

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

15 maja 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

Decyzja o podwyższeniu przez agencję Moody's perspektywy ratingu Polski mimo, iż stanowi pewne zaskoczenie, nie powinna mieć wpływu na wycenę złotego. Ten kontynuuje na porannym otwarciu blisko 3-tygodniowy trend boczny ograniczony poziomami 4,20 - 4,23. Stabilizacji notowań sprzyjać powinien także sentyment globalny. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów koncentrować się będzie na wydarzeniach z polskiej gospodarki, w szczególności PKB za Q1 oraz posiedzeniu RPP.

## Wydarzenia tygodnia

### Agencja Moody's podniosła perspektywę ratingu Polski

Agencja Moody's potwierdziła w piątek rating Polski na poziomie A2. Jednocześnie agencja podniosła perspektywę ratingu do stabilnej z negatywnej, co było pewnym zaskoczeniem. W ocenie agencji, ryzyka fiskalne oraz inwestycyjne, a także niepewność polityczna w Polsce zmalały. Moody's spodziewa się, że rząd nadal będzie przestrzegać 3-procentowego limitu deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB. Podczas gdy niektóre z ostatnio przyjętych rozwiązań, takie jak obniżenie wieku emerytalnego, wywierają presję na wzrost wydatków, to rząd odłożył w czasie lub anulował inne projekty. Agencja zauważa, iż nadal istnieje ryzyko wzrostu wydatków socjalnych oraz wprowadzenia rozwiązań populistycznych, jednak jest ono równoważone przez wzrost rywalizacji politycznej przed zaplanowanymi na 2019 r. wyborami parlamentarnymi.

### Stabilizacja CPI i wzrost inflacji bazowej w marcu

Inflacja w kwietniu utrzymała się na marcowym poziomie 2,0% r/r a ostateczne dane potwierdziły szacunek flash. W ciągu miesiąca nastąpiło przyspieszenie inflacji bazowej. Wskaźnik po wylączeniu cen żywności i energii wzrósł wg naszego szacunku do 0,8-0,9% r/r wobec 0,6% r/r w marcu. Było to związane z przyspieszeniem rocznego wzrostu cen w kategorii rekreacja i kultura do 2,4% r/r z 1,1% r/r, na skutek niskiej bazy z kwietnia 2016r., kiedy wprowadzono nowe, niższe cenniki operatorów telewizji kablowych. W kolejnych miesiącach w miarę postępowania wzrostu gospodarczego i wzrostu płac spodziewamy się dalszego, stopniowego przyspieszenia inflacji bazowej.

### Dalszy spadek bezrobocia w kwietniu

Wg szacunków Ministerstwa Rodziny Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 7,7% z 8,1% w marcu i była zgodna z naszymi oczekiwaniami, najniższa od maja 1991r. oraz o 1,7 pkt. proc. niższa niż przed rokiem. Stopa bezrobocia po odsezonowaniu spadła o 0,1 pkt. proc. do rekordowo niskiego poziomu 7,5%. Pomimo bardzo niskiego poziomu bezrobocia tempo jego spadku przyspieszyło na początku br., chociaż w kwietniu nieznacznie spadło.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Mimo, iż początek ubiegłego tygodnia rozpoczął się od wywołanego wynikami wyborów prezydenckich we Francji umocnienia złotego i wyznaczenia przez kurs EUR/PLN poziomu 4,18 tj. minimum z sierpnia 2015 roku, to w dalszej części tygodnia rynkowy optymizm wygasł, a notowania poruszały się w ramach zapoczątkowanego w połowie kwietnia trendu horyzontalnego ograniczonego poziomami 4,20 - 4,23. W omawianym okresie podwyższona zmienność towarzyszyła także pozostałym parom złotowym.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2049	0,1%
USD/PLN	3,8374	0,1%
CHF/PLN	3,8448	-0,4%
EUR/USD	1,0957	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,00	0
5Y	2,81	-8
10Y	3,33	-12

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	-4
5Y	2,39	-7
10Y	2,81	-10

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,41	1
US 10Y	2,32	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2710,2	-0,2
S&P 500	2390,9	-0,3
Nikkei 225	19869,9	-0,1

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

## Gospodarka polska

## Agencja Moody's podniosła perspektywę ratingu Polski

Agencja Moody's potwierdziła w piątek rating Polski na poziomie A2. Jednocześnie agencja podniosła perspektywę ratingu do stabilnej z negatywnej, co było pewnym zaskoczeniem. W ocenie agencji, ryzyka fiskalne oraz inwestycyjne, a także niepewność polityczna w Polsce zmalały. Moody's spodziewa się, że rząd nadal będzie przestrzegać 3-procentowego limitu deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB. Podczas gdy niektóre z ostatnio przyjętych rozwiązań, takie jak obniżenie wieku emerytalnego, wywierają presję na wzrost wydatków, to rząd odłożył w czasie lub anulował inne projekty. Agencja zauważa, iż nadal istnieje ryzyko wzrostu wydatków socjalnych oraz wprowadzenia rozwiązań populistycznych, jednak jest ono równoważone przez wzrost rywalizacji politycznej przed zaplanowanymi na 2019 r. wyborami parlamentarnymi.

## Stabilizacja CPI i wzrost inflacji bazowej w marcu

Inflacja w kwietniu utrzymała się na marcowym poziomie 2,0% r/r a ostateczne dane potwierdziły szacunek flash. Ceny paliw spadły w ciągu miesiąca o 0,9% a ich roczna dynamika obniżyła się do 14,4% z 18,1% w marcu. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych utrzymały się na poziomie z marca, co ograniczyło ich roczny wzrost do 2,8% z 3,1% w marcu. W ciągu miesiąca nastąpiło natomiast przyspieszenie inflacji bazowej. Wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł wg naszego szacunku do 0,8-0,9% r/r wobec 0,6% r/r w marcu. Było to związane z przyspieszeniem rocznego wzrostu cen w kategorii rekreacja i kultura do 2,4% r/r z 1,1% r/r, na skutek niskiej bazy z kwietnia 2016r., kiedy wprowadzono nowe, niższe cenniki operatorów telewizji kablowych. W kolejnych miesiącach w miarę postępowania wzrostu gospodarczego i wzrostu płac spodziewamy się dalszego, stopniowego przyspieszenia inflacji bazowej. Przy założeniu stabilizacji cen ropy naftowej, ceny paliw nie będą, tak jak na początku roku, podwyższały rocznego wskaźnika inflacji. Ceny żywności będą natomiast działały w kierunku wzrostu wskaźnika CPI, który może być spotęgowany przez ceny owoców po majowych mrozach.

## Dalszy spadek bezrobocia w kwietniu

Wg szacunków Ministerstwa Rodziny Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 7,7% z 8,1% w marcu i była zgodna z naszymi oczekiwaniami, najniższa od maja 1991r. oraz o 1,7 pkt. proc. niższa niż przed rokiem. Stopa bezrobocia po odsezonowaniu spadła o 0,1 pkt. proc. do rekordowo niskiego poziomu 7,5%. Pomimo bardzo niskiego poziomu bezrobocia tempo jego spadku przyspieszyło na początku br., chociaż w kwietniu nieznacznie spadło. Liczba ofert pracy zgłoszonych w urzędach była o 6,0% niższa niż przed rokiem i był to pierwszy spadek od marca 2015r. MRPiPS liczy na to, że w grudniu bezrobocie spadnie do 7,0%.

## Dalsze wyhamowanie podaży pieniądza

Podaż pieniądza M3 była w kwietniu o 6,6% wyższa niż przed rokiem, po wzroście o 7,8% r/r w marcu. W ciągu miesiąca zasób pieniądza zwiększył się o 3 mld PLN. Depozyty przedsiębiorstw spadały czwarty miesiąc z rzędu, w kwietniu o 2,2 mld PLN, a ich roczna dynamika wyhamowała do 3,0% r/r z 6,9% r/r. Depozyty gospodarstw domowych zwiększyły się o 253 mln PLN, a ich roczny wzrost spowolnił do 7,1% r/r z 7,7% r/r. Wyhamowanie dynamiki M3 może wynikać ze wzmożenia aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw, oraz ze wzrostu skłonności do konsumpcji gospodarstw domowych.

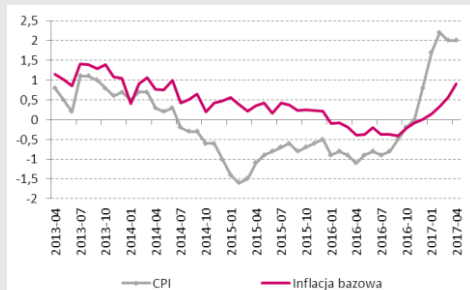
## Kontynuacja wzrostów wpływów z VAT

Z informacji „PB” wynika, że w ubiegłym miesiącu wpływy z VAT wyniosły 14,4 mld PLN, i były 16% wyższe niż przed rokiem. Po czterech miesiącach wpływy rosły o 33% r/r.

## Komisja Europejska podniosła prognozy dla Polski

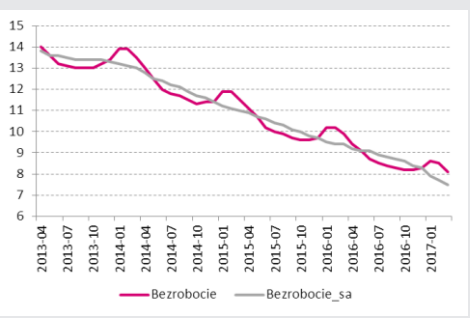
Komisja Europejska podwyższyła prognozę wzrostu w polskiej gospodarce w 2017 r. do 3,5% z 3,2%, a w 2018 r. do 3,2% z 3,1% w poprzedniej rundzie prognozy. Zdaniem ekonomistów Komisji motorem napędowym gospodarki pozostanie popyt wewnętrzny, zwłaszcza konsumpcja wspierana przez pokazną dynamikę płac oraz

Inflacja CPI i bazowa [% , r/r]



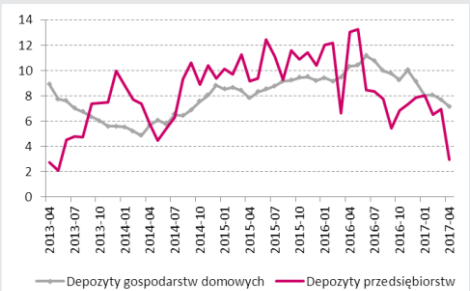
Źródło: Macrobond, obl. własne

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



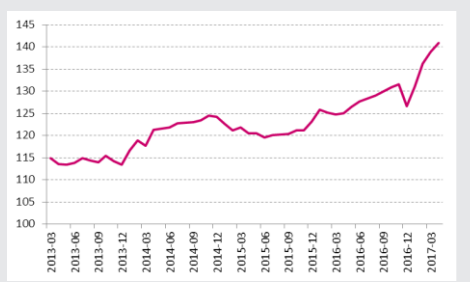
Źródło: Datastream

Depozyty przeds. i gosp. domowych [% , r/r]



Źródło: Macrobond

Skum. wpływy z VAT za 12 m. [mld PLN]



Źródło: Datastream, PB

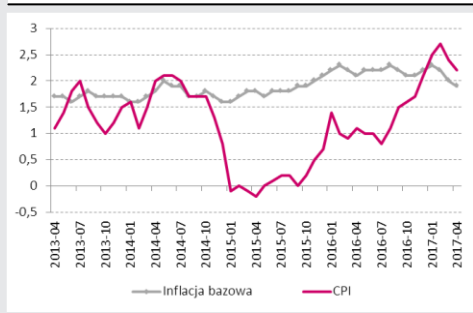
opóźniony efekt wyższych transferów socjalnych. Komisja spodziewa się, że inwestycje publiczne wystartują szybciej niż prywatne. Ekonomiści KE oczekują, że inflacja w 2017 r. wyniesie średnio 1,8%, a w 2018 r. 2,1%. Oczekiwany deficyt sektora finansów publicznych ukształtuje się na poziomie 2,9% PKB zarówno w 2017, jak i 2018 roku. W kolejnych latach poziom długu sektora finansów publicznych w relacji do PKB może wynieść 55%. Prognozy Komisji nie odbiegają od obecnego konsensusu rynkowego.

### **Deficyt ZUS wzrośnie o 10 mld w 2018r.**

Paweł Wojciechowski, główny ekonomista ZUS, powiedział, że deficyt FUS w 2018 r. będzie wyższy niż w 2017 r. o ok. 10 mld PLN i zakłada się, że w całości zostanie pokryty z budżetu państwa. FUS ma zakończyć bieżący rok deficytem na poziomie 6,0 mld PLN. Wzrost w przyszłym roku, będzie skok spowodowany obniżonym pod koniec 2017r. wiekiem emerytalnym.

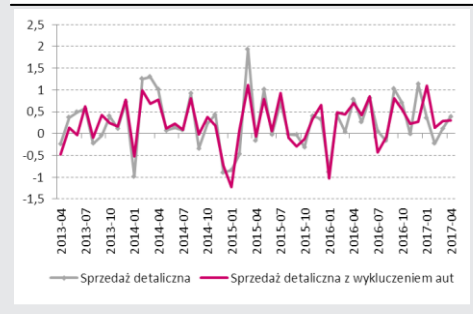
## Gospodarki zagraniczne

## Inflacja CPI i bazowa w USA [% , r/r]



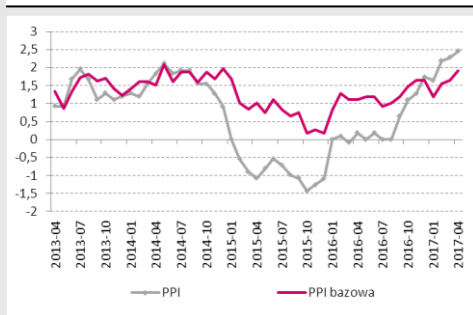
Źródło: Macrobond

## Dynamika sprzedaży det. w USA [sa,%,r/r]



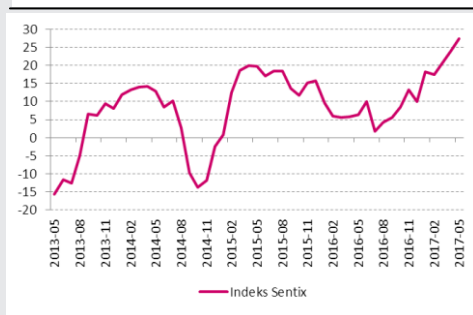
Źródło: Macrobond

## Inflacja PPI w USA [% , r/r]



Źródło: Macrobond

## Indeks Sentix w strefie euro [pkt.]



Źródło: Macrobond

## Niewielki wzrost inflacji w USA

Ceny konsumpcyjne w USA wzrosły w kwietniu o 0,2% m/m oraz o 2,2% r/r, podczas gdy oczekiwano inflacji na poziomie 0,2% m/m i 2,3% r/r oraz po wzroście cen o 0,3% m/m i 2,4% r/r w marcu. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i paliw wyniosła 0,1% m/m oraz 1,9% r/r. Odczyty inflacji znajdują się w okolicy celu banku centralnego.

## Mniejszy od oczekiwań wzrost amerykańskiej sprzedaży detalicznej

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w kwietniu o 0,4% m/m po wzroście o 0,1% m/m i była niższa od oczekiwań na poziomie 0,6% m/m. Sprzedaż detaliczna z wykluczeniem sprzedaży aut wzrosła w kwietniu o 0,3% m/m, podobnie jak przed miesiącem i poniżej oczekiwań.

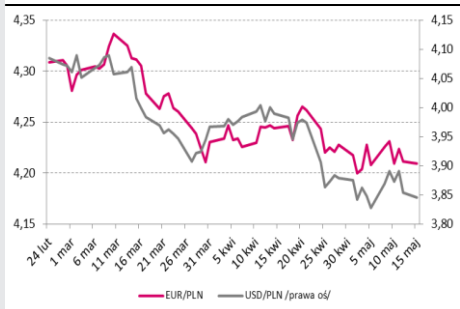
## Pośpieszenie inflacji PPI w USA

Ceny produkcji w USA wzrosły w kwietniu o 0,5% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,2% m/m. Po odliczeniu cen żywności i energii, wskaźnik PPI z o 0,4% m/m, oczekiwania wynosiły 0,2%. W ujęciu rok do roku ceny zwiększył się o 2,5%, wskaźnik PPI bazowy wyniósł 1,9% r/r.

## Wzrost optymizmu europejskich inwestorów

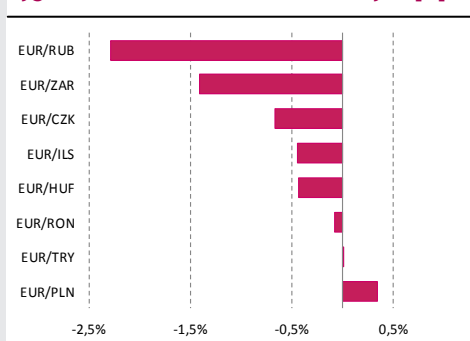
Opracowywany przez Sentix wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro wzrósł w maju do 27,4 pkt. z 23,9 pkt. miesiąc wcześniej i był lepszy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 25,2 pkt. Wyraźnie poprawiły się oceny bieżącej sytuacji, wzrósł też indeks oczekiwań, potwierdzając wzrost optymizmu w europejskiej gospodarce.

## Kursy USD/PLN i EUR/PLN



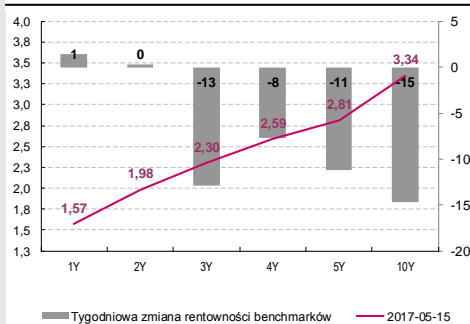
Źródło: Reuters

## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



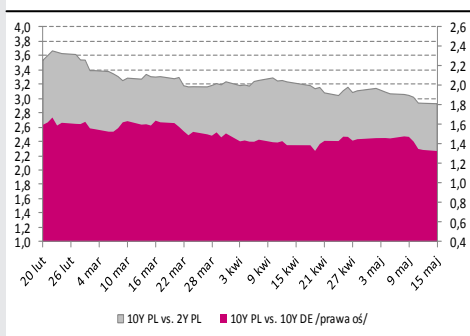
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Mimo, iż początek ubiegłego tygodnia rozpoczął się od wywołanego wynikami wyborów prezydenckich we Francji umocnienia złotego i wyznaczenia przez kurs EUR/PLN poziomu 4,18 tj. minimum z sierpnia 2015 roku, to w dalszej części tygodnia rynkowy optymizm wygasł, a notowania poruszały się w ramach zapoczątkowanego w połowie kwietnia trendu horyzontalnego ograniczonego poziomami 4,20 - 4,23. W omawianym okresie podwyższona zmienność towarzyszyła także pozostałym parom złotowym. Amplituda wahań kursu USD/PLN wyniosła osiem groszy, a pary CHF/PLN sześć. W minionym tygodniu pozytywnie wyróżniały się notowania węgierskiego forinta. Kurs EUR/HUF obniżył się do miesięcznego minimum. Aprecjacja nie ominęła także czeskiej korony. Kurs EUR/CZK, po miesiącu przerwy, powrócił do poziomu 26,55 który został wyznaczony tuż po decyzji banku centralnego Czech o porzuceniu minimalnego poziomu wymiany kursu.

### Obligacje PL

Miniony tydzień to wyraźne wypłaszczenie krzywej SPW, na skutek silnej niżki dochodowości 10-latki przy jednoczesnej stabilizacji krótkiego końca. Spadek rentowności 10-latki - osiągnięty głównie pod koniec tygodnia - wyniósł aż 10 bps do 3,34% tj. minimum z początku listopada. Co ciekawe trudno o jednoznaczne wytłumaczenie tego ruchu w sytuacji, gdy kalendarium danych makro było relatywnie ubogie, a notowania obligacji na rynkach bazowych w minionym tygodniu stabilizowały się na dotychczasowych poziomach. Tak jak wspomnieliśmy wcześniej krótki koniec krzywej - mimo optymistycznych wypowiedzi jednego z członków RPP co do koniunktury gospodarczej w Polsce - pozostał stabilny na poziomie nieco poniżej 2,00%.

## Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Nowy tydzień rozpoczyna się pozytywnie dla złotego z uwagi na decyzję agencji Moody's która podwyższyła perspektywę ratingu Polski. Kalendarium tego tygodnia skupia się na wydarzeniach krajowych tj. odczyt PKB za Q1 i posiedzenie RPP, które mogą umiarkowanie wspierać wycenę złotego, stąd w naszej ocenie kurs może oscylować wokół poziomu 4,20
USD/PLN	↓	Spodziewana niewielka aprecjacja złotego w połączeniu z niewielkąwyżką eurodolara powinna łagodnie wspierać spadek notowań pary USD/PLN w tym tygodniu.
PL 10Y (%)	↑	pozytywne dla wartości SPW zamknięcie ubiegłego tygodnia w naszej ocenie ogranicza przestrzeń do kontynuacji spadków dochodowości w kolejnych dniach.

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

W reakcji na wynik wyborów prezydenckich we Francji, eurodolar rozpoczął notowania w ubiegłym tygodniu od wyznaczenia poziomu 1,10 tj. maksimum z listopada ubiegłego roku. Wzrost wartości wspólnej waluty nie trwał jednak długo, gdyż inwestorzy zdecydowali się na realizację zysków, po tym jak ryzyko polityczne towarzyszące francuskim wyborom ustąpiło, w szczególności, iż ostatnie dane z amerykańskiej gospodarki oraz sytuacja techniczna na wykresie EUR/USD przemawiały za mocniejszym dolarem. Zniżkę pary EUR/USD spotęgowały ponadto jastrzębie wypowiedzi członków Rezerwy Federalnej. W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,0850 z którego zawrócił dopiero w piątek w reakcji na artykuł w Der Spiegel, w którym wskazano, iż od lipca Europejski Centralny zacznie przygotowywać rynki do rezygnacji z ultra-luźnej polityki monetarnej. Według nieoficjalnych informacji w połowie roku EBC ma poinformować, iż negatywne ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro ustąpiły, a na jesieni poda szczegóły planu redukcji programu skupu aktywów, co nastąpi z początkiem 2018 roku. Tygodnik podał również, iż w razie potrzeby EBC może podnieść stopy procentowe na koniec przyszłego roku. Warto podkreślić, iż w minionym tygodniu indeks VIX nazywany indeksem strachu był na najniższym od 1993 roku poziomie. Apetyt na ryzyko zmalał jednak, gdy D.Trump zdymisjonował szefa FBI.

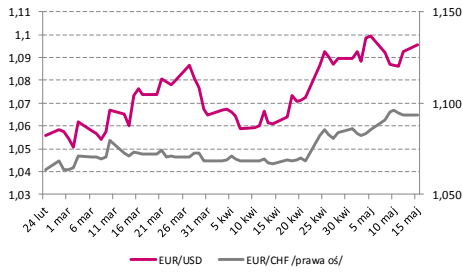
### Obligacje bazowe

Mimo, iż finalnie dochodowość obligacji bazowych w minionym tygodniu nie zmieniła się w stosunku do wcześniejszego tygodnia, to w jego trakcie podlegała dość sporym wahaniom. Początkowo rentowność Bunda i amerykańskiej 10-latki rosta reagując na wyniki wyborów prezydenckich we Francji, które postrzegane były - w przypadku zwycięstwa M.Le Pen - jako zagrożenie dla Unii Europejskiej, a przez to i apetytu na ryzyko. Pod wpływem wyniku wyborów we Francji wyraźnie zawężił się spread pomiędzy niemiecką, a francuską 10-latką. Powrócił on w okolice 36 bps tj. średniej z ostatnich lat w stosunku do poziomu 70 bps ustanowionych w tym roku w obawie przed zwycięstwem przedstawicielki skrajnej prawicy. W drugiej połowie tygodnia dochodowość obligacji USA i Niemiec zaczęła zwyżkować odrabiając całość wcześniejszego ruchu. W rezultacie na koniec tygodnia dochodowość Bunda wyniosła 0,40%, a amerykańskiej 10-latki 2,32%.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

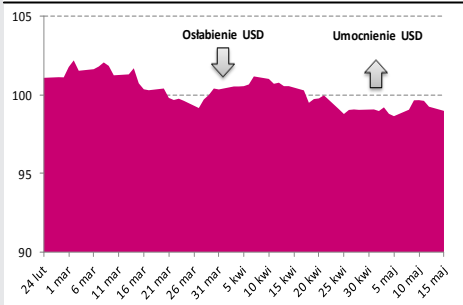
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↑	Kontynuacja wzrostu notowań eurodolara wynikająca ze spadku awersji do ryzyka po wynikach wyborów prezydenckich we Francji, spekulacji na temat możliwego mniej gołębiego stanowiska ECB. Oczekiwanie dane ze Stanów Zjednoczonych oraz wystąpienia bankierów centralnych.
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań Bunda wokół poziomu 0,40%, oczekiwanie na nowe impulsy, w szczególności wypowiedzi przedstawicieli ECB, które odnoszą się do ostatnich spekulacji na temat możliwej mniej gołębiej retoryki banku podczas nadchodzących posiedzeń.
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych zwyżek rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach dotychczasowy kierunek zaostrzenia polityki pieniężnej, a dane makro sprzyjały temu scenariuszowi.

### Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



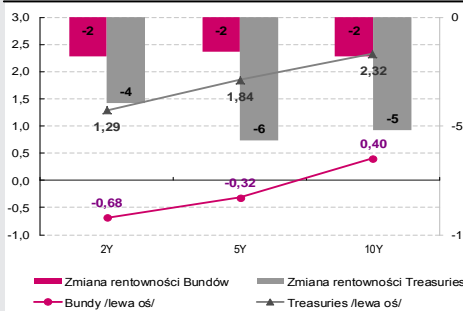
Źródło: Reuters

### Indeks dolarowy



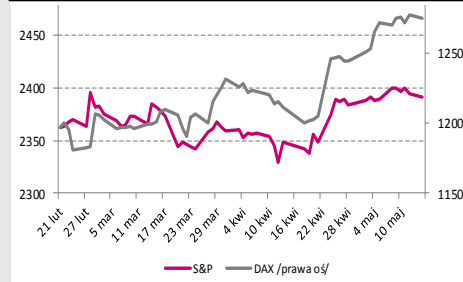
Źródło: Reuters

### Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

### Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN pozostaje w trendzie spadkowym, wyznaczając z każdym tygodniem nowe, wielomiesięczne minima,
- Zakres potencjalnego umocnienia złotego jest jednak ograniczony,
- Wskaźnik RSI od dłuższego czasu tworzy dywergencję z notowaniami kursu,
- MACD natomiast nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2150
O1	4,2070
W1	4,1880
W2	4,1550



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN poruszają się w ramach kanału spadkowego,
- Kurs nadal utrzymuje się znacząco poniżej psychologicznej bariery 4,00
- Wskaźnik RSI porusza się blisko poziomów wyprzedania rynku.

Wsparcie/Opór	
O2	3,9388
O1	3,9108
W1	3,8327
W2	3,8020



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się górą z kanału wzrostowego,
- Wskaźnik RSI zbliżył się znacząco do poziomów wykupienia rynku,
- Oscylator stochastyczny tymczasem zanegował sygnału sprzedaży euro,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny wzrost jest bariera na poziomie 1,10
- EUR/USD wybił się wyraźnie powyżej poziomu chmury Ichimoku, a nawet górnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1127
O1	1,1022
W1	1,0935
W2	1,0854



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17*
<b>Produkcja przemysłowa (r/r)</b>	7,5	3,2	-1,3	3,1	2,1	9,1	1,1	11,1	1,1
dane odsezonowane	5,3	3,3	1,2	3,0	4,4	4,3	4,9	8,1	-
<b>Produkcja budowlana(r/r)</b>	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	6,7
dane odsezonowane	-20,7	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	10,2	-
<b>Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)</b>	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,5
<b>Place w sek. przeds. (r/r)</b>	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,4
<b>Stopa bezrobocia</b>	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7
<b>Saldo CA (mln EUR)</b>	-729	-858	-179	-128	-56	2576	-860	-470	-
<b>CPI (r/r)</b>	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0
<b>Inflacja bazowa (r/r)</b>	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9
<b>PPI (r/r)</b>	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,7	4,4
<b>Podaż pieniądza M3 % (r/r)</b>	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2	7,8	6,6
<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>	1,65	1,65	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
<b>WIBOR 3M</b>	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
<b>Obligacja 2-letnia</b>	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04	2,19	2,22	2,00	1,99
<b>Obligacja 5-letnia</b>	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89	3,17	3,13	2,92	2,90
<b>Obligacja 10-letnia</b>	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63	3,89	3,82	3,51	3,43
<b>EUR/PLN</b>	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23
<b>USD/PLN</b>	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88
<b>EUR/USD</b>	1,12	1,12	1,10	1,06	1,05	1,08	1,06	1,06	1,09

## Dane i prognozy kwartalne

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2017*
<b>PKB (% r/r)</b>	2,9	3,0	2,4	2,5	2,7	3,9	3,4
<b>Stopa bezrobocia (%)</b>	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1	7,7
<b>Inflacja (% r/r) **</b>	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0	2,0
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,45	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,00□	2,20
<b>Obligacja 5-letnia (%)</b>	2,20	2,24	2,35	2,89□	2,89□	2,92	3,30
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,86	2,91	2,92	3,63□	3,63□	3,51□	3,90
<b>USD/PLN</b>	3,73	3,94	3,82	4,18	4,18	3,97	4,05
<b>EUR/PLN</b>	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	4,23	4,30

\* prognozy i szacunki Banku Millennium SA \*\* średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Reuters, Datastream, Bank Millennium SA



## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
05/12	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	1Q	1.7%	1.7%	1.7%
05/12	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	2.0%	2.0%	2.0%
05/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Marzec	1.2%	1.9%	2.3%
05/12	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	7.7%	6.6%	7.1%
05/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	2.0%	2.0%	
05/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.4%	2.2%	2.3%
05/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	0.1%	0.4%	0.6%
05/12	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.0	97.7	97.0
<b>05/15</b>	<b>14:00</b>	<b>Rachunek bieżący</b>	<b>Polska</b>	<b>Marzec</b>	<b>-860m</b>		<b>-319m (-470m)</b>
<b>05/15</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja bazowa r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>0.6%</b>		<b>0.7% (0.9%)</b>
<b>05/16</b>	<b>10:00</b>	<b>PKB r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>1Q</b>	<b>2.7%</b>		<b>3.9% (3.9%)</b>
05/16	11:00	ZEW	Niemcy	Maj	19.5		22.0
05/16	11:00	PKB SA r/r	EU	1Q	1.7%		1.7%
05/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Kwiecień	1215k		1260k
05/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Kwiecień	1260k		1271k
05/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.5%		0.4%
05/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Kwiecień	1.5%		1.9%
05/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Kwiecień	1.2%		1.2%
05/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	2.4%		
<b>05/17</b>		<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Maj</b>	<b>1.50%</b>		<b>1.50% (1.50%)</b>
<b>05/18</b>	<b>14:00</b>	<b>Płace r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>5.2%</b>		<b>4.4% (4.4%)</b>
<b>05/18</b>	<b>14:00</b>	<b>Zatrudnienie r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>4.5%</b>		<b>4.5% (4.5%)</b>
05/18	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	236k		240k
05/19	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Kwiecień	3.1%		3.2%
<b>05/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Produkcja sprzedana przemysłu r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>11.1%</b>		<b>1.9% (1.1%)</b>
<b>05/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja PPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>4.7%</b>		<b>4.5% (4.4%)</b>
<b>05/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Sprzedaż detaliczna r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>9.7%</b>		<b>9.0% (10.1%)</b>

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