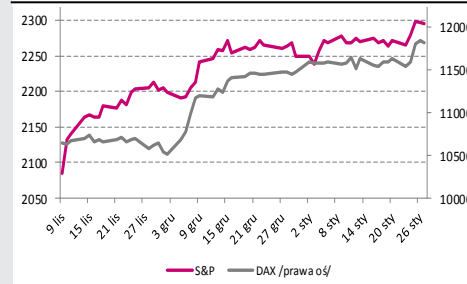
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Miniony tydzień na rynku eurodolara to kilkakrotna, bezskuteczna próba wybicia się kursu EUR/USD powyżej poziomu 100-dniowej średniej ruchomej tj. 1,0761. Przez większość ubiegłego tygodnia notowania eurodolara rozgrywane były głównie pod dyktando czynników technicznych, w szczególności, iż kalendarium danych nie zawierało istotnych publikacji z USA, czy strefy euro. Dopiero w piątek wstępne dane o amerykańskim PKB w Q4 wywołały nieco zmienności, choć ostatecznie nie przełożyły się na zmianę obrazu notowań eurodolara. Nieco ciekawiej prezentowała się ubiegłotygodniowa wycena brytyjskiego funta. Decyzja Sądu Najwyższego w sprawie Brexitu mimo, iż była podtrzymaniem sentencji listopadowego wyroku Wysokiego Trybunału, który nakazał zaangażowanie parlamentu w proces wyjścia Wielkiej Brytanii z UE, wywołała umocnienie funta. Podobnie jak odczyt tempa wzrostu gospodarczego w Q4 w gospodarce brytyjskiej. Okazał się on nieco lepszy od oczekiwań i wpłynął na umocnienie funta, gdyż dane nie pokazały negatywnej presji związanej z potencjalnym Brexitem. W reakcji kurs EUR/GBP ustanowił tegoroczne minimum, a para GBP/USD krótkotrwale wzrosła do 6-tygodniowego szczytu.

Obligacje bazowe

W zakończonym tygodniu dochodowość obligacji na bazowych rynkach długu wzrosła dość wyraźnie, co w przypadku 10-latki niemieckiej oznaczało wyznaczenie najwyższego od roku poziomu 0,48%, a amerykańskiej Treasuries zbliżenie się do poziomów z połowy grudnia, gdy notowania osiągnęły ponad 2-letni szczyt. Spadek cen papierów dłużnych związany był ze zwyżką apetytu na ryzyko. Inwestorzy - kosztem długu - angażowali się w bardziej ryzykowne aktywa, co dobrze obrazowały zmiany na amerykańskiej giełdzie. W ubiegłym tygodniu indeksy DowJones i S&P wyznaczyły historyczne maksima.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja do spadków eurodolara w ślad za rosnącymi rozbieżnościami kierunku polityki pieniężnej pomiędzy USA, a strefą euro,
10Y DE (%)	↓	Stabilizacja notowań Bunda, zwiększenie atrakcyjności zakupowej krótkiego końca europejskiej krzywej decyzją z grudniowego posiedzenia EBC,
10Y US (%)	↑	Kontynuacja zwyżek rentowności pod wpływem sygnałów z Fed oraz amerykańskiej gospodarki.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach kanału spadkowego, jednak obecnie oscyluje wokół jego dolnego ograniczenia,
- 100-dniowa średnia tj. 4,3720 skutecznie ogranicza ryzyko ewentualnego nadmiernego wzrostu notowań kursu,
- Wskaźnik RSI porusza się wyraźnie poniżej poziomów wyprzedania, co sugeruje możliwość osłabienia złotego w krótkim terminie.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3750
O1	4,3646
W1	4,3237
W2	4,3000



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kontynuują spadek notowań osiągając najniższy poziom od listopada,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół blisko poziomów wyprzedania rynku tworząc dywergencję z notowaniami,
- Poziomym hamującym ewentualną zwyżkę pary USD/PLN jest jednak bariera 4,0667 wyznaczona przez 100-dniową średnią.

Wsparcie/Opór	
O2	4,0858
O1	4,0667
W1	4,0015
W2	3,9532



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach kanału wzrostowego,
- Oscylator stochastyczny wygenerował jednak sygnał sprzedaży euro,
- Wskaźnik RSI z kolei porusza się blisko neutralnych poziomów nie tworząc przy tym dywergencji z notowaniami,
- Kurs EUR/USD po wielu tygodniach wszedł w zakres chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0780
W1	1,0697
W2	1,0493



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16*
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,3	2,3
dane odsezonowane	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	3,1	1,5	3,0	3,9
Produkcja budowlana(r/r)	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0
dane odsezonowane	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-19,6	-16,4	-16,3	-13,2	-9,8
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1
Place w sek. przeds. (r/r)	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7
Stopa bezrobocia	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3
Saldo CA (mln EUR)	691	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-427	-
CPI (r/r)	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8
Inflacja bazowa (r/r)	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0
PPI (r/r)	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04
Obligacja 5-letnia	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89
Obligacja 10-letnia	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63
EUR/PLN	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40
USD/PLN	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18
EUR/USD	1,15	1,11	1,11	1,12	1,12	1,12	1,10	1,06	1,05

Dane i prognozy kwartalne

	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016*	2017*
PKB (% r/r)	3,9	3,0	3,1	2,5	1,7	2,6	3,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	1,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,58	1,45	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,10
Obligacja 5-letnia (%)	2,23	2,20	2,24	2,35	2,89□	2,89□	3,30
Obligacja 10-letnia (%)	2,95	2,86	2,91	2,92	3,63□	3,63□	4,00
USD/PLN	3,90	3,73	3,94	3,82	4,20	4,20	4,15
EUR/PLN	4,26	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	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)
01/27	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Grudzień	4.8%	5.0%	4.9%
01/27	14:30	PKB Annualized q/q	USA	4Q	3.5%	1.9%	2.2%
01/27	14:30	Konsumpcja osobista	USA	4Q	3.0%	2.5%	2.5%
01/27	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	98.1	98.5	98.1
01/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.7%		2.0%
01/30	14:30	Dochody osobiste	USA	Grudzień	0.0%		0.4%
01/30	14:30	Wydatki osobiste	USA	Grudzień	0.2%		0.5%
01/30	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Grudzień	1.4%		1.7%
01/30	14:30	PCE Core r/r	USA	Grudzień	1.6%		1.7%
01/30	16:00	Sprzedż domów na rynku wtórnym NSA r/r	USA	Grudzień	1.4%		
01/31	08:00	Sprzedż detaliczna r/r	Niemcy	Grudzień	3.2%		0.5%
01/31	10:00	PKB r/r	Polska	2016	3.9%		2.7% (2.6%)
01/31	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Grudzień	9.8%		9.8%
01/31	11:00	PKB SA r/r	EU	4Q	1.7%		1.7%
01/31	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Styczeń	1.1%		1.5%
01/31	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Styczeń	0.9%		0.9%
01/31	15:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Listopad	5.10%		5.08%
01/31	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Styczeń	113.7		112.8
02/01	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Styczeń	54.3		53.5
02/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	56.5		56.5
02/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Styczeń	55.1		55.1
02/01	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	4.0%		
02/01	14:15	Raport ADP	USA	Styczeń	153k		165k
02/01	15:45	PMI w przemyśle	USA	Styczeń	55.1		55.1
02/01	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Styczeń	54.7		55.0
02/01	20:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Luty	0.75%		0.75%
02/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Grudzień	0.1%		1.2%
02/02	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Styczeń	42.4%		
02/02	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	259k		250k
02/03	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	53.2		53.2
02/03	10:00	PMI w usługach	EU	Styczeń	53.6		53.6
02/03	11:00	Sprzedż detaliczna r/r	EU	Grudzień	2.3%		1.7%
02/03	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	156k		170k
02/03	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	4.7%		4.7%

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