

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

3 lipca 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 z uwagi na jutrzejszą nieobecność inwestorów amerykańskich oraz dzisiejszą skróconą sesję w Stanach Zjednoczonych może mieć spokojny przebieg. Ubiegłotygodniowe dynamiczne zmiany notowań sugerowałyby korektę techniczną jednak sentyment do euro nadal pozostaje dobry. Zmącić go może między innymi kryzys na Bliskim Wschodzie w związku z wkrótce upływającym ultimatum postawionym Katarowi przez sąsiadów, czy publikacje danych z amerykańskiego rynku pracy. W piątek po zamknięciu rynków agencja Fitch podejmie decyzję w sprawie ratingu Polski.

Wydarzenia tygodnia

Silniejsze od oczekiwań wyhamowanie inflacji w czerwcu

Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI wyhamowała w czerwcu do 1,5% r/r z 1,9% r/r w maju i była niższa od oczekiwań. Inflacja tym samym powróciła do dolnego ograniczenia pasma dozwolonych odchyień od celu NBP. GUS przy okazji publikacji flash nie podaje szczegółowych danych, jednak prawdopodobnie mieliśmy do czynienia z wyraźnym spadkiem cen paliw (o ok. 3,0% r/r) oraz niską dynamiką cen żywności. Nie można też wykluczyć spadku inflacji bazowej za sprawą np. cen łącznie.

Wzrost PMI w czerwcu poniżej oczekiwań

W czerwcu wskaźnik PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł z majowego poziomu 52,7 do 53,1 pkt. Najnowszy odczyt był wyższy niż średnia z badań długoterminowych, lecz niższy od oczekiwań i wyraźnie niższy niż odczyt z kwietnia (54,1 pkt.). Czerwcowe dane zaszyfowały silny, minimalnie większy niż w maju, wzrost wielkości produkcji. W czerwcu gwałtownie wzrosła liczba nowych zleceń. Tempo ekspansji było szybsze niż w maju, a nieprzerwany okres pozytywnych odczytów wydłużył się do ośmiu miesięcy. Co istotne całkowita liczba nowych zamówień wzrosła w czerwcu szybciej niż liczba zleceń eksportowych, której wzrost spowolnił w porównaniu z majem. Stało się tak, pomimo najwyższych od sześciu lat odczytów indeksu PMI dla strefy euro.

Dalszy spadek bezrobocia w maju

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 7,4% z 7,7% w kwietniu i była niższa niż wstępny szacunek publikowany przez MRPIPS. Stopa bezrobocia osiągnęła nowe historyczne minimum (od kwietnia 1991 r.), a wg naszych szacunków po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym ustabilizowała się na poziomie 7,5%. Na rynku pracy utrzymują się tendencje z poprzednich miesięcy: spada liczba bezrobotnych (o 17,5% r/r), liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (o 7,3% r/r) a także wyrejestrowań (o 11,7% r/r), co potwierdza niewielki ruch na rynku. Po miesiącu przerwy powróciły roczne wzrosty liczby ofert pracy zgłaszanych w urzędach (o 21,4%). Kolejne miesiące powinny w naszej ocenie przynieść dalszy spadek bezrobocia, powodowany przez czynniki sezonowe, które w miesiącach letnich mogą obniżyć bezrobocie poniżej 7,0%. Potencjał do spadku stopy odsezonowanej jest coraz mniejszy, a obecny poziom bezrobocia może rodzić ryzyko narastania presji płacowej.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień był czasem niewielkiej przeceny złotego w relacji do euro głównie z uwagi na aprecjację wspólnej waluty na rynkach globalnych, po uznanych przez rynek za jastrzębie wypowiedziach prezesa Europejskiego Banku Centralnego. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł z poziomu 4,20 o nieco ponad trzy grosze. Z uwagi na wspomniane zmiany na rynkach bazowych ciekawszy przebieg miały notowania pary USD/PLN. Cały miniony tydzień był bowiem okresem spadku kursu, a w piątek notowania wyznaczyły poziom 3,6944 tj. najniższy od października 2015 roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2364	0,6%
USD/PLN	3,7228	-1,2%
CHF/PLN	3,8761	0,2%
EUR/USD	1,1380	1,8%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,90	-3
5Y	2,62	0
10Y	3,28	6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	4
5Y	2,37	14
10Y	2,80	15

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,46	22
US 10Y	2,32	17

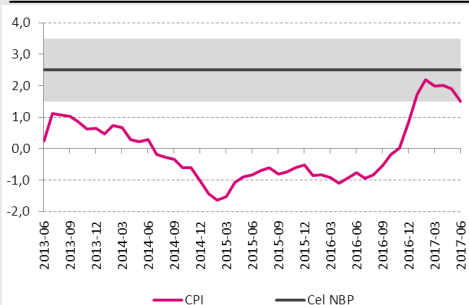
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2663,7	0,1
S&P 500	2423,4	-0,6
Nikkei 225	20043,2	-0,5

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

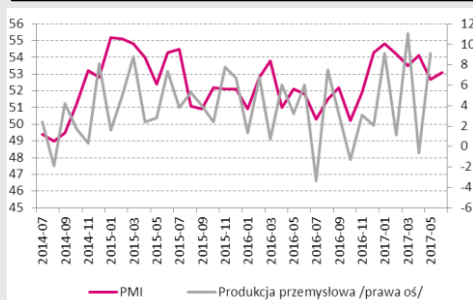
Gospodarka polska

Inflacja CPI i cel NBP [% , r/r]



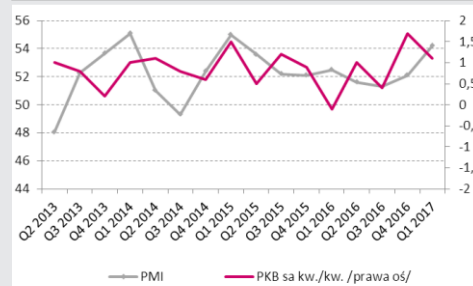
Źródło: Datastream

PMI [pkt.] i produkcja przemysłowa [% , r/r]



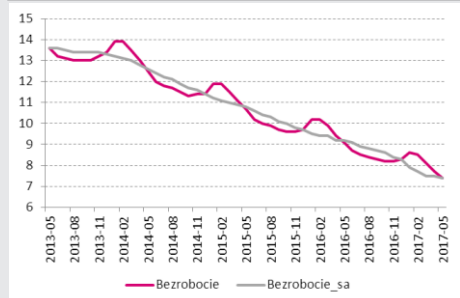
Źródło: Datastream

PMI [pkt.] i PKB [sa, %, kw/kw]



Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream

Silniejsze od oczekiwań wyhamowanie inflacji w czerwcu

Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI wyhamowała w czerwcu do 1,5% r/r z 1,9% r/r w maju i była niższa od oczekiwań. Inflacja tym samym powróciła do dolnego ograniczenia pasma dozwolonych odchyłeń od celu NBP. GUS przy okazji publikacji flash nie podaje szczegółowych danych, jednak prawdopodobnie mieliśmy do czynienia z wyraźnym spadkiem cen paliw (o ok. 3,0% r/r) oraz niską dynamiką cen żywności. Nie można też wykluczyć spadku inflacji bazowej za sprawą np. cen łączności.

Wzrost PMI w czerwcu poniżej oczekiwań

W czerwcu wskaźnik PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł z majowego poziomu 52,7 do 53,1 pkt. Najnowszy odczyt był wyższy niż średnia z badań długoterminowych, lecz niższy od oczekiwań i wyraźnie niższy niż odczyt z kwietnia (54,1 pkt.). Czerwcowe dane zasygnalizowały silny, minimalnie większy niż w maju, wzrost wielkości produkcji. W czerwcu gwałtownie wzrosła liczba nowych zleceń. Tempo ekspansji było szybsze niż w maju, a nieprzerwany okres pozytywnych odczytów wydłużył się do ośmiu miesięcy. Co istotne całkowita liczba nowych zamówień wzrosła w czerwcu szybciej niż liczba zleceń eksportowych, której wzrost spowolnił w porównaniu z majem. Stało się tak, pomimo najwyższych od sześciu lat odczytów indeksu PMI dla strefy euro.

Dalszy spadek bezrobocia w maju

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 7,4% z 7,7% w kwietniu i była niższa niż wstępny szacunek publikowany przez MRPiPS. Stopa bezrobocia osiągnęła nowe historyczne minimum (od kwietnia 1991 r.), a wg naszych szacunków po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym ustabilizowała się na poziomie 7,5%. Na rynku pracy utrzymują się tendencje z poprzednich miesięcy: spada liczba bezrobotnych (o 17,5% r/r), liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (o 7,3% r/r) a także wyrejestrowań (o 11,7% r/r), co potwierdza niewielki ruch na rynku. Po miesiącu przerwy powróciły roczne wzrosty liczby ofert pracy zgłaszanych w urzędach (o 21,4%). Kolejne miesiące powinny w naszej ocenie przynieść dalszy spadek bezrobocia, powodowany przez czynniki sezonowe, które w miesiącach letnich mogą obniżyć bezrobocie poniżej 7,0%. Potencjał do spadku stopy odsezonowanej jest coraz mniejszy, a obecny poziom bezrobocia może rodzić ryzyko narastania presji płacowej.

Wpływy z VAT po czerwcu tak samo dobre jak w maju

Wicepremier Mateusz Morawiecki powiedział, że wpływy z VAT po czerwcu są tak samo dobre jak po maju. Dodał, że roczna dynamika wpływów z VAT na poziomie 30% jest dynamiką nieadekwatną do rzeczywistości, gdyż obejmuje zmiany legislacyjne. „Normalna” dynamika w maju wyniosła 15%, a po czerwcu będzie nawet odrobinę lepsza.

Gospodarki zagraniczne

Inflacja HIC oddala się od celu ECB

Inflacja HIC w strefie euro spadła w czerwcu do 1,3% r/r z 1,4% r/r w maju, oddalając się od celu Europejskiego Banku Centralnego (2,0%). Spadek wskaźnika ogółem odzwierciedlał zachowanie cen energii. Jednak inflacja bazowa wzrosła tylko nieznacznie do 1,1% r/r z 0,9% r/r w maju. Dane potwierdzają, że inflacja nie osiągnęła trwale celu ECB i dla banku będą argumentem za utrzymaniem parametrów polityki monetarnej.

Nowy rekord indeksu Ifo

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w czerwcu do nowego rekordowego poziomu 115,1 pkt. wobec 114,6 pkt. w poprzednim miesiącu i był wyższy od oczekiwań. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wyniósł 124,1 pkt. wobec 123,3 pkt. poprzednio. Indeks oczekiwań wyniósł natomiast 106,8 pkt. wobec 106,5 pkt. Indeks Ifo przedstawia obecnie najbardziej optymistyczny obraz gospodarki ze wszystkich badań i sugeruje dalsze przyspieszenie wzrostu w największej europejskiej gospodarce (w Q1 wzrost wyniósł 1,7% r/r).

Mario Draghi pozytywnie o europejskiej gospodarce

Prezes EBC Mario Draghi powiedział, że strefa euro wciąż potrzebuje znaczącego wsparcia monetarnego ze strony banku centralnego, ponieważ ożywienie gospodarcze jest stopniowe. W jego ocenie wszelkie znaki wskazują na wzmocnienie i poszerzenie zasięgu ożywienia w gospodarce strefy euro, a napięcia deflacyjne zostały zastąpione przez reflacyjne. Jednak wciąż dynamika inflacji nie jest trwała, co jest uzasadnieniem do kontynuowania luźnej polityki ECB, a wszelkie dostosowania powinny być stopniowe.

PKB w USA spowolnił mniej niż wstępnie szacowano

Produkt Krajowy Brutto USA rósł w pierwszym kwartale 2017 r. w zannualizowanym tempie 1,4%, które było wyższe niż poprzedni, „drugi” szacunek na poziomie 1,2%. W czwartym kwartale 2016r. wzrost wyniósł 2,1%. W zrewidowanych danych wydatki konsumpcyjne oraz eksport wzrósł silniej niż wcześniej szacowano, jednak ogólny obraz gospodarki pozostał taki sam. Spowolnienie wzrostu w porównaniu z poprzednim miesiącem odzwierciedlało spadek prywatnych zapasów, spowolnienie wydatków konsumpcyjnych oraz spadek wydatków rządowych, które były częściowo zniwelowane przez wzrost eksportu, przyspieszenie inwestycji niemieszkaniowych oraz spowolnienie importu.

Spadek deflatorów PCE w USA

Deflator PCE w USA spadł w maju do 1,4% r/r z 1,7% r/r w kwietniu i był niższy od oczekiwań. Wskaźnik bazowy, który jest preferowaną przez Fed miarą inflacji wyhamował, zgodnie z oczekiwaniami, do 1,4% r/r z 1,5% r/r oddalając się od celu. Dla Fed kluczowa wydaje się jednak sytuacja na rynku pracy, dlatego podwyżka stóp w USA jest nadal możliwa w tym roku.

Spadek zamówień na dobra trwałe w USA

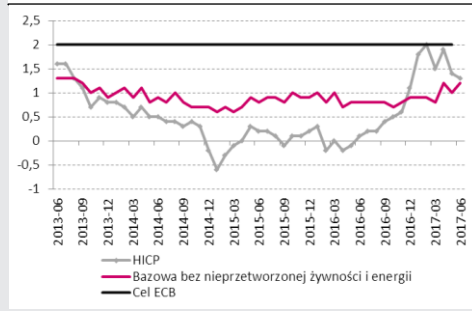
Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w maju o 1,1% m/m po spadku o 0,9% m/m w kwietniu i wobec oczekiwanego spadku o 0,6% m/m. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu wzrosły o rozczarowujące 0,1% m/m, podczas gdy oczekiwano wzrostu 0,4% m/m a w kwietniu odnotowano spadek o 0,5% m/m. Dane sugerują, że wzrost inwestycji w USA wyhamował w Q2.

Wzrost wydatków i dochodów Amerykanów

Wydatki amerykańskich konsumentów wzrosły w maju o 0,1% m/m podczas gdy w kwietniu wzrosły o 0,4% m/m. Dochody Amerykanów w maju wzrosły zaś o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,3% m/m w poprzednim miesiącu. Dane nie odbiegły od oczekiwań. Dane potwierdzają dobrą kondycję sektora konsumenckiego w USA.

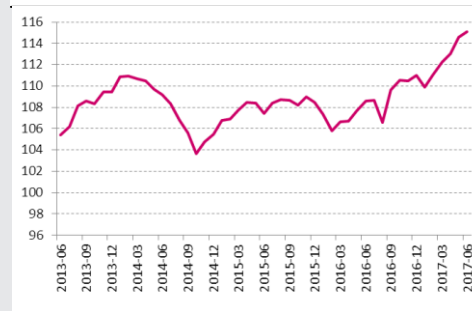
Poprawa nastrojów amerykańskich konsumentów

Inflacja w strefie euro [% r/r]



Źródło: Datastream

Indeks Ifo w Niemczech [pkt.]



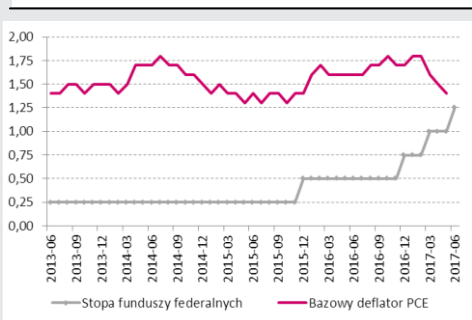
Źródło: Macrobond

Wzrost PKB w USA [saar, %]



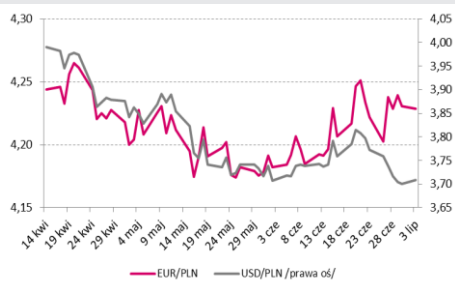
Źródło: Datastream

Stopa Fed [%] i bazowy deflator PCE [r/r]



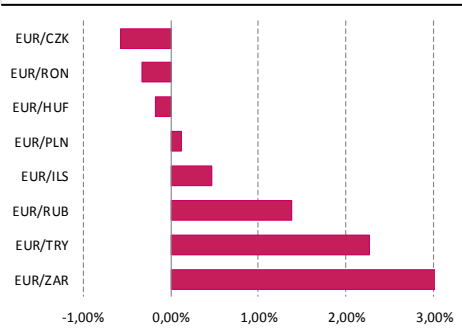
Źródło: Datastream

Kurs USD/PLN i EUR/PLN



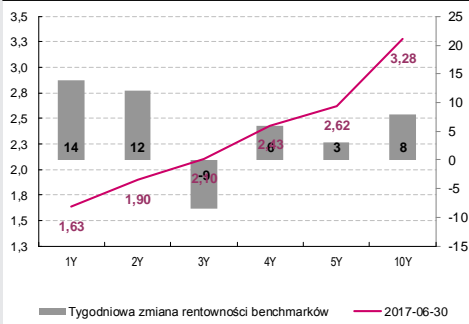
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



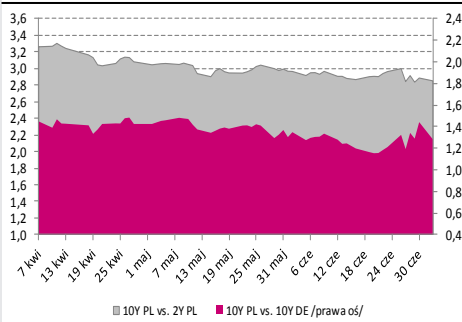
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Miniony tydzień był czasem niewielkiej przeceny złotego w relacji do euro głównie z uwagi na aprecjację wspólnej waluty na rynkach globalnych, po uznanych przez rynek za jastrzębie wypowiedziach prezesa Europejskiego Banku Centralnego. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł z poziomu 4,20 o nieco ponad trzy grosze. Z uwagi na wspomniane zmiany na rynkach bazowych ciekawszy przebieg miały notowania pary USD/PLN. Cały miniony tydzień był bowiem okresem spadku kursu, a w piątek notowania wyznaczyły poziom 3,6944 tj. najniższy od października 2015 roku. Wpływ danych ze światowej, czy polskiej gospodarki na złotego był w zakończonym tygodniu niewielki. Emocji nie wzbudziła między innymi publikacja szacunku krajowej inflacji CPI mimo, iż okazała się niższa od oczekiwań.

Obligacje PL

Sytuacja na rynkach bazowych miała największy wpływ na kierunek ubiegłotygodniowych notowań krajowego długu. Dynamiczne, bo dwucyfrowe wzrosty dochodowości Bunda, czy amerykańskiej 10-latki odbiły się również na wycenie SPW. W minionym tygodniu rentowność polskiej 10-latki wzrosła o 11 bps do 3,33% tj. maksimum z końca maja. Istotnym wydarzeniem dla rynku długu była informacja o planie podaży obligacji w trzecim kwartale. Ministerstwo Finansów poinformowało, iż z uwagi na sfinansowanie po czerwcu około 70% potrzeb pożyczkowych brutto na 2017 rok i przy stanie środków na poziomie ok. 84 mld PLN zdecydowano o zorganizowaniu łącznie trzech przetargów obligacji w Q3. "W całym kwartale przeprowadzone zostaną trzy przetargi (jeden lub dwa sprzedaży i, odpowiednio, dwa lub jeden zamiany), przy czym przetargi planowane w planie rocznym na lipiec zostają odwołane. Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, nie planujemy przetargów bonów skarbowych". Co więcej podaż obligacji w trzecim kwartale będzie bardzo ograniczona i nie przekroczy 10 mld PLN. Koniec miesiąca to także publikacja danych dotyczących zmian w strukturze posiadania SPW. MinFin podkreślił, iż w maju zaangażowanie inwestorów zagranicznych na krajowym rynku SPW nieznacznie spadło (o 0,6 mld PLN), przy czym w segmencie powyżej 3 lat odnotowano dalszy napływ środków w wysokości 2,7 mld PLN.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty pozostaje w trendzie deprecjacyjnym, choć z ograniczonym potencjałem do spadku wartości. Sytuacja globalna po ubiegłotygodniowym wystąpieniu prezesa EBC nie sprzyja wycenie bardziej ryzykownych aktywów, stąd spodziewamy się kontynuacji łagodnej zwyżki EUR/PLN. Rewizja ratingu oraz posiedzenie RPP z projekcją PKB i CPI są możliwymi źródłami zmienności.
USD/PLN	↑	Źródłem zmienności eurodolara w tym tygodniu będą informacje z USA, w szczególności dane z rynku pracy oraz minutes z posiedzenia Rezerwy Federalnej. Utrzymanie jastrzębiej retoryki powinno spowodować kurs EUR/USD niżej.
PL 10Y (%)	↓	Koniec ubiegłego tygodnia przyniósł wzrost dochodowości 10Y. W naszej ocenie wyczerpuje on zasięg korekty, oczekujemy utrzymania rentowności wokół 2-miesięcznego maksimum.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

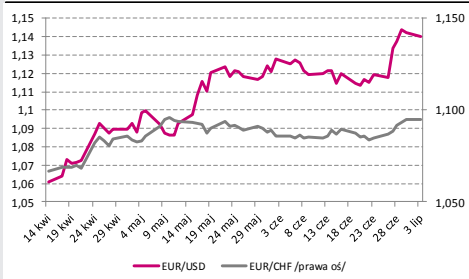
Rynek walutowy

Miniony wtorek na rynku eurodolara to największa od rokuwyżka kursu motywowana wystąpieniem prezesa Europejskiego Banku Centralnego oraz kolejnym odsunięciem w czasie głosowania nad opieką zdrowotną w Stanach Zjednoczonych, które w ocenie inwestorów pokazuje niezdolność administracji D.Trumpa do przeprowadzania zapowiadanych reform. Co ciekawe mimo, iż prezes M.Draghi powtórzył główne tezy dotyczące założeń polityki pieniężnej w strefie euro z ubiegłego poniedziałku - kiedy wywołał niewielki spadek kursu EUR/USD - to dzień później jego komentarze - uzupełnione o optymistyczny przekaz dotyczący wzrostu gospodarczego - skutkowały dynamicznym wzrostem eurodolara. Kurs EUR/USD wzrósł z poziomu 1,1176 do 1,1349 zmieniając przy tym techniczny obraz notowań z prodolarowego na proeurowy. Osiągnięty poziom był najwyższy od sierpnia ubiegłego roku. Warto również podkreślić, iż rynek zignorował wystąpienie J.Yellen, w którym powtórzyła scenariusz stopniowych podwyżek stóp procentowych w USA. W kolejnych dniach wyższa notowań była kontynuowana i to pomimo, iż pojawiało się coraz więcej wątpliwości, co do właściwej interpretacji słów M.Draghiego przez inwestorów. Mimo, to kurs EUR/USD zdołał wyznaczyć poziom 1,1437, czyli najwyższe zamknięcie od 14-miesiący.

Obligacje bazowe

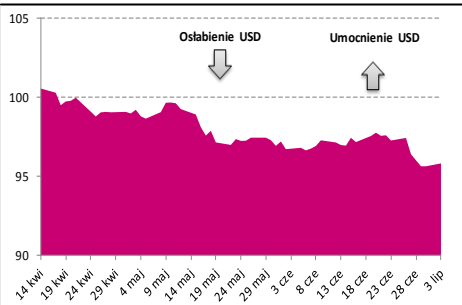
W ślad za ocenioną przez inwestorów jako jastrzębią retoryką wypowiedzi prezesa EBC w minionym tygodniu gwałtownie wzrosły rentowności obligacji na rynkach bazowych. Tylko we wtorek tj. w dniu przemówienia M.Draghiego dochodowość Bundów wzrosła o 17 bps do 0,40% oraz o kolejne 6 bps w dalszej części minionego tygodnia. W rezultacie dochodowość niemieckiej 10-latki na poziomie 0,46% była najwyższa od marca. Wzwyżka rentowności, choć mniejsza, nie ominęła także papierów amerykańskich, dla których wsparciem były wypowiedzi prezesa J.Yellen, co do oczekiwanego stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Rentowność amerykańskich 10-latek wzrosła o 17 bps do 2,32% tj. 1,5-miesięcznego maksimum.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



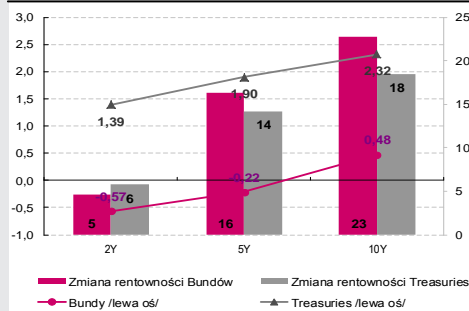
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]

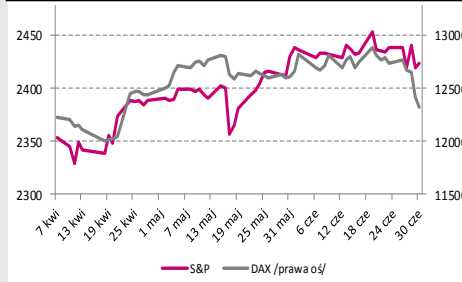


Źródło: Reuters

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Euro zakończyło ubiegły tydzień dynamicznym wzrostem wartości, który w naszej ocenie częściowo wyczerpał aprecjacyjny potencjał wspólnej waluty. Spodziewamy się spadku eurodolara, w szczególności, gdyby opis posiedzenia EBC i Fed wskazał na rozbieżne kierunki polityki pieniężnej.
10Y DE (%)	↓	Wraz z wyczerpaniem się impulsów do wzrostu euro niewielkiej korekty oczekujemy także w notowaniach Bundów.
10Y US (%)	↑	Możliwa kontynuacja umiarkowanych wyżek rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach dotychczasowy kierunek zaostrenia polityki pieniężnej, a dane makro sprzyjały temu scenariuszowi.

Indeksy giełdowe [pkt.]



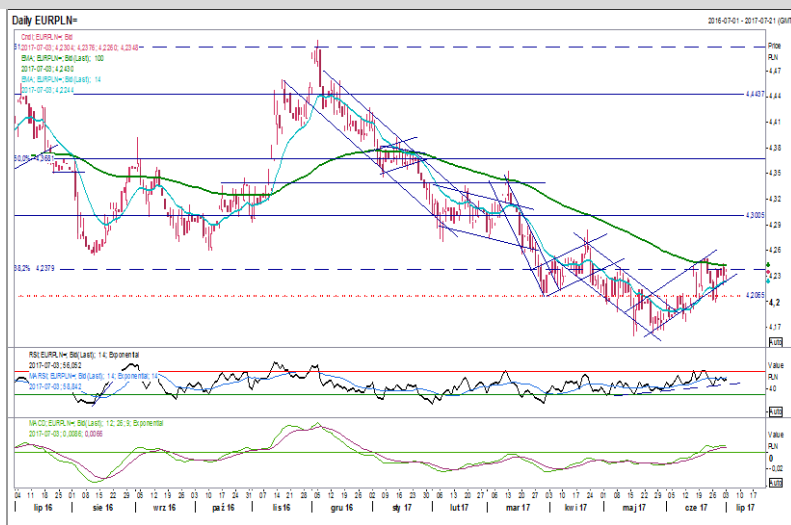
Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach krótkoterminowego trendu wzrostowego, choć obecnie skupia się wokół dolnej bariery,
- Z tego powodu zakres potencjalnego umocnienia złotego jest ograniczony,
- MACD utrzymuje natomiast sygnał sprzedaży polskiej waluty,
- 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 4,2430 skutecznie chroni przed nadmiernąwyżką.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2650
O1	4,2430
W1	4,2050
W2	4,1920



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN wybiły się dotem z miesięcznego trendu wzrostowego,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko strefy wyprzedania rynku, tworząc niewielką dywergencję z notowaniami,
- Oscylator stochastyczny jest bliski zanegowania sygnału kupna złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	3,8020
O1	3,7590
W1	3,6983
W2	3,6573



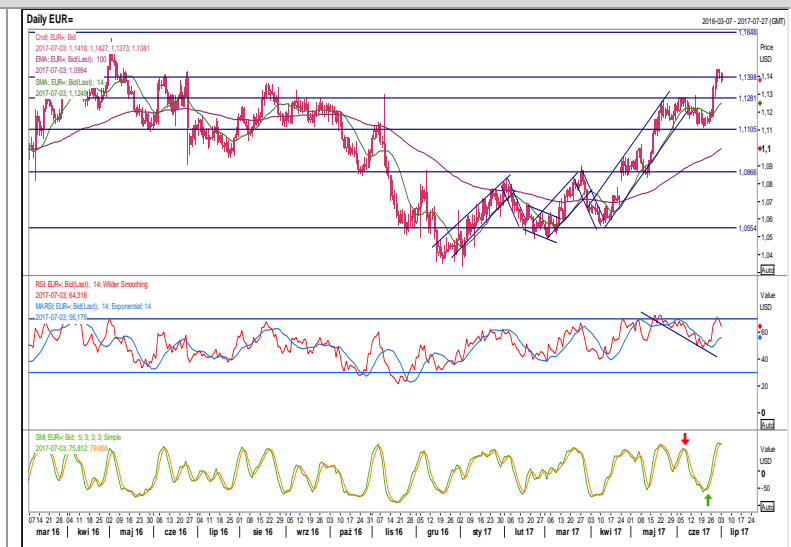
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się górą z miesięcznej fazy konsolidacji,
- Wskaźnik RSI tworzy dywergencję z notowaniami, która zapowiada możliwość umocnienia dolara względem euro, poruszając się dodatkowo blisko poziomu wykupienia rynku
- Oscylator stochastyczny jest bliski zanegował sygnału kupna euro,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny spadek jest bariera na poziomie 1,1281 wyznaczona przez majowe maksima.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1614
O1	1,1440
W1	1,1281
W2	1,1105



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	-1,3	3,1	2,1	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,1	2,1
dane odsezonowane	1,2	3,0	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,5	-
Produkcja budowlana(r/r)	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,4
dane odsezonowane	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,2	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,4
Place w sek. przeds. (r/r)	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	5,1
Stopa bezrobocia	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,0
Saldo CA (mln EUR)	172	99	-219	2342	-599	-529	-275	640	-
CPI (r/r)	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5
Inflacja bazowa (r/r)	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8
PPI (r/r)	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,5	2,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,9
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,72	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,81	1,96	2,04	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91
Obligacja 5-letnia	2,51	2,87	2,89	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65
Obligacja 10-letnia	3,10	3,65	3,63	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33
EUR/PLN	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23
USD/PLN	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70
EUR/USD	1,10	1,06	1,05	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14

Dane i prognozy kwartalne

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2017*
PKB (% r/r)	2,9	3,0	2,4	2,5	2,7	4,0	3,8
Stopa bezrobocia (%)	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1	7,1
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0	1,8
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,45	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,00□	2,20
Obligacja 5-letnia (%)	2,20	2,24	2,35	2,89□	2,89□	2,92	3,20
Obligacja 10-letnia (%)	2,86	2,91	2,92	3,63□	3,63□	3,51□	3,60
USD/PLN	3,73	3,94	3,82	4,18	4,18	3,97	3,80
EUR/PLN	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	4,23	4,25

* 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)
06/30	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Czerwiec	0.9%	1.1%	1.0%
06/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.9%	1.5%	1.7%
06/30	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Maj	1.7%	1.4%	1.5%
06/30	14:30	PCE Core r/r	USA	Maj	1.5%	1.4%	1.4%
06/30	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	94.5	95.1	94.5
07/03	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	52.7	53.1	53.7 (53.7)
07/03	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	59.5	59.6	59.3
07/03	10:00	PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	57.0	57.4	57.3
07/03	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Maj	9.3%	9.3%	9.3%
07/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	52.1		52.1
07/03	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	54.9		55.0
07/03	16:00	ISM New Orders	USA	Czerwiec	59.5		
07/04	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Maj	4.3%		3.5%
07/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	53.7		53.7
07/05	10:00	PMI w usługach	EU	Czerwiec	54.7		54.7
07/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Maj	2.5%		2.3%
07/05	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Maj	-0.2%		-0.5%
07/05	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Maj	-1.1%		
07/05	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Czerwiec			
07/05		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Lipiec	1.50%		1.50%
07/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Maj	3.5%		4.6%
07/06	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	-6.2%		
07/06	13:30	Raport Challengea r/r	USA	Czerwiec	9.7%		
07/06	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
07/06	14:15	Raport ADP	USA	Czerwiec	253k		180k
07/06	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	244k		245k
07/06	14:30	Bilans handlowy	USA	Maj	-\$47.6b		-\$46.2b
07/06	15:45	PMI w usługach	USA	Czerwiec	53.0		
07/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Maj	2.9%		4.1%
07/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	138k		177k
07/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	4.3%		4.3%
07/07		Decyzja Fitch w sprawie ratingu	Polska				
07/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Lipiec	28.4		

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