

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

3 kwietnia 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

Rozpoczynający się tydzień obfitować będzie w publikacje makroekonomiczne, z których najważniejszą będzie piątkowy raport z rynku pracy w USA za marzec. Istotne dla zachowania rynków mogą być również protokoły z posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej i EBC. W przypadku amerykańskiego banku centralnego uwaga inwestorów koncentrować się będzie na ewentualnych wskazówkach co do procesu zmniejszania sumy bilansowej. Z kolei w przypadku doniesień z EBC rynek doszukiwać się będzie potwierdzenia ostatnich spekulacji na temat mylnej komunikacji bankierów z rynkiem. W czwartek i piątek Donald Trump spotyka się z prezydentem Chin Xi Jinpingiem.

## Wydarzenia tygodnia

### Wyhamowanie inflacji w marcu

Inflacja w Polsce nieoczekiwanie wyhamowała w marcu do 2,0% r/r z 2,2% r/r w lutym. W ciągu miesiąca ceny spadły o 0,1%. Spadek inflacji był związany z wyhamowaniem rocznego tempa wzrostu cen paliw oraz prawdopodobnie ze spadkiem cen żywności, który odzwierciedlał odwrócenie obserwowanych na początku roku wzrostów cen importowanych warzyw. Podobne tendencje były widoczne dla danych z zachodniej Europy. Szczegóły wskaźnika CPI zostaną opublikowane w połowie miesiąca. Wyhamowanie wzrostowego trendu cen żywności oznacza, że inflacja prawdopodobnie w tym roku nie przekroczy celu inflacyjnego na poziomie 2,5% r/r.

### Nieoczekiwany spadek PMI w polskim przemyśle

Wskaźnik PMI, który opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, spadł w marcu do 53,5 pkt. z 54,2 pkt. w lutym i był wyraźnie niższy od oczekiwań. Jego poziom wskazuje wciąż na znaczną poprawę koniunktury w polskim sektorze przemysłowym. Marcowy odczyt zakończył najlepszy kwartał wzrostu od dwóch lat (średnia: 54,2). W marcu nadal napływały nowe zamówienia i rosła produkcja, jednak tempo tego wzrostu było najniższe od listopada. Podobnie tempo tworzenia nowych miejsc pracy spowolniło do najniższego od pięciu miesięcy. W marcu w związku z dalszym wzrostem kosztów zakupów, firmy z sektora przemysłowego podniosły ceny wyrobów gotowych. Pomimo niewielkiego spowolnienia od lutego, tempo inflacji było drugim najszybszym tempem zarejestrowanym w ciągu ok. sześciu lat.

### Silniejsze od oczekiwań wyhamowanie inflacji w strefie euro

Inflacja HICP w strefie euro wyhamowała do 1,5% r/r w marcu z 2,0% r/r w lutym wobec oczekiwań na poziomie 1,8% r/r. Podobne wyhamowanie inflacji było widoczne w danych z Niemiec i Hiszpanii, a wynikało ono z mniejszego niż przed miesiącem rocznego tempa wzrostu żywności oraz paliw. Niższa inflacja jest argumentem za pozostawieniem obecnej polityki ECB.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień to znakomity okres w notowaniach złotego. Polska waluta umocniła się bowiem względem euro o pięć groszy, a kurs EUR/PLN obniżył się tym samym do poziomu 4,21 tj. minimum z listopada 2015 roku. Co ciekawe z piętnastu ostatnich sesji aż dwanaście zakończyło się zniżką pary EUR/PLN, a w połowie marca kurs wynosił aż 4,35. W minionym tygodniu notowaniom złotego sprzyjała utrata wiary inwestorów w sprawną realizację programu D. Trumpa, po tym jak niepowodzeniem zakończyła się próba uchwalenia ustawy obalającej Obamacare, co postrzegane było jako brak pełnego poparcia Republikanów dla realizacji programu gospodarczego prezydenta. Podobnie pozytywnie na złotego mogła zadziałać wypowiedź jednego z przedstawicieli EBC, który zapewnił, że bank nie planuje wycofania się z prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej, dementując rynkowe spekulacje, że EBC może rozważyć podwyżki stóp procentowych, które rynek zaczął wyceniać na początek roku 2018.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2261	-0,6%
USD/PLN	3,9659	1,5%
CHF/PLN	3,9528	-0,5%
EUR/USD	1,0654	-2,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,01	-3
5Y	2,88	-7
10Y	3,46	-8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	-2
5Y	2,38	-2
10Y	2,81	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,32	-9
US 10Y	2,39	1

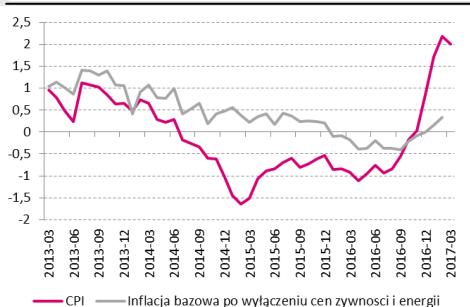
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2539,3	-0,1
S&P 500	2362,7	0,8
Nikkei 225	18983,2	0,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

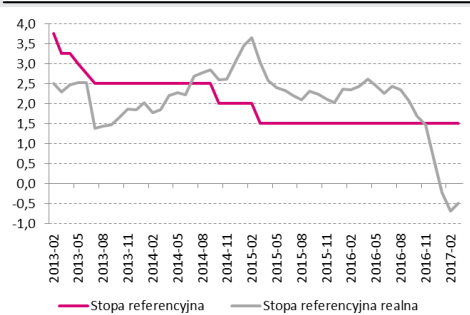
## Gospodarka polska

## Inflacja CPI i bazowa [% r/r]



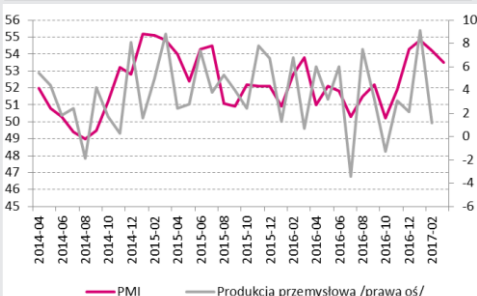
Źródło: Datastream

## Nominalna i realna stopa procentowa [%]



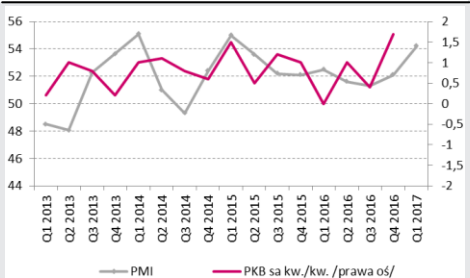
Źródło: Datastream

## Indeks PMI [pkt.] i prod. przem. [% r/r]



Źródło: Datastream

## Indeks PMI [pkt.] i PKB sa [% kw./kw.]



Źródło: Datastream

## Wyhamowanie inflacji w marcu

Inflacja w Polsce nieoczekiwanie wyhamowała w marcu do 2,0% r/r z 2,2% r/r w lutym. W ciągu miesiąca ceny spadły o 0,1%. Spadek inflacji był związany z wyhamowaniem rocznego tempa wzrostu cen paliw oraz prawdopodobnie ze spadkiem cen żywności, który odzwierciedlał odwrócenie obserwowanych na początku roku wzrostów cen importowanych warzyw. Podobne tendencje były widoczne dla danych z zachodniej Europy. Szczegóły wskaźnika CPI zostaną opublikowane w połowie miesiąca. Wyhamowanie wzrostowego trendu cen żywności oznacza, że inflacja prawdopodobnie w tym roku nie przekroczy celu inflacyjnego na poziomie 2,5% r/r.

## Nieoczekiwany spadek PMI w polskim przemyśle

Wskaźnik PMI, który opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, spadł w marcu do 53,5 pkt. z 54,2 pkt. w lutym i był wyraźnie niższy od oczekiwań. Jego poziom wskazuje wciąż na znaczną poprawę koniunktury w polskim sektorze przemysłowym. Marcowy odczyt zakończył najlepszy kwartał wzrostu od dwóch lat (średnia: 54,2). W marcu nadal napływały nowe zamówienia i rosta produkcja, jednak tempo tego wzrostu było najniższe od listopada. Podobnie tempo tworzenia nowych miejsc pracy spowolniło do najniższego od pięciu miesięcy. W marcu w związku z dalszym wzrostem kosztów zakupów, firmy z sektora przemysłowego podniosły ceny wyrobów gotowych. Pomimo niewielkiego spowolnienia od lutego, tempo inflacji było drugim najszybszym tempem zarejestrowanym w ciągu ok. sześciu lat.

## Gospodarki zagraniczne

## Wielka Brytania rozpoczęła procedurę Brexitu

Brytyjski ambasador przy UE Tim Barrow przekazał w środę 29 marca przewodniczącemu Rady Europejskiej Donaldowi Tuskowi list formalnie uruchamiający procedurę Brexitu, który rozpoczyna dwuletni okres negocjacji. Kierownictwo europarlamentu ustaliło wstępne warunki, pod jakimi PE zgodzi się na porozumienie o wystąpieniu Wielkiej Brytanii z UE. Głosowanie nad rezolucją w tej sprawie ma odbyć się w tym tygodniu. W projekcie rezolucji PE odrzuca propozycję Londynu, by równoległe z porozumieniem dotyczącym wyjścia rozmawiać o umowie dotyczącej relacji po Brexicie. Uporządkowane wyjście jest warunkiem wstępnym jakiegokolwiek przyszłego partnerstwa między Wielką Brytanią i UE. Ostateczne wytyczne do negocjacji z Wielką Brytanią w sprawie jej wystąpienia z Unii przyjęte zostaną na szczycie UE planowanym na 29 kwietnia.

## Silniejsze od oczekiwań wyhamowanie inflacji w strefie euro

Inflacja HICP w strefie euro wyhamowała do 1,5% r/r w marcu z 2,0% r/r w lutym wobec oczekiwań na poziomie 1,8% r/r. Podobne wyhamowanie inflacji było widoczne w danych z Niemiec i Hiszpanii, a wynikało ono z mniejszego niż przed miesiącem rocznego tempa wzrostu żywności oraz paliw. Niższa inflacja jest argumentem za pozostawieniem obecnej polityki ECB.

## Wzrost indeksu Ifo

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w marcu 112,3 pkt. wobec 111,1 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie ze 111,0 pkt. Odczyt był wyższy od oczekiwań, a poprawa koniunktury wpisuje się w dobre odczyty indeksów PMI. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wyniósł 119,3 pkt. wobec 118,4 pkt. poprzednio. Indeks oczekiwań wyniósł natomiast 105,7 pkt. wobec 104,2 pkt. Indeksy koniunktury wskazują na możliwe przyspieszenie wzrostu w największej europejskiej gospodarce.

## Wzrost deflatora PCE w USA w lutym

Deflator wydatków konsumpcyjnych (PCE) w USA wyniósł w lutym 2,1% r/r wobec 1,9% r/r w styczniu. Wskaźnik w ujęciu bazowym, który jest preferowaną przez Fed miarą inflacji, wyniósł 1,8% r/r, podobnie jak przed miesiącem. Oficjalny cel inflacyjny Rezerwy Federalnej to 2,0%.

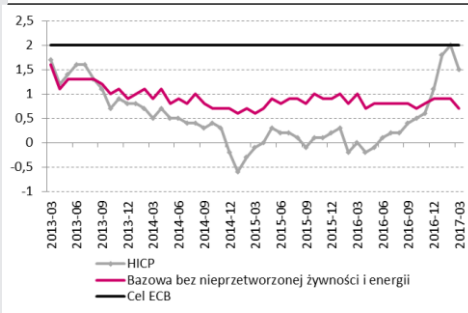
## Wyższy od wcześniejszych szacunków wzrost PKB w USA

Produkt Krajowy Brutto USA rósł w Q4 2016 r. w zannualizowanym tempie 2,1% wobec 3,5% w Q3. Odczyt był wyższy od oczekiwań i od wcześniejszego, drugiego szacunku na poziomie 1,9%. Rewizja w górę była skutkiem wyższego niż wcześniej szacowano wzrostu konsumpcji. Obraz gospodarki nie zmienił się w stosunku do wynikającego w poprzednich szacunków, głównym motorem wzrostu jest konsumpcja, w wyhamowanie PKB w porównaniu zQ3 wynika z wyhamowania eksportu i wydatków federalnych.

## Indeks Conference Board najwyższy od grudnia 2000r.

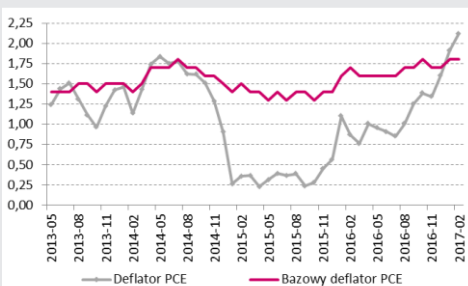
Indeks Conference Board, który mierzy zaufanie amerykańskich konsumentów wzrósł w marcu do 125,6 pkt. z 116,1 pkt. w lutym i był wyższy od oczekiwań oraz najwyższy od grudnia 2000. Dane potwierdziły tym samym bardzo dobre nastroje amerykańskich konsumentów, co jest powiązane z dobrą sytuacją na rynku pracy i koniunkturą w gospodarce.

## Inflacja [%r/r] i stopa proc. [%]w strefie euro



Źródło: Datastream

## Wskaźnik PMI [pkt] i PKB [%] w strefie euro



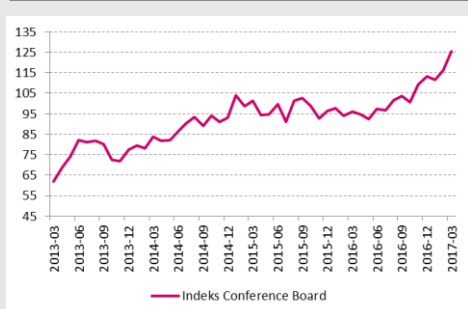
Źródło: Datastream

## Wzrost gospodarczy w USA [% ,zannual.]



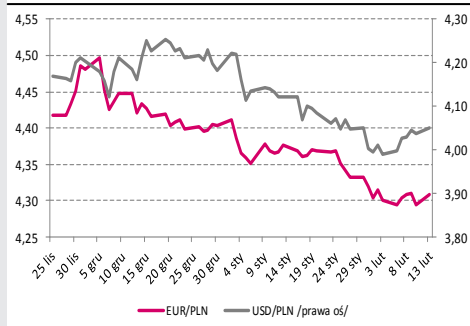
Źródło: Datastream

## Indeks Conference Board w USA [pkt.]



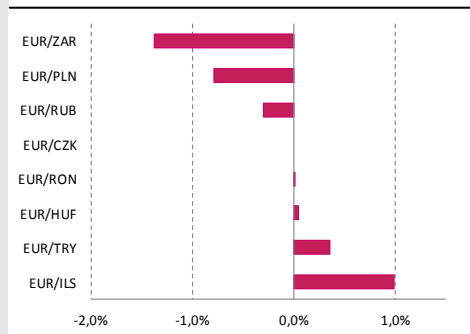
Źródło: Datastream

## Kursy USD/PLN i EUR/PLN



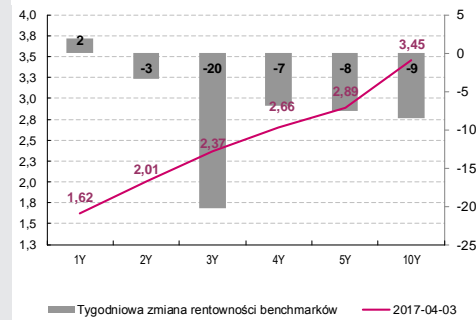
Źródło: Reuters

## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



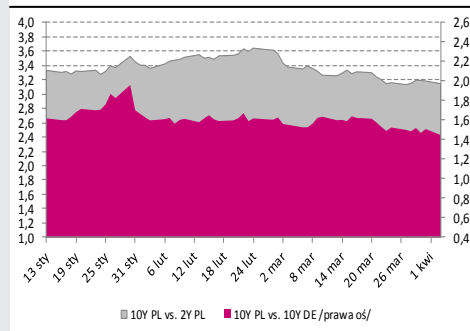
Źródło: Reuters

## 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 to znakomity okres w notowaniach złotego. Polska waluta umocniła się bowiem względem euro o pięć groszy, a kurs EUR/PLN obniżył się tym samym do poziomu 4,21 tj. minimum z listopada 2015 roku. Co ciekawe z piętnastu ostatnich sesji aż dwanaście zakończyło się zniżką pary EUR/PLN, a w połowie marca kurs wynosił aż 4,35. W minionym tygodniu notowaniom złotego sprzyjała utrata wiary inwestorów w sprawną realizację programu D. Trumpa, po tym jak niepowodzeniem zakończyła się próba uchwalenia ustawy obalającej Obamacare, co postrzegane było jako brak pełnego poparcia Republikanów dla realizacji programu gospodarczego prezydenta. Dodatkowo źródłem optymizmu były sondaże prezydenckie w Francji, gdzie prawdopodobieństwo zwycięstwa populistycznej M. Le Pen było niewielkie, choć nadal wygrywa ona w pierwszej turze wyborów. Podobnie pozytywnie na złotego mogła zadziałać wypowiedź jednego z przedstawicieli EBC, który zapewnił, że bank nie planuje wycofania się z prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej, dementując rynkowe spekulacje, że EBC może rozważyć podwyżki stóp procentowych, które rynek zaczął wyceniać na początek roku 2018. Warto zauważyć, iż w ubiegłym tygodniu polska waluta ponownie wyróżniała się w regionie i była jedną z najlepiej raczących sobie walut rynków wschodzących. Dopiero w piątek złoty oddał część całotygodniowego umocnienia, czemu sprzyjało dotarcie do istotnych poziomów technicznych, a także niższa od konsensusu inflacja CPI studząca nieco oczekiwania niektórych inwestorów co do możliwej podwyżki stóp procentowych w Polsce..

### Obligacje PL

Miniony tydzień na krajowym rynku długu zakończył się spadkiem dochodowości wzdłuż całej krzywej, ze szczególnym nasileniem wśród 5- i 10-letnich papierów. Te zniżkowały o 10 i 8 bps odpowiednio do 2,85% i 3,46%. O 2 bps do 2,02% obniżyła się natomiast dochodowość krótkiego końca krzywej. Zniżce rentowności SPW sprzyjały wzrosty cen obligacji niemieckich oraz niższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI w Polsce. Neutralny wpływ na rynek miała natomiast informacja o podaży papierów na drugi kwartał. Resort finansów podał, że w kwietniu na dwóch przetargach zaoferuje obligacje za 8-15 mld PLN. Na przetargu 6 kwietnia zaoferowane zostaną papiery za 3-5 mld PLN, natomiast 25 kwietnia oferta obligacji wyniesie 5-10 mld PLN. W całym 2Q natomiast podaż papierów wyniesie 20-30 mld PLN. MinFin poinformował ponadto, iż na koniec 1Q sfinansował ok. 53% potrzeb pożyczkowych przewidzianych na ten rok, a marzec był miesiącem zwiększonego napływu inwestorów zagranicznych.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Możliwa łagodna korekta złotego z uwagi na silną aprecjację w ostatnich dniach, a także nadchodzące wydarzenia. Kluczowe dla nastrojów rynkowych może okazać się wystąpienie prezesa ECB, o ile odniesie się on do ostatnich spekulacji na temat błędnej komunikacji banku z rynkiem.
USD/PLN	↑	Kontynuacja zniżki eurodolara motywowana zarówno malejącą wiarą inwestorów w realizację programu D.Trumpa, jak i dane ze strefy euro zmniejszające prawdopodobieństwo jastrzębkiej retoryki ECB.
PL 10Y (%)	↓	Stabilizacja notowań, po ostatnich silnych spadkach rentowności. Sprawną realizacją potrzeb pożyczkowych, a także spadek ryzyka geopolitycznego (sondaże we Francji), oraz mniej jastrzębia od oczekiwań części rynku retoryka Fed wspierają notowania obligacji, jednak po ostatniej wyższe cen aktualne poziomy rentowności mogą być już mniej atrakcyjne dla inwestorów zagranicznych.

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Z ubiegłotygodniowych sesji jedynie poniedziałek zakończył się zniżką notowań eurodolara. Porażka D.Trumpa w kwestii obalenia Obamacare podkopała bowiem wiarę inwestorów w pełną realizację programu gospodarczego prezydenta, co negatywnie wpłynęło na dolara. W poniedziałek kurs EUR/USD wzrósł do nawet 1,09, przekraczając nieznacznie lokalny szczyt z połowy grudnia ubiegłego roku. Poziom ten okazał się jednak silnym technicznym oporem i nie zdołał być na trwale przelamany. Dodatkowym wsparciem dla wspólnej waluty były w tym czasie dobre dane z gospodarki europejskiej. Kolejne dni natomiast to powrót do spadków eurodolara. Oslabienie euro wywołała nieoficjalna wypowiedź przedstawiciela EBC, który sprostował rynkowe spekulacje, które pojawiły się po ostatnim posiedzeniu banku, iż EBC może zacząć wycofywać się z prowadzenia ultra łagodnej polityki pieniężnej, w wyniku czego rynek zaczął wyceniać podwyżki stóp na początku 2018r. W ciągu dnia kurs EUR/USD spadł o blisko centa, osiągając dzienne minimum na poziomie 1,0742. W kolejnych dniach kurs EUR/USD pogłębiał zniżkę. Piątkowym źródłem przeceny wspólnej waluty była publikacja danych wskazująca na wyraźne spowolnienie inflacji CPI w strefie euro, co automatycznie przełożyło się na dalsze zmniejszenie oczekiwań na jastrzębią narrację ze strony Europejskiego Banku Centralnego. W rezultacie na koniec tygodnia kurs EUR/USD zakończył notowania na najniższym od dwóch tygodni poziomie 1,0649.

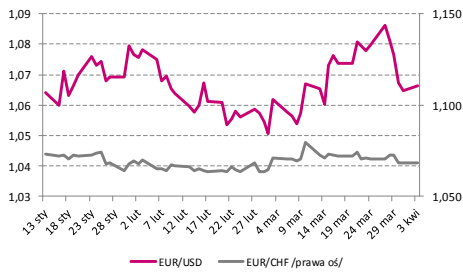
### Obligacje bazowe

Nieoficjalna wypowiedź przedstawiciela Europejskiego Banku Centralnego na temat mylnej interpretacji niedawnych wypowiedzi bankierów centralnych skutkującej wzrostem oczekiwań na wycofywanie się z prowadzenia ultra łagodnej polityki pieniężnej, obok niższych od konsensusu danych dotyczących inflacji w strefie euro, odpowiadały za spadek dochodowości niemieckiego długu w ubiegłym tygodniu. W reakcji dochodowość Bunda obniżyła się do 0,31% tj. o 10 bps. Krótki koniec niemieckiej krzywej zbliżył się z kolei do historycznego minimum na poziomie -0,82. Obecnie dzielą go zaledwie 4 bps. Stabilne na poziomie 2,39% były natomiast notowania amerykańskiego długu.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

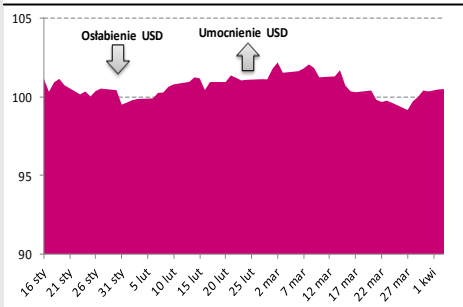
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Kontynuacja spadku notowań eurodolara wynikająca ze spadku prawdopodobieństwa jastrzębiej retoryki ECB oraz oczekiwania na dane z amerykańskiej gospodarki, gdzie pozytywna sytuacja powinna raz jeszcze wskazać na rozbieżności w politykach pieniężnych pomiędzy Fed, a ECB.
10Y DE (%)	↑	Bund prawdopodobnie kontynuować będzie trend spadkowy, w szczególności, gdyby M.Draghi potwierdził spekulacje na temat mylnej interpretacji ostatnich komentarzy przedstawicieli ECB przez rynek,
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych zwyżek rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach kierunek zaostrenia polityki pieniężnej, a dane makro potwierdziły dobry stan koniunktury.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



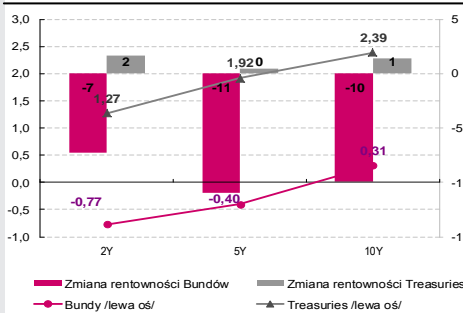
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



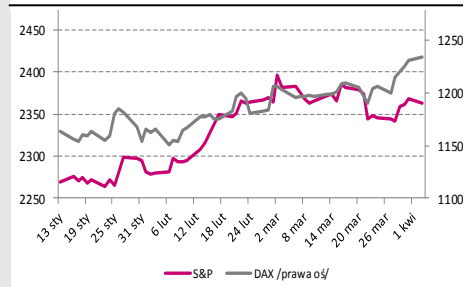
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN kontynuuje notowania w ramach kanału spadkowego,
- Zakres potencjalnego umocnienia złotego - przynajmniej w kontekście RSI - jest jednak ograniczony, gdyż wskaźnik jest na poziomach wyprzedania rynku,
- Dodatkowo tworzy on dywergencję z notowaniami, która wzmacnia sygnał nadchodzącego kresu aprecjacji złotego względem euro,
- Poziom 4,26 jest pierwszą barierą w przypadku zwyżki kursu EUR/PLN.

	Wsparcie/Opór	
O2		4,3000
O1		4,2673
W1		4,2307
W2		4,2150



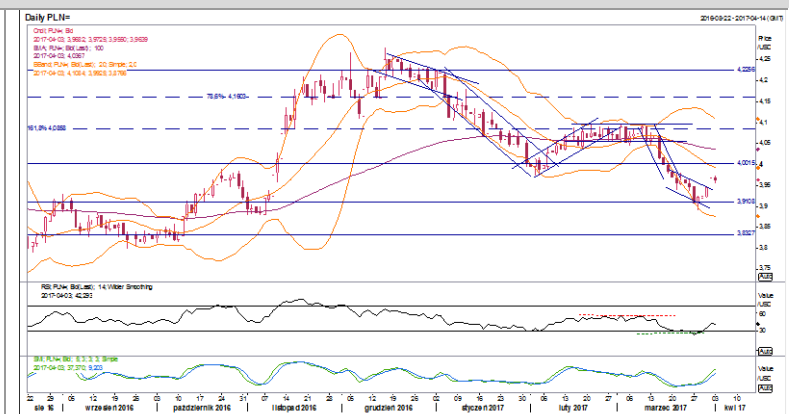
Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN wybiły się górą z kanału spadkowego,
- Kurs nadal utrzymuje się poniżej psychologicznej bariery 4,00
- Wskaźnik MACD utrzymuje sygnał kupna dolara, natomiast RSI przebywał na poziomach wyprzedania rynku.

	Wsparcie/Opór	
O2		4,0015
O1		3,9694
W1		3,9274
W2		3,9108



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD zawrócił z najwyższego od listopada ub. roku zamknięcia,
- Wskaźnik RSI gwałtownie zawrócił z okolic wykupienia rynku,
- Oscylator stochastyczny utrzymuje sygnał kupna amerykańskiej waluty,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny wzrost jest 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 1,0709
- Kurs EUR/USD porusza się powyżej chmury Ichimoku, blisko 14-dniowej średniej ruchomej.

	Wsparcie/Opór	
O2		1,0854
O1		1,0706
W1		1,0554
W2		1,0499



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,1	2,1	9,1	1,2	7,0
dane odsezonowane	1,3	5,3	3,3	1,2	3,0	4,4	4,3	4,8	
Produkcja budowlana(r/r)	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,4	0,0
dane odsezonowane	-14,7	-20,7	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-5,0	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,6
Place w sek. przeds. (r/r)	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	4,1
Stopa bezrobocia	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,2
Saldo CA (mln EUR)	-503	-729	-858	-179	-128	-56	2457	-325	-
CPI (r/r)	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0
Inflacja bazowa (r/r)	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5
PPI (r/r)	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,4	4,6
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2	8,4
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04	2,19	2,22	2,00
Obligacja 5-letnia	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89	3,17	3,13	2,92
Obligacja 10-letnia	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63	3,89	3,82	3,51
EUR/PLN	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23
USD/PLN	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97
EUR/USD	1,12	1,12	1,12	1,10	1,06	1,05	1,08	1,06	1,06

## Dane i prognozy kwartalne

	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	2017*
PKB (% r/r)	3,9	3,0	3,1	2,5	2,7	2,8	3,4
Stopa bezrobocia (%)	9,8	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,0
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0
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□	2,20
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□	3,90
USD/PLN	3,90	3,73	3,94	3,82	4,20	4,20	4,05
EUR/PLN	4,26	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	4,35

\* 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)
03/31	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Marzec	2.2%	2.0%	2.3%
03/31	14:30	Dochody osobiste	USA	Luty	0.4%	0.4%	0.4%
03/31	14:30	Wydatki osobiste	USA	Luty	0.2%	0.1%	0.2%
03/31	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Luty	1.9%	2.1%	2.1%
03/31	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Luty	1.7%	1.8%	1.7%
03/31	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	97.6	96.9	97.6
<b>04/03</b>	<b>09:00</b>	<b>PMI w przemyśle</b>	<b>Polska</b>	<b>Marzec</b>	<b>54.2</b>	<b>53.5</b>	<b>54.6</b>
04/03	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	58.3	58.3	58.3
04/03	10:00	PMI w przemyśle	EU	Marzec	56.2	56.2	56.2
04/03	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Luty	3.5%	4.5%	4.2%
04/03	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Luty	9.6%	9.5%	9.5%
04/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Marzec	53.4		53.5
04/03	16:00	ISM w przemyśle	USA	Marzec	57.7		57.2
04/03	16:00	ISM New Orders	USA	Marzec	65.1		
04/04	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Luty	1.2%		1.0%
04/04	14:30	Bilans handlowy	USA	Luty	-\$48.5b		-\$44.5b
04/04	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Luty	1.2%		1.0%
04/04	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Luty	1.7%		1.9%
04/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Marzec	55.6		55.6
04/05	10:00	PMI w usługach	EU	Marzec	56.5		56.5
04/05	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		-0.8%		
04/05	14:15	Raport ADP	USA	Marzec	298k		195k
04/05	15:45	PMI w usługach	USA	Marzec	52.9		
04/05	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA				
04/05		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Kwiecień	1.50%		1.50%
04/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Luty	-0.8%		3.9%
04/06	13:30	Raport Challengeera r/r	USA	Marzec	-40.0%		
04/06	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
04/06	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	258k		250k
04/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Luty	0.0%		0.5%
04/07	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Luty	14.8b		17.7b
04/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Marzec	110809		
<b>04/07</b>	<b>14:30</b>	<b>Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym</b>	<b>USA</b>	<b>Marzec</b>	<b>235k</b>		<b>175k</b>
<b>04/07</b>	<b>14:30</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>USA</b>	<b>Marzec</b>	<b>4.7%</b>		<b>4.7%</b>
04/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Kwiecień	20.7		

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