

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

13 lutego 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

Najważniejszym wydarzeniem rozpoczynającego się tygodnia będzie dwudniowe wystąpienie prezes Fed przed amerykańskim Kongresem, które rozpocznie się we wtorek. Tradycyjnie wypowiedziach J.Yellen rynek będzie doszukiwał się wskazówek, co do możliwego tempa zacieśniania polityki pieniężnej. Poza komentarzami szefowej Fed istotne dla nastrojów będą także dane, wśród których kluczowy może się okazać odczyt sprzedaży detalicznej w USA oraz PKB w strefie euro. Uzupełnieniem wydarzeń na złotym będą krajowe publikacje danych, w szczególności PKB w czwartym kwartale i inflacja CPI za styczeń. Na rynku długu nastroje poza wpływem rynków bazowych wyznaczać będzie czwartkowa sprzedaż obligacji.

## Wydarzenia tygodnia

### Zdaniem RPP ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Komunikat po posiedzeniu oceniamy jako jeszcze mniej jastrzębi niż poprzedni. Rada oceniła, iż biorąc pod uwagę zewnętrzny i najprawdopodobniej przejściowy charakter czynników powodujących wzrost dynamiki cen, ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie. Podobnie jak przed miesiącem Rada ocenia, że przyspieszenie inflacji miało miejsce za sprawą czynników znajdujących się poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej (wzrost cen surowców), co implikuje, że nie będzie na ten wzrost reagować. W ocenie prof. Glapińskiego, realne stopy procentowe będą ujemne, jednak tylko krótkookresowo, co sugeruje, że oczekiwany okres inflacji powyżej dolnego ograniczenia celu (1,50%) będzie w ocenie RPP krótki. Jest to ogólnie zgodne z naszymi oczekiwaniami, które zakładają przyspieszenie inflacji na początku roku, oraz jej spadek w okolice dolnego ograniczenia celu pod koniec roku. Komunikat po posiedzeniu i wypowiedzi członków RPP utwierdzają nas w przekonaniu, że stopy NBP zostaną pozostawione na niezmiennym poziomie w najbliższych kwartałach. Rada nadal nie jest zaniepokojona przyspieszającą inflacją. Prezes Glapiński poinformował, że cała RPP zgadza się, że strategia "wait and see" pozostaje najlepszą.

### Nowe minimum odsezonowanej stopy bezrobocia

MRPiPS szacuje że stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 8,7% z 8,3% na koniec ubiegłego roku, co było wynikiem niższym od oczekiwań. Wg naszego szacunku, stopa bezrobocia po odsezonowaniu spadła do nowego minimum na poziomie 8,1% z 8,2% w grudniu, potwierdzając dobrą sytuację na rynku pracy i utrzymującą się dynamikę spadku bezrobocia. Liczba bezrobotnych spadła o 15,1% r/r, podczas gdy liczba miejsc pracy zgłoszonych w urzędach nadal rosta i była o 38% wyższa niż przed rokiem. W rezultacie nastąpił spadek liczby bezrobotnych przypadających na ofertę pracy, co pokazuje rosnące napięcia na rynku. W miesiącu stopa bezrobocia może jeszcze wzrosnąć, jednak spodziewamy się kontynuacji trendu spadkowego, a w dalszej części roku stabilizacji, bezrobocia odsezonowanego.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Początek ubiegłego tygodnia przyniósł utrzymanie dobrych nastrojów na krajowym rynku walutowym. Złoty drożał, będąc obok południowokoreańskiego wona i meksykańskiego peso, jedną z najsilniej zyskujących wobec euro. W rezultacie kurs EUR/PLN osiągnął 4-miesięczne minimum na poziomie 4,27. W drugiej połowie tygodnia polska waluta zaczęła jednak tracić na wartości momentami dochodząc do poziomu 4,32 za euro jednak piątkowe umocnienie złotego ponownie sprowadziło kurs EUR/PLN poniżej bariery 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3119	0,7%
USD/PLN	4,0523	1,6%
CHF/PLN	4,0412	0,8%
EUR/USD	1,0638	-0,9%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,26	3
5Y	3,19	10
10Y	3,87	15

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,06	-2
5Y	2,62	3
10Y	3,11	5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,33	-5
US 10Y	2,43	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2526,1	4,4
S&P 500	2316,1	0,8
Nikkei 225	19459,2	2,5

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium  
bank

## Gospodarka polska

**Zdaniem RPP ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie**

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Komunikat po posiedzeniu oceniamy jako jeszcze mniej jastrzębi niż poprzedni. RPP spodziewa się, iż dynamika cen ustabilizuje się w kolejnych kwartałach po wzroście w pierwszych miesiącach roku. Rada oceniła, iż biorąc pod uwagę zewnętrzny i najprawdopodobniej przejściowy charakter czynników powodujących wzrost dynamiki cen, ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie. Wzrost gospodarczy przyspieszy, ale nie będzie bardzo wysoki. Dodatkowo, wymieniając czynniki, które mogą ograniczać presję inflacyjną w komunikacie wymieniono obok ujemnej luki popytowej, także umiarkowaną dynamikę jednostkowych kosztów pracy, o których Rada nie wspominała w ostatnim czasie. Podobnie jak przed miesiącem Rada ocenia, że przyspieszenie inflacji miało miejsce za sprawą czynników znajdujących się poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej (wzrost cen surowców), co implikuje, że nie będzie na ten wzrost reagować. W ocenie prof. Glapińskiego, realne stopy procentowe będą ujemne, jednak tylko krótkookresowo, co sugeruje, że oczekiwany okres inflacji powyżej dolnego ograniczenia celu (1,50%) będzie w ocenie RPP krótki. Jest to ogólnie zgodne z naszymi oczekiwaniami, które zakładają przyspieszenie inflacji na początku roku, oraz jej spadek w okolice dolnego ograniczenia celu pod koniec roku. Komunikat po posiedzeniu i wypowiedzi członków RPP utwierdzają nas w przekonaniu, że stopy NBP zostaną pozostawione na niezmiennym poziomie w najbliższych kwartałach. Rada nadal nie jest zaniepokojona przyspieszającą inflacją. Prezes Glapiński poinformował, że cała RPP zgadza się, że strategia "wait and see" pozostaje najlepszą.

**Nowe minimum odsezonowanej stopy bezrobocia**

MRPiPS szacuje że stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 8,7% z 8,3% na koniec ubiegłego roku, co byto wynikiem niższym od oczekiwań. Wg naszego szacunku, stopa bezrobocia po odsezonowaniu spadła do nowego minimum na poziomie 8,1% z 8,2% w grudniu, potwierdzając dobrą sytuację na rynku pracy i utrzymując się dynamikę spadku bezrobocia. Liczba bezrobotnych spadła o 15,1% r/r, podczas gdy liczba miejsc pracy zgłoszonych w urzędach nadal rosła i była o 38% wyższa niż przed rokiem. W rezultacie nastąpił spadek liczby bezrobotnych przypadających na ofertę pracy, co pokazuje rosnące napięcia na rynku. W miesiącu stopa bezrobocia może jeszcze wzrosnąć, jednak spodziewamy się kontynuacji trendu spadkowego, a w dalszej części roku stabilizacji, bezrobocia odsezonowanego.

**Zysk NBP za 2016r. mógł wynieść 9 mld PLN**

Puls Biznesu, powołując się na źródła bliskie NBP podał, że zysk NBP za 2016 rok wyniósł 9 mld PLN, podczas gdy w ustawie budżetowej na ten rok rząd zapisał, że otrzyma z NBP 628 mln PLN. Wyższa wpłata z zysku poprawi kasową sytuację budżetu i zmniejszy potrzeby pożyczkowe na 2017r.

**Umiarkowany wzrost wynagrodzeń w gospodarce**

Przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej w IV kwartale 2016 roku wyniosło 4218,92 PLN, co oznacza wzrost o 3,8% r/r. W tym samym czasie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,4% r/r, jednak było zaburzane przez niską dynamikę płac w górnictwie. Wzrost płac w gospodarce jest umiarkowany, pomimo rekordowo niskiego bezrobocia. W całym roku realne wynagrodzenie wzrosło o 4,2%, co potwierdza, że rynek pracy jest wsparciem dla konsumpcji.

## Gospodarki zagraniczne

**Stymulacja monetarna ze strony EBC konieczna, by wzrosła do celu**

Mario Draghi, prezes Europejskiego Banku Centralnego powiedział przed Parlamentem Europejskim, że inflacja bazowa w strefie euro, mimo obserwowanych ostatnio wzrostów głównego wskaźnika inflacji, wciąż pozostaje na niskim poziomie, w związku z czym stymulacja monetarna ze strony EBC wciąż jest konieczna, by inflacja w strefie euro wzrosła do celu inflacyjnego EBC (tuż poniżej 2% w średnim terminie) w trwały i przekonujący sposób. Dodął, że wzrosty inflacji obserwowane w grudniu i styczniu (odpowiednio: 1,1% i 1,8% r/r) w znacznym stopniu odzwierciedlają efekty bazowe i wzrost cen energii. Wypowiedź wpisuje się w dotychczasową retorykę ECB, co oznacza utrzymanie ostrożnej polityki i tylko stopniowe ograniczanie programu QE. W grudniu EBC potwierdził, że będzie kontynuować program skupu aktywów na obecnym poziomie 80 mld EUR miesięcznie do końca marca 2017r., zaś od kwietnia 2017 r. zakupy aktywów netto mają być prowadzone nadal, na kwotę 60 mld EUR miesięcznie, do końca grudnia 2017 r. lub dłużej.

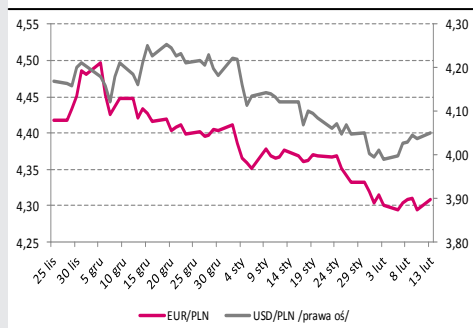
**Fitch ocenia, że polityka Trumpa zagrożeniem dla fundamentów kredytowych państw na świecie**

Agencja Ratingowa Fitch oceniła w swoim raporcie, że polityka administracji Donalda Trumpa stwarza zagrożenie dla międzynarodowego otoczenia gospodarczego oraz fundamentów kredytowych państw na świecie. Przewidywalność amerykańskiej polityki uległa, w ocenie agencji, zmniejszeniu, ryzyko wystąpienia nieoczekiwanych zmian np. w relacjach handlowych lub finansowych z USA zostało wzmocnione. Agencja przyznaje jednocześnie, iż niektóre propozycje nowej administracji Białego Domu mogą sprzyjać wzrostowi gospodarczemu (np. wzrost wydatków na infrastrukturę, zmniejszenie regulacji i perspektywa obniżki podatków), jednak obecny bilans ryzyka nie jest korzystny dla globalnej gospodarki. Agencja uważa, że najbardziej zagrożone są fundamenty ratingowe państw, które posiadają bliskie więzi gospodarcze i finansowe z USA i znalazły się pod lupą nowej administracji Stanów Zjednoczonych, takich jak: Kanada, Chiny, Niemcy, Japonia i Meksyk.

**Spadek indeksu nastrojów konsumentów w USA**

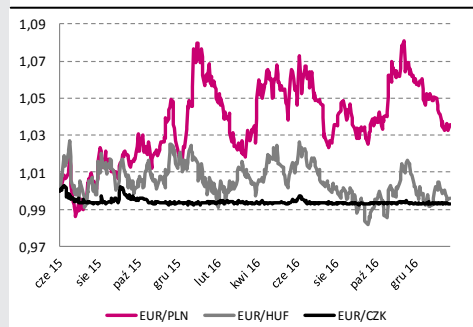
Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, spadł w lutym, wg wstępnych wyliczeń, do 95,7 pkt. z 98,5 pkt. i był niższy od oczekiwań na poziomie 98 pkt.

## Kursy USD/PLN i EUR/PLN



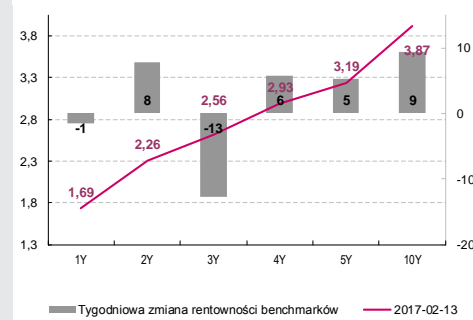
Źródło: Reuters

## Względna zmiana walut CEE3



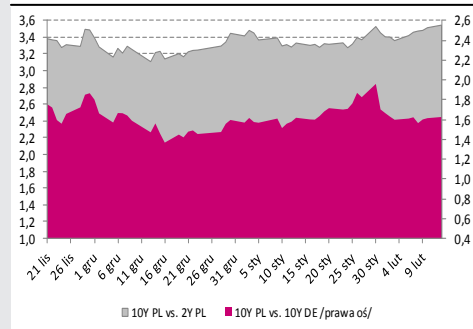
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Początek ubiegłego tygodnia przyniósł utrzymanie dobrych nastrojów na krajowym rynku walutowym. Złoty drożał, będąc obok południowokoreańskiego wona i meksykańskiego peso, jedną z najsilniej zyskujących wobec euro walut. W rezultacie kurs EUR/PLN osiągnął 4-miesięczne minimum na poziomie 4,27. W drugiej połowie tygodnia polska waluta zaczęła jednak tracić na wartości momentami dochodząc do poziomu 4,32 za euro ale piątkowe umocnienie złotego ponownie sprowadziło kurs EUR/PLN poniżej bariery 4,30. Źródłem czasowego pogorszenia nastrojów na świecie były wyniki sondaży wyborczych w Niemczech i Francji, gdzie partia A.Merkel straciła pozycję lidera, a poparcie dla kandydatki skrajnej prawicy na prezydenta Francji wzrosło, choć nadal przegrywa ona w drugiej turze wyborów. Inwestorzy nerwowo zareagowali ponadto na dane dotyczące rezerw walutowych w Chinach, które spadły do najniższego poziomu od początku 2011 roku. Neutralne dla wyceny złotego były czynniki krajowe, w tym posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. W ubiegłym tygodniu zwyżkowały natomiast notowania pary USD/PLN, która wzrosła do poziomu 100-dniowej średniej ruchomej tj. 4,0580 wobec 3,9763 w poniedziałek. W obliczu spadku eurodolara na rynkach międzynarodowych zwyżka pary USD/PLN byłaby okazalsza, gdyby nie kompensowała jej aprecjacja złotego.

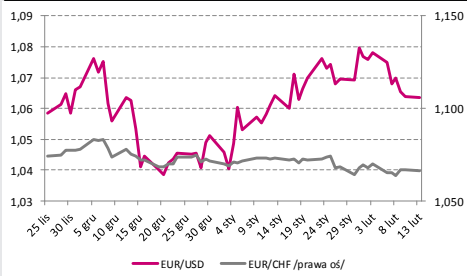
### Obligacje PL

Ubiegły tydzień to okres dynamicznego wzrostu dochodowości obligacji 10-letnich przy jednoczesnej stabilizacji krótkiego końca. Rentowność 10-latek wzrosła aż o 16 bps reagując przede wszystkim na spadek zainteresowania tego typu aktywami wywołany przejściowym pogorszeniem sentymentu inwestycyjnego. Zgodnie z naszymi przypuszczeniami wpływ na notowania polskiego długu nie miał wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Bankierzy centralni podtrzymali bowiem dotychczasową retorykę wypowiedzi. Rada zgodziła się, że strategia wait and see pozostaje najlepszą opcją, czym ucieli jakiegokolwiek spekulacje na temat możliwych podwyżek stóp procentowych w tym roku pod wpływem przyspieszającej inflacji. Wpływu na wycenę SPW nie miała także wypowiedź wiceministra finansów P.Nowaka, który stwierdził, iż po tym jak Polska sfinansowała blisko 40% potrzeb pożyczkowych na 2017 rok, w kolejnych miesiącach dynamika finansowania potrzeb zwolni. Ministerstwo Finansów nie planuje emisji na rynku szwajcarskim, natomiast jeśli warunki rynkowe będą korzystne, to możliwa jest emisja obligacji w Japonii. Przedstawiciel MinFin podkreślił, iż dynamika finansowania w kolejnych miesiącach zwolni, gdyż nie ma potrzeby, by przetargi były duże. Nowak powtórzył także, że MinFin planuje powrócić do obligacji typu Panda i Green Bonds.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

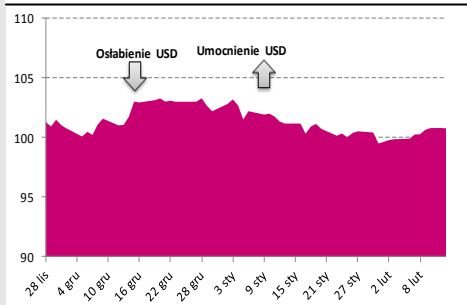
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty z coraz większą szansą na korektę wynikającą z realizacji zysków, po ostatnim okresie dość dynamicznego wzrostu wartości, polska waluta pozostanie podatna na globalny sentyment inwestycyjny, ten z kolei pozostanie wrażliwy na wypowiedzi prezes Fed, wpływ danych krajowych ograniczony,
USD/PLN	↑	Początek tygodnia może przynieść kontynuację spadków eurodolara i próbę zejścia poniżej poziomu 1,06, w kolejnych dniach wartość amerykańskiej waluty zależna od retoryki wypowiedzi prezes Fed,
PL 10Y (%)	↓	Możliwy niewielki spadek rentowności i późniejsza stabilizacja notowań 10-letniego długu w oczekiwaniu na nowe impulsy.

## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



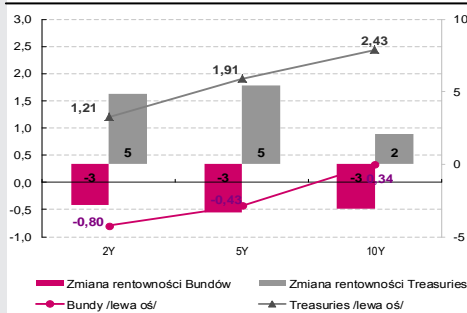
Źródło: Reuters

## Indeks dolarowy



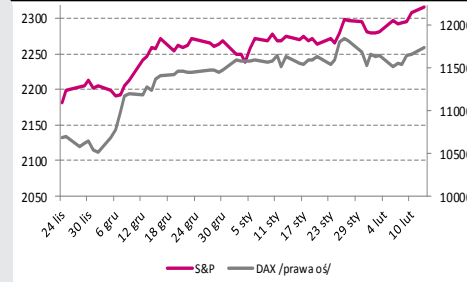
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Jedynie środa zakończyła się wzrostem notowań eurodolara, podczas gdy pozostałe dni ubiegłego tygodnia były czasem aprecjacji amerykańskiej waluty. Źródłem spadku pary EUR/USD były narastające wątpliwości inwestorów czy kandydatka skrajnej prawicy w wyborach na prezydenta Francji, która mimo iż obecnie przegrywa w sondażach dotyczących drugiej tury, nie zostanie jednak ich zwyciężczynią. Ostatnie sondaże wskazywały bowiem na słabnące poparcie dla przeciwników Marie Le Pen. Rynek negatywnie odebrał również spadek rezerw walutowych Chin do poziomu najniższego od sześciu lat. Istotna dla notowań eurodolara była ponadto informacja, iż administracja prezydenta USA w przeciągu najbliższych tygodni zamierza zmienić system podatkowy. W reakcji na te informacje kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,06 tj. miesięcznego minimum choć jeszcze na początku tygodnia notowany był ponad dwa centy wyżej.

### Obligacje bazowe

Długoterminowe obligacje niemieckie zyskiwały w ubiegłym tygodniu na wartości z uwagi na słowa prezesa ECB. M. Draghi stwierdził, iż ożywienie gospodarcze strefy euro nabiera siły, jednak wciąż wymaga wsparcia, więc ECB nie jest gotowy by z niego zrezygnować. Ponadto nastąpiło ogólne pogorszenie sentymentu inwestycyjnego wywołane sondażami przedwyborczymi we Francji i w Niemczech. W rezultacie dochodowość Bunda obniżyła się w zakończonym tygodniu o 4 bps do 0,30% tj. miesięcznego minimum kontrastując z zachowaniem długu w innych państwach strefy euro. Rentowność obligacji francuskich, włoskich, czy greckich na skutek lokalnych problemów wyraźnie rosta. Wspomniane wcześniej obawy dotyczące wyborów prezydenckich we Francji skutkowały wzrostem spreadu pomiędzy francuską, a niemiecką 10-latką do najwyższego od czterech lat poziomu 72 bps. Na rynku amerykańskim natomiast ubiegły tydzień to stabilizacja Treasuries wokół poziomu 2,43% i oczekiwanie na nowe impulsy mogące określić potencjalny termin zacieśniania polityki pieniężnej w USA.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja spadków eurodolara w ślad za rosnącymi rozbieżnościami kierunku polityki pieniężnej pomiędzy USA, a strefą euro,
10Y DE (%)	↓	Stabilizacja notowań Bunda kontrastująca z sytuacją długu w innych europejskich krajach, w szczególności Francji, Włoszech, Grecji, gdzie lokalne problemy skutkują wyższymi dochodowościami,
10Y US (%)	↑	Kontynuacja wzrostów rentowności pod wpływem możliwych wypowiedzi przedstawicieli Fed, w tym prezesa J.Yellen, oraz amerykańskiej gospodarki.

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- Spadek kursu EUR/PLN wytracił impet, a notowania przeszły w fazę trendu bocznego ograniczonego poziomami 4,27 - 4,31,
- Kontrastuje ona jednak ze wskazaniami RSI, które tworzą dywergencję z kursem sugerując możliwą przecenę złotego,
- Póki co 14-dniowa średnia tj. 4,3179 stanowi pierwsze zabezpieczenie przed zwyżką notowań,

Wsparcie/Opór	
O2	4,3656
O1	4,3237
W1	4,3000
W2	4,2730



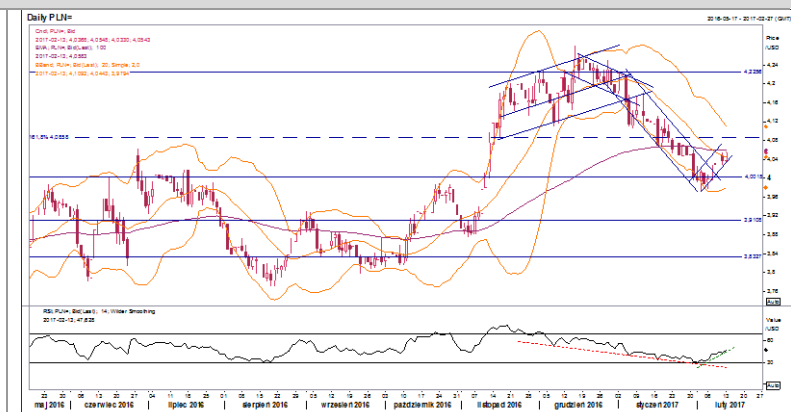
Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN zawróciły z najniższego poziomu od początku listopada,
- Korektę zatrzymała jednak bliskość 100-dniowej średniej ruchomej tj. poziomu 4,0583
- Wskaźnik RSI zawrócił z poziomów wyprzedania rynku,
- Poziomem zabezpieczającym notowania przed ewentualnym spadkiem są poziomy 4,00 oraz 3,97.

Wsparcie/Opór	
O2	4,0858
O1	4,0667
W1	4,0015
W2	3,9730



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach kanału spadkowego, po tym jak oscylator stochastyczny wygenerował sygnał sprzedaży euro,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko neutralnych poziomów dysponując jednak przestrzenią do dalszych spadków notowań,
- Kurs EUR/USD porusza się w ramach chmury Ichimoku, blisko poziomu dolnej wstęgi Bollingera,
- Poziom 1,0554 zabezpiecza notowania przed ewentualnym głębszym spadkiem kursu EUR/USD.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0780
W1	1,0554
W2	1,0493



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17*
<b>Produkcja przemysłowa (r/r)</b>	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,1	2,3	9,5
dane odsezonowane	3,4	3,4	1,8	5,1	3,1	1,5	3,0	3,9	-
<b>Produkcja budowlana(r/r)</b>	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	-1,5
dane odsezonowane	-13,6	-12,9	-15,2	-19,6	-16,4	-16,3	-12,6	-9,8	-
<b>Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)</b>	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
<b>Place w sek. przeds. (r/r)</b>	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	3,4
<b>Stopa bezrobocia</b>	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,7
<b>Saldo CA (mln EUR)</b>	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-427	-740	-
<b>CPI (r/r)</b>	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,7
<b>Inflacja bazowa (r/r)</b>	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	-
<b>PPI (r/r)</b>	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,0	3,6
<b>Podaż pieniądza M3 % (r/r)</b>	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	9,2
<b>Stopa referencyjna</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>WIBOR 1M</b>	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,66	1,66
<b>WIBOR 3M</b>	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73	1,73
<b>Obligacja 2-letnia</b>	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04	2,19
<b>Obligacja 5-letnia</b>	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89	3,17
<b>Obligacja 10-letnia</b>	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63	3,89
<b>EUR/PLN</b>	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32
<b>USD/PLN</b>	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00
<b>EUR/USD</b>	1,11	1,11	1,12	1,12	1,12	1,10	1,06	1,05	1,08

## Dane i prognozy kwartalne

	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016*	2017*
<b>PKB (% r/r)</b>	3,9	3,0	3,1	2,5	2,6	2,8	3,1
<b>Stopa bezrobocia (%)</b>	9,8	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1
<b>Inflacja (% r/r) **</b>	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	1,6
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,58	1,45	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,10
<b>Obligacja 5-letnia (%)</b>	2,23	2,20	2,24	2,35	2,89□	2,89□	3,30
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,95	2,86	2,91	2,92	3,63□	3,63□	4,00
<b>USD/PLN</b>	3,90	3,73	3,94	3,82	4,20	4,20	4,15
<b>EUR/PLN</b>	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)
02/10	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	98.5	95.7	98.0
<b>02/13</b>	<b>14:00</b>	<b>Rachunek bieżący</b>	<b>Polska</b>	<b>Grudzień</b>	<b>-427m</b>		<b>-700m(-740m)</b>
<b>02/13</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja CPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Styczeń</b>	<b>0.8%</b>		<b>1.7% (1.7%)</b>
02/14	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	4Q	1.5%		1.4%
02/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.9%		1.9%
<b>02/14</b>	<b>10:00</b>	<b>PKB r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>4Q</b>	<b>2.5%</b>		<b>2.5% (2.6%)</b>
02/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Grudzień	3.2%		1.7%
02/14	11:00	PKB SA r/r	EU	4Q	1.8%		1.8%
<b>02/14</b>	<b>14:00</b>	<b>Podaż pieniądza M3 r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Styczeń</b>	<b>9.6%</b>		<b>9.2% (9.2%)</b>
02/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Styczeń	1.6%		1.5%
02/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Grudzień	22.7b		22.5b
02/15	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	2.3%		
02/15	14:30	Inflacja CPI m/m	USA	Styczeń	0.3%		0.3%
02/15	14:30	Inflacja bazowa m/m	USA	Styczeń	0.2%		0.2%
02/15	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	2.1%		2.4%
02/15	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Styczeń	2.2%		2.1%
02/15	14:30	Sprzedż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.6%		0.1%
02/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	0.8%		0.0%
02/16	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
<b>02/16</b>	<b>14:00</b>	<b>Płace r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Styczeń</b>	<b>2.7%</b>		<b>4.2% (3.4%)</b>
<b>02/16</b>	<b>14:00</b>	<b>Zatrudnienie r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Styczeń</b>	<b>3.1%</b>		<b>2.8% (3.1%)</b>
02/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Styczeń	1226k		1230k
02/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Styczeń	1210k		1230k
02/16	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	234k		245k
02/17	10:00	Saldo rachunku bieżącego SA	EU	Grudzień	36.1b		
02/17	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Styczeń	2.3%		8.0%
<b>02/17</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja PPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Styczeń</b>	<b>3.0%</b>		<b>3.7% (3.6%)</b>
<b>02/17</b>	<b>14:00</b>	<b>Sprzedż detaliczna r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Styczeń</b>	<b>6.4%</b>		<b>7.7% (9.9%)</b>
02/17		Decyzja Moody's w sprawie ratingu	USA				
02/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.0%		

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