

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

29 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

W bieżącym tygodniu opublikowane będą istotne dane z polskiej gospodarki. W środę o 10.00 zostaną opublikowane szczegóły wzrostu gospodarczego za Q1, który wg szacunku flash przyspieszył do 4,0% r/r z 2,5% r/r, w naszej ocenie za sprawą solidnego przyspieszenia konsumpcji (4,6% r/r) oraz wzrostu inwestycji (o 2,7% r/r). O 14.00 GUS poda szacunek flash inflacji. Oczekujemy, że inflacja spadła do 1,9% r/r z 2,0% r/r przy wyraźnym spadku cen paliw oraz stabilizacji inflacji bazowej. Opublikowany w czwartek indeks PMI prawdopodobnie przyspieszył do 54,7 pkt. z 54,1 pkt. na fali poprawy koniunktury w strefie euro.

## Wydarzenia tygodnia

### Po raz pierwszy w historii w Polsce przeważają optymiści

Badane przez GUS nastroje konsumentów uległy w maju dalszej poprawie, a bieżący i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej są najwyższe w historii badania. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej wzrósł do 3,1 pkt. z minus 0,8 pkt. w kwietniu, wyprzedzający wyniósł natomiast 0,6 pkt. wobec minus 3,1 pkt. przed miesiącem. W obu przypadkach odczyt dodatni odnotowano pierwszy raz w historii, a oznacza to że liczba optymistów przewyższyła liczbę pesymistów. Jest to związane z bardzo dobrą sytuacją na rynku pracy i rosnącymi dochodami gospodarstw domowych i sugeruje kontynuację wzrostów konsumpcji.

### Dalszy spadek bezrobocia

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 7,7% z 8,1% w marcu i była zgodna z wcześniejszym szacunkiem MRPIPS oraz najniższa od transformacji. Po odsezonowaniu stopa bezrobocia spadła do nowego rekordowo niskiego poziomu 7,5%. Po raz pierwszy od przeszło dwóch lat liczba ofert pracy zgłoszonych w ciągu miesiąca była niższa niż przed rokiem. Osobne dane kwartalne, pokazały, że bezrobocie na podstawie badania BAEL spadło w Q1 do najniższego w historii poziomu 5,4% z 5,5% w Q4 2016r. Dane są kolejnym potwierdzeniem dobrej sytuacji na rynku pracy. W naszej ocenie zwiastują możliwość pojawienia się problemów ze znalezieniem pracowników.

### Bardzo dobra sytuacja budżetu

Wg szacunkowego wykonania budżetu, deficyt po kwietniu wyniósł zaledwie 868 mln PLN, co było drugim najlepszym wynikiem w historii. Po czterech miesiącach roku dochody były o 6,2 mld PLN wyższe niż założono w harmonogramie, podczas gdy wydatki były o 3,3 mld PLN niższe niż planowano. W ciągu miesiąca budżet odnotował nadwyżkę w kwocie 1,4 mld PLN. Po kwietniu utrzymał się solidny wzrost wpływów z tytułu VAT i podatku od gier (33,5% r/r). Solidnie wzrosły odnotowały też podatki dochodowe. Jednocześnie wydatki pozostają pod kontrolą i po kwietniu były o 1,2% wyższe niż przed rokiem, i to pomimo faktu, że w pierwszym kwartale 2016r. nie wypłacano jeszcze środków w ramach Rodzina 500+. Od początku roku wyraźnie spadają koszty obsługi długu publicznego. Sytuacja budżetu jest bardzo komfortowa, a deficyt w całym roku będzie prawdopodobnie znacznie niższy niż założono w ustawie budżetowej (59 mld PLN).

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Niezwykle spokojny przebieg miały ubiegłotygodniowe notowania pary EUR/PLN. Brak istotnych pozycji w kalendarium oraz oczekiwanie na impulsy skutkowało stabilizacją notowań na poziomie 4,19. Nieco ciekawiej za sprawą zmian na rynkach globalnych prezentowały się notowania pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN obniżył się w zakończonym tygodniu do poziomu 3,71. Do 4,77 tj. półrocznego minimum spadły notowania pary GBP/PLN w reakcji na topniejącą przewagę partii brytyjskiej premier w sondażach przed czerwcowymi wyborami parlamentarnymi. Kurs CHF/PLN natomiast poziomem 3,81 wyrównał notowania z połowy maja, gdy ustanowiły blisko 2-letnie dno.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1796	-0,4%
USD/PLN	3,7387	0,2%
CHF/PLN	3,8347	-0,3%
EUR/USD	1,1177	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,92	-6
5Y	2,71	-8
10Y	3,30	-6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,92	-1
5Y	2,33	-6
10Y	2,79	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,33	-7
US 10Y	2,25	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2675,2	-0,5
S&P 500	2415,8	1,4
Nikkei 225	19682,6	0,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

## Gospodarka polska

## Po raz pierwszy w historii w Polsce przeważają optymiści

Badane przez GUS nastroje konsumentów uległy w maju dalszej poprawie, a bieżący i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej są najwyższe w historii badania. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej wzrósł do 3,1 pkt. z minus 0,8 pkt. w kwietniu, wyprzedzający wyniósł natomiast 0,6 pkt. wobec minus 3,1 pkt. przed miesiącem. W obu przypadkach odczyt dodatni odnotowano pierwszy raz w historii, a oznacza on że liczba optymistów przewyższyła liczbę pesymistów. Jest to związane z bardzo dobrą sytuacją na rynku pracy i rosnącymi dochodami gospodarstw domowych i sugeruje kontynuację wzrostów konsumpcji.

## Dalszy spadek bezrobocia

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 7,7% z 8,1% w marcu i była zgodna z wcześniejszym szacunkiem MRPIPS oraz najniższa od transformacji. Po od sezonowaniu stopa bezrobocia spadła do nowego rekordowo niskiego poziomu 7,5%. Podobnie jak w poprzednich miesiącach w kwietniu spadła w ujęciu rok do roku liczba nowych bezrobotnych oraz liczba bezrobotnych wyrejestrowanych (w tym z tytułu podjęcia pracy). Po raz pierwszy od przeszło dwóch lat liczba ofert pracy zgłoszonych w ciągu miesiąca była niższa niż przed rokiem. Osobne dane kwartalne, pokazały, że bezrobocie na podstawie badania BAEL spadło w Q1 do najniższego w historii poziomu 5,4% z 5,5% w Q4 2016r. Jednocześnie stopa zatrudnienia utrzymała się na rekordowym poziomie 53,2%, podczas gdy z reguły w pierwszym kwartale spada. Dane są kolejnym potwierdzeniem bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy. W naszej ocenie zwiastują możliwość pojawienia się problemów ze znalezieniem odpowiednich pracowników.

## Bardzo dobra sytuacja budżetu

Wg szacunkowego wykonania budżetu, deficyt po kwietniu wyniósł zaledwie 868 mln PLN, co było drugim najlepszym wynikiem w historii (w 2008r. po kwietniu budżet odnotował nadwyżkę). Po czterech miesiącach roku dochody były o 6,2 mld PLN wyższe niż założono w harmonogramie, podczas gdy wydatki były o 3,3 mld PLN niższe niż planowano. W ciągu miesiąca budżet odnotował nadwyżkę w kwocie 1,4 mld PLN. Tak jak sugerowały publikacje prasowe, po kwietniu utrzymał się solidny wzrost wpływów z tytułu VAT i podatku od gier (33,5% r/r). Solidnie wzrosły odnotowały też podatki dochodowe, co jest związane z dobrą sytuacją gospodarstw domowych oraz z wynikami przedsiębiorstw. Jednocześnie wydatki pozostają pod kontrolą i po kwietniu były o 1,2% wyższe niż przed rokiem, i to pomimo faktu, że w pierwszym kwartale 2016r. nie wypłacono jeszcze środków w ramach Rodzina 500+. Od początku roku wyraźnie spadają koszty obsługi długu publicznego. Sytuacja budżetu jest bardzo komfortowa, a deficyt w całym roku będzie prawdopodobnie znacznie niższy niż założono w ustawie budżetowej (59 mld PLN).

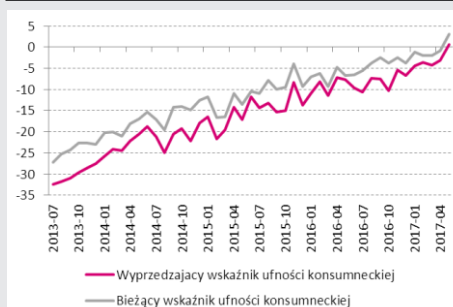
## Poprawa wyników przedsiębiorstw

GUS podał, że w Q1 2017r. wyniki finansowe badanych dużych przedsiębiorstw niefinansowych były wyższe od uzyskanych rok wcześniej. Korzystniejsze niż przed rokiem były też podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Przychody z całokształtu działalności były wyższe o 11,7% od osiągniętych rok wcześniej. Wynik finansowy netto wyniósł 29,9 mld PLN i był wyższy o 17,5% niż przed rokiem. Wskaźnik rentowności obrotu netto wzrósł z 4,2% przed rokiem do 4,4%. Największą poprawę wskaźnika rentowności obrotu netto odnotowano w górnictwie i wydobywaniu, gdzie wyniósł 12,2% wobec minus 0,7% przed rokiem. Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw wciąż spadały i były o 0,4% niższe od notowanych w Q1 2016 roku, kiedy spadły o 8,9%. Spadek o 11,1% nakładów na budynki i budowlę miał miejsce pomimo wzrostu produkcji budowlano-montażowej, co oznacza, że rosnąc musiały inwestycje publiczne.

## Utrzymanie dobrych ocen koniunktury w gospodarce

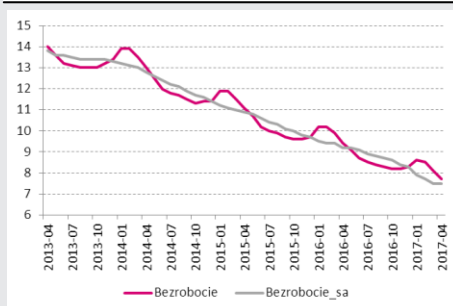
Z opublikowanego przez GUS majowego badania koniunktury wynika, że dyrektorzy przedsiębiorstw zgłaszali korzystne oceny koniunktury, w większości zbliżone do formułowanych przed miesiącem. W przemyśle oceny koniunktury były pozytywne, lepsze niż w maju ostatnich ośmiu lat, choć nieco gorsze niż w kwietniu. Podmioty prowadzące działalność w zakresie budownictwa zgłaszają pozytywne oceny

## Wskaźniki ufności konsumenckiej [pkt.]



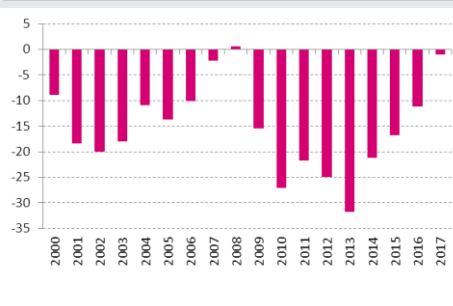
Źródło: Datastream

## Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



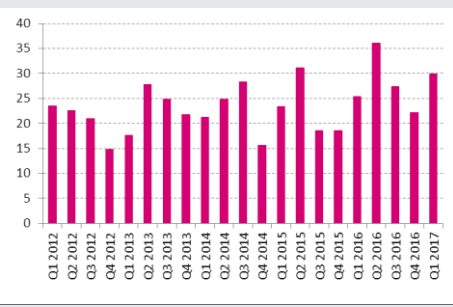
Źródło: Datastream

## Wynik budżetu po kwietniu [PLN mld]



Źródło: Datastream

## Wynik finansowy netto w sek. prz. [PLN mld]



Źródło: Datastream

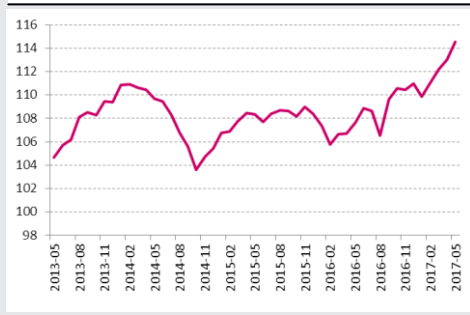
# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

koniunktury, zbliżone do formułowanych w kwietniu i lepsze niż w maju ostatnich pięciu lat. Oceny jednostek z zakresu handlu detalicznego są pozytywne i lepsze niż w maju ostatnich ośmiu lat. Dane potwierdzają dobrą kondycję gospodarki w Q2, kiedy roczny wzrost był prawdopodobnie zbliżony do 4,0%.

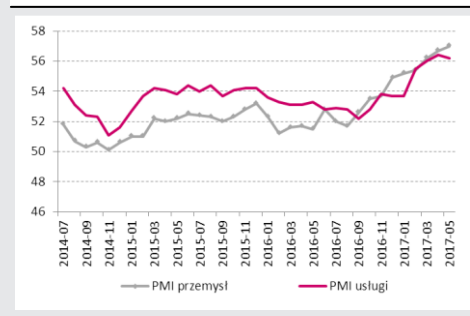
## Gospodarki zagraniczne

## Indeks Ifo w Niemczech [pkt.]



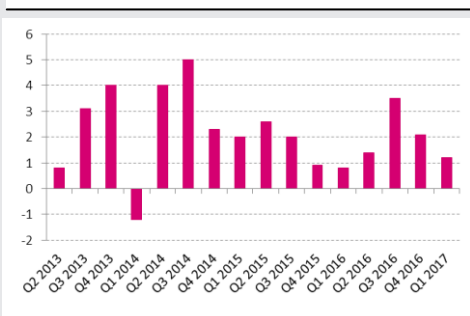
Źródło: Datastream

## Indeks PMI w strefie euro [pkt.]



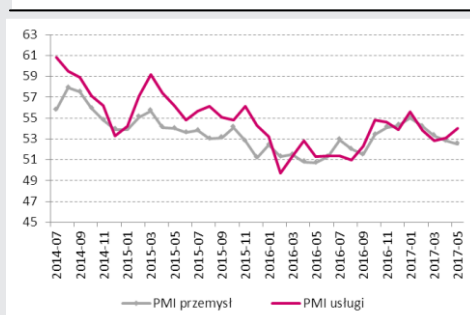
Źródło: Datastream

## Tempo wzrostu PKB w USA SAAR [%]



Źródło: Datastream

## Indeks PMI w USA [pkt.]



Źródło: Macrobond

## Rekordowy odczyt indeksu Ifo

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w maju do 114,6 pkt. z 113,0 pkt. w kwietniu i był lepszy od oczekiwań oraz najwyższy w historii (czyli od 1991r.) Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wyniósł 123,2 pkt. wobec 121,4 pkt. poprzednio. Indeks oczekiwań wyniósł natomiast 106,5 pkt. wobec 105,2 pkt. Równie dobry obraz niemieckiej gospodarki wyłania się z badania PMI, wg którego indeks przemysłowy wzrósł do 59,4 pkt. wobec 58,2 pkt. i był najwyższy od ponad 6 lat. Dane sugerują, że wzrost gospodarczy w Niemczech może jeszcze przyspieszyć.

## Poprawa koniunktury w strefie euro

Wstępny indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w maju do 57,0 pkt. z 56,7 pkt. w kwietniu i był lepszy od oczekiwań. Analogiczny indeks dla sektora usługowego spadł w maju nieznacznie, do 56,2 pkt. z 56,4 pkt. przed miesiącem. Indeksy utrzymują się wyraźnie powyżej 50 pkt., co oznacza solidny wzrost aktywności w gospodarce strefy euro.

## Podwyżka stóp w USA w czerwcu wciąż prawdopodobna

Z minutes wynika, że większość uczestników majowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej oceniła, jeżeli dane z gospodarki będą zgodne z ich oczekiwaniami, właściwe będzie poczynienie kolejnego kroku w usunięciu części akomodacji w polityce monetarnej. Takie sformułowanie może sugerować, iż Fed podwyższy stopę procentową w trakcie czerwcowego posiedzenia. Uczestnicy posiedzenia w maju zgodzili się co do tego, iż spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA w Q1 prawdopodobnie było przejściowe, podobnie jak niższe odczyty inflacji. Niemal wszyscy uczestnicy spotkania wskazali, że rozpoczęcie redukcji sumy bilansowej powinno nastąpić jeszcze w 2017 r., o ile pozwolą na to dane z gospodarki. Szczegóły planu mają zostać przedstawione wkrótce.

## Wyhamowanie PKB USA w Q1 mniejsze niż wstępny szacunek

Produkt Krajowy Brutto USA rósł w Q1 2017 r. w zannualizowanym tempie 1,2% wobec wzrostu w tempie 2,1% w Q4 2016r. Dane były lepsze niż wstępny szacunek zakładający wzrost na poziomie 0,7%. W porównaniu z poprzednim szacunkiem nie zmienił się zasadniczy obraz gospodarki, wzrost inwestycji nie mieszkaniowych i wydatków konsumpcyjny, był większy, a spadek wydatków rządowych mniejszy niż wstępnie szacowano. W ocenie Fed spowolnienie wzrostu w Q1 jest tymczasowe.

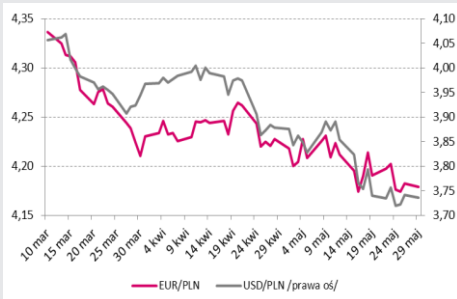
## Spadek PMI w przemyśle USA

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym spadł w maju do 52,5 pkt. z 52,8 pkt. i był niższy od oczekiwań. Indeks dla sektora usług wzrósł natomiast do 54 pkt. z 53,1 pkt. Odczyt sugeruje utrzymanie wzrostu w USA. W przypadku gospodarki amerykańskiej bardziej miarodajny jest analogiczny indeks ISM, który zostanie opublikowany na początku czerwca.

## Spadek zamówień na dobra trwałe w USA

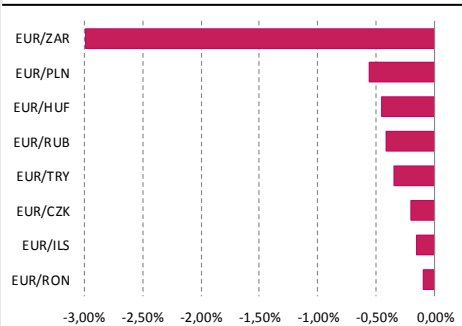
Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w kwietniu o 0,7% m/m po wzroście o 2,3% m/m w marcu. Spadek był mniejszy od konsensusu, który kształtował się na poziomie -1,5%. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu spadły o 0,4% m/m po wzroście o 0,8% m/m w marcu.

## Kurs USD/PLN i EUR/PLN



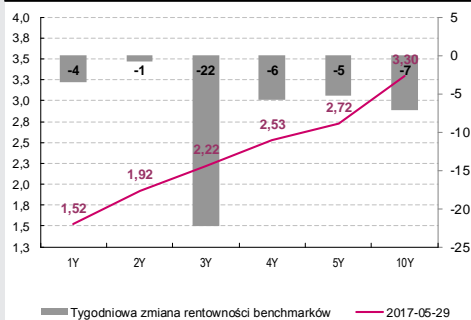
Źródło: Reuters

## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



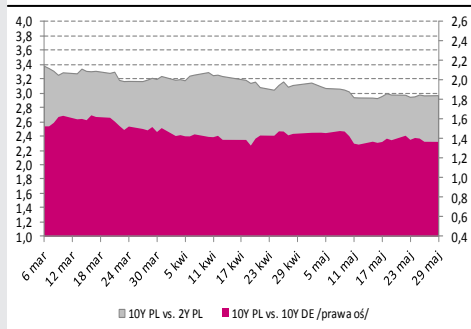
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Niezwykle spokojny przebieg miały ubiegłotygodniowe notowania pary EUR/PLN. Brak istotnych pozycji w kalendarium oraz oczekiwanie na impulsy skutkowało stabilizacją notowań na poziomie 4,19. Wpływu na wartość polskiej waluty nie miał komentarz prezesa NBP. W artykule datowanym na 24 maja A.Głapiński napisał, iż zacieśnienie polityki monetarnej przez Fed oraz możliwe odejście przez Europejski Bank Centralny od programu skupu aktywów nie zagrażą złotemu. Nieco ciekawiej za sprawą zmian na rynkach globalnych prezentowały się notowania pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN obniżył się w zakończonym tygodniu do poziomu 3,71. Do 4,77 tj. półrocznego minimum spadły notowania pary GBP/PLN w reakcji na topniejącą przewagę partii brytyjskiej premier w sondażach przed czerwcowymi wyborami parlamentarnymi. Kurs CHF/PLN natomiast poziomem 3,81 wyrównał notowania z połowy maja, gdy ustanowiły blisko 2-letnie dno.

### Obligacje PL

Wydarzeniem tygodnia na rynku krajowego długu był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje OK0717 i DS1017 łącznie za 4,139 mld PLN, a sprzedało obligacje OK0419/PS0422/WZ1122/WZ0126/DS0727 łącznie za 4,317 mld PLN przy popycie 6,12 mld PLN. Na rynku wtórnym natomiast notowania SPW zyskiwały na wartości, co w skali całego tygodnia przelożyło się na zniżkę dochodowości o 6 bps wzdłuż całej krzywej odpowiednio do 1,92%, 2,72% i 3,30% w przypadku 2, 5, i 10-letek.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Złoty pozostaje mocny, skoncentrowany wokół poziomu 4,18. Kalendarium tego tygodnia mimo, iż zawiera kilka potencjalnych impulsów, to nie uważamy, iż przelożą się one na notowania złotego. W naszej ocenie wycena złotego względem euro pozostanie w dość szerokim przedziale 4,16 - 4,23.
USD/PLN	↑	Ubiegłotygodniowy dynamiczny spadek notowań eurodolara sugeruje możliwe odreagowanie w tym tygodniu, co wobec spodziewanej stabilizacji złotego może nadawać kierunek parze USD/PLN.
PL 10Y (%)	↓	Pozytywne dla wartości SPW zamknięcie ubiegłego tygodnia i wyznaczenie nowych, wielomiesięcznych minimów dochodowości tworzy wraz z ostatnimi informacjami dotyczącymi budżetu centralnego pozytywne środowisko dla spadku dochodowości SPW.

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Miniony tydzień na rynku eurodolara przyniósł wyhamowanie dynamicznego trendu wzrostu notowań. Coraz wyraźniej widać, iż potencjał do dalszej wyżki eurodolara ulega wyczerpaniu. Notowania EUR/USD stabilizowały się wokół poziomu 1,12 a wpływ na notowania w ostatnich dniach nie miała nawet wypowiedź Mario Draghiego, który ocenił, iż "nie ma powodu" by zmieniać obecne założenia polityki monetarnej, podkreślając "logikę" leżącą u podstaw sekwencji normalizacji monetarnej aktualnego forward guidance banku (podwyżka stóp proc. dopiero po zakończeniu QE). Prezes ECB powtórzył ponadto, iż bazowa presja inflacyjna pozostaje na niskim poziomie. Niewielką wrażliwość eurodolar wykazał ponadto na publikację minutes z majowego posiedzenia Fed. Mimo, iż bankierzy centralni zawarli sugestie wskazującą, iż czerwcową podwyżka stóp procentowych jest możliwa - rynek wycenia taki ruch z prawdopodobieństwem 85% - to nasiliły się obawy co do tempa kolejnych podwyżek. Wszystko przez obawy towarzyszące inflacji i niedawnym nieco słabszym danym z USA. Miniony tydzień na rynku ropy naftowej, to przede wszystkim gwałtowna, bo wynoszącym 3,5 USD, czwartkowa przecena surowca. Rynek z rozczarowaniem przyjął bowiem decyzję o wydłużeniu do końca pierwszego kwartału przyszłego roku cięć w wydobyciu ropy na poziomie 1,8 mln baryłek dziennie przez największych wydobywców.

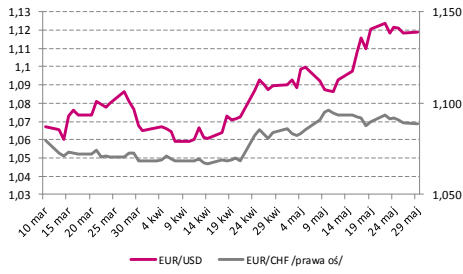
### Obligacje bazowe

Miniony tydzień na rynku obligacji bazowych to spadek dochodowości Bunda motywowany przede wszystkim wciąż łagodną retoryką wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego oraz stabilizacją notowań amerykańskiego długu. Bund obniżył się o 7 bps do 0,34% tj. majowego minimum. W przypadku obligacji USA pozostały one na poziomie 2,25% dla 10-latek.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

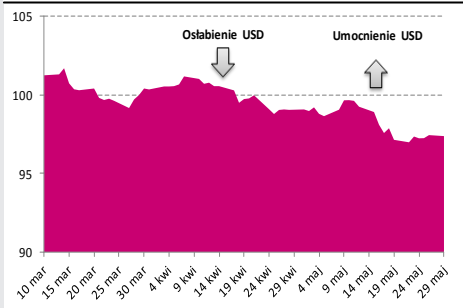
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwe odreagowanie niedawnych wzrostów eurodolara, wynikających ze spekulacji na temat możliwego mniej gołębiego stanowiska ECB. Oczekiwanie na dane ze Stanów Zjednoczonych oraz wystąpienia amerykańskich bankierów centralnych.
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań Bunda wokół poziomu 0,35%, oczekiwanie na nowe impulsy, w szczególności wypowiedzi przedstawicieli ECB, które odnoszący się do ostatnich spekulacji na temat możliwej mniej gołębiej retoryki banku podczas nadchodzących posiedzeń.
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych wyżek 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



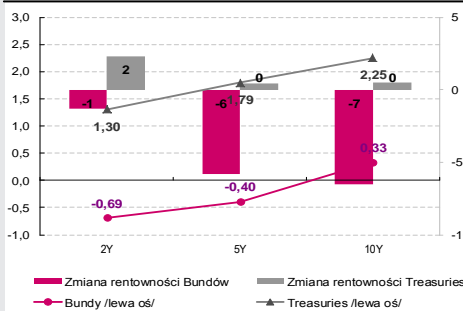
Źródło: Reuters

### Indeks dolarowy



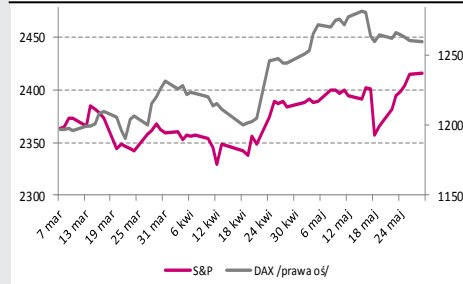
Źródło: Reuters

### 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,
- Kurs porusza się wyraźnie poniżej chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2150
O1	4,2070
W1	4,1550
W2	4,1341



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN poruszają się w ramach kanału spadkowego,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko poziomów wyprzedania rynku tworząc dywergencję z notowaniami, która zapowiada odwrócenie trendu,
- Oscylator stochastyczny jest bliski wygenerowania sygnału kupna złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	3,8020
O1	3,7500
W1	3,6983
W2	3,6743



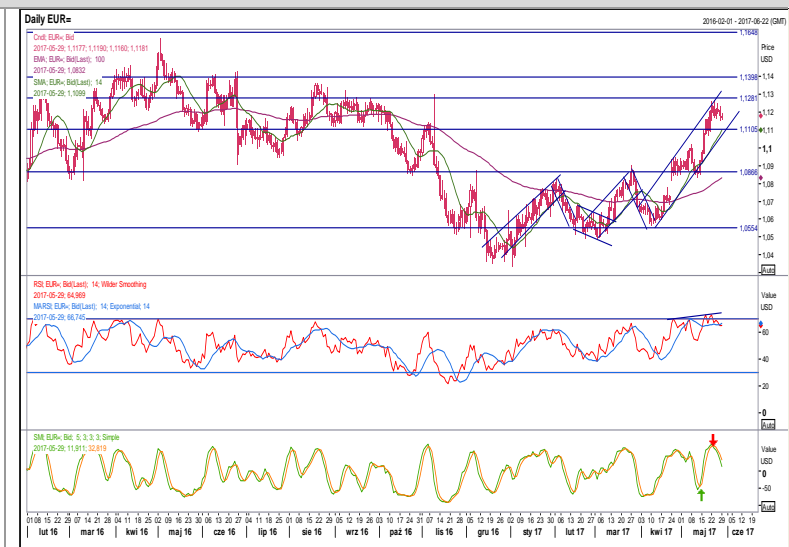
Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach kanału wzrostowego,
- Wskaźnik RSI zbliżył się znacząco do poziomów wykupienia rynku, tworzy jednak dywergencję z notowaniami,
- Oscylator stochastyczny zanegował niedawno sygnału kupna euro,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny wzrost jest bariera na poziomie 1,1281 wyznaczona przez maksima z września ubiegłego roku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1395
O1	1,1281
W1	1,1127
W2	1,1022



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	-0,6
dane odsezonowane	5,3	3,3	1,2	3,0	4,4	4,3	4,9	8,1	4,0
<b>Produkcja budowlana(r/r)</b>	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3
dane odsezonowane	-20,7	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	10,2	9,2
<b>Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)</b>	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6
<b>Place w sek. przeds. (r/r)</b>	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1
<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	-825	-738	-
<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	4,8	4,3
<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	4,0	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)
05/26	14:30	PKB q/q	USA	1Q	0.7%	1.2%	0.9%
05/26	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Kwiecień	2.3%	-0.7%	-1.5%
05/26	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.7	97.1	97.5
05/29	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Kwiecień	5.3%		5.2%
05/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	2.0%		1.6%
05/30	14:30	Dochody osobiste	USA	Kwiecień	0.2%		0.4%
05/30	14:30	Wydatki osobiste	USA	Kwiecień	0.0%		0.4%
05/30	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Kwiecień	1.6%		1.5%
05/30	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Maj	120.3		119.9
05/31	08:00	Sprzedż detaliczna r/r	Niemcy	Kwiecień	2.3%		2.2%
<b>05/31</b>	<b>10:00</b>	<b>PKB r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>1Q</b>	<b>2.5%</b>		<b>4.0% (4.0%)</b>
05/31	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Kwiecień	9.5%		9.4%
05/31	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Maj	1.9%		1.5%
05/31	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	1.2%		1.0%
05/31	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	4.4%		
<b>05/31</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja CPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Maj</b>	<b>2.0%</b>		<b>2.1% (1.9%)</b>
05/31	16:00	Sprzedż domów na rynku wtórnym NSA r/r	USA	Kwiecień	0.5%		
05/31	20:00	Beżowa Księga	USA				
<b>06/01</b>	<b>09:00</b>	<b>PMI w przemyśle</b>	<b>Polska</b>	<b>Maj</b>	<b>54.1</b>		<b>(54.7)</b>
06/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	59.4		59.4
06/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Maj	57.0		57.0
06/01	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Maj	-42.9%		
<b>06/01</b>	<b>14:00</b>	<b>Opis posiedzenia banku centralnego</b>	<b>Polska</b>				
06/01	14:15	Raport ADP	USA	Maj	177k		180k
06/01	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	234k		
06/01	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Maj	54.8		54.6
06/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Kwiecień	3.9%		4.5%
06/02	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Maj	211k		176k
06/02	14:30	Bilans handlowy	USA	Kwiecień	-\$43.7b		-\$44.0b
06/02	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Maj	4.4%		4.4%
06/05	15:45	PMI w usługach	USA	Maj	54.0		
06/05	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Kwiecień	0.2%		
06/05	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Kwiecień			

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