

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

31 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

Weekendowe doniesienia z Korei Północnej ostudziły nieco apetyt na ryzyko na początku bieżącego tygodnia. Kurs EUR/USD kontynuuje konsolidację wokół poziomu 1,1750, a EUR/CHF po raz pierwszy od tygodnia zniżkuje. Mimo to, lipiec dla wyceny franka szwajcarskiego jest okresem największej miesięcznej przeceny od września 2011 roku. Niewielkie zmiany towarzyszą notowaniom kursu EUR/PLN. Nadal oczekujemy, że notowania pozostaną skupione wokół poziomu 4,25. Kalendarium bieżącego tygodnia jest co prawda bogate w potencjalne impulsy jednak uważamy, iż będą się one przekładać głównie na zmienność rynków bazowych. Uwaga inwestorów koncentrować się będzie przede wszystkim na wystąpieniach przedstawicieli Rezerwy Federalnej, danych PMI i PKB ze strefy euro oraz ISM i payrolls z USA.

Wydarzenia tygodnia

Dalszy spadek bezrobocia w czerwcu

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w czerwcu do 7,1% z 7,4% w maju i była niższa od wcześniejszego szacunku MRPiPS, zgodna z konsensusem oraz najniższa od marca 1991r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników w charakterze sezonowym, bezrobocie spadło według naszego szacunku do 7,4% z 7,5% miesiąc wcześniej. Bezrobocie kontynuuje spadki, pomimo osiągnięcia rekordowo niskich poziomów, jednak w naszej ocenie tempo spadku będzie w kolejnych miesiącach wyhamowywało, odzwierciedlając problemy ze znalezieniem odpowiednich pracowników.

Stopy w USA bez zmian, zbliża się redukcja portfela aktywów

Amerykańska Rezerwa Federalna podjęła na lipcowym posiedzeniu jednogłośnie decyzję o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie 1,00-1,25%. FOMC ogłosił ponadto, że zapowiadana redukcja portfela aktywów Rezerwy powinna rozpocząć się „relatywnie niedługo”, o ile gospodarka będzie rozwijać się mniej więcej z oczekiwaniami. Może to oznaczać, że początek procesu, którego ramy przedstawiono po posiedzeniu w czerwcu, nastąpi już na posiedzeniu we wrześniu. Fed utrzymał w komunikacie stwierdzenie, iż oczekuje, że warunki w gospodarce będą rozwijały się w kierunku, który uzasadnia stopniowe podwyżki stóp procentowych, nie znalazły się w nim natomiast odniesienia do terminu kolejnej podwyżki. Fed ocenia, że wzrost gospodarczy jest kontynuowany, sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra, jednak inflacja pozostaje niska, poniżej celu FOMC. Jednak biorąc pod uwagę podwójny mandat Fed (inflacja i bezrobocie), niższe odczyty inflacji nie powinny powstrzymać kolejnych podwyżek stóp, obecnie rynek oczekuje z prawdopodobieństwem 50%, że wzrost kosztu pieniądza nastąpi w grudniu.

Przyspieszenie amerykańskiego PKB w Q2

Produkt Krajowy Brutto USA rósł w drugim kwartale 2017 r. w zannualizowanym tempie 2,6%, po wzroście w tempie 1,2% w Q1. Pierwszy, wstępny szacunek PKB, był zbliżony do oczekiwań, natomiast dane za Q1 zostały zrewidowane w dół, z 1,4%. Wzrost PKB był odzwierciedleniem pozytywnego wkładu konsumpcji, inwestycji niemieszkalnikowych, eksportu oraz wydatków rządowych, które były częściowo zniwelowane przez wkład inwestycji mieszkaniowych i zapasów. Gospodarka amerykańska znajduje się na ścieżce wzrostu.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Po tym jak piątek przed dwoma tygodniami za sprawą wzrostu ryzyka politycznego w Polsce przyniósł największą od listopada ubiegłego roku jednodniową zwyżkę notowań EUR/PLN wydawało się, że ubiegły tydzień rozpocznie się od próby testu bariery 4,30. Nieoczekiwanie jednak zapowiedź weta prezydenta Andrzeja Dudy w sprawie ustaw o Sądzie Najwyższym i Krajowej Radzie Sądownictwa zdjęła negatywną presję z polskich aktywów. Złoty w szybkim tempie zyskał cztery grosze, a kurs EUR/PLN zawrócił z poziomu 4,27 i wszedł w fazę całotygodniowej konsolidacji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2534	0,4%
USD/PLN	3,6259	-0,3%
CHF/PLN	3,7340	-2,9%
EUR/USD	1,1729	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,83	-1
5Y	2,70	5
10Y	3,36	9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	4
5Y	2,44	9
10Y	2,92	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,55	6
US 10Y	2,29	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2774,5	2,1
S&P 500	2472,1	0,0
Nikkei 225	19925,2	-0,3

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

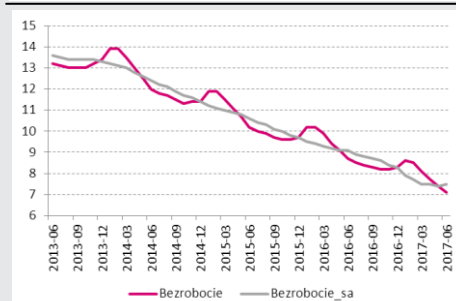
Millennium
bank

Gospodarka polska

Dalszy spadek bezrobocia w czerwcu

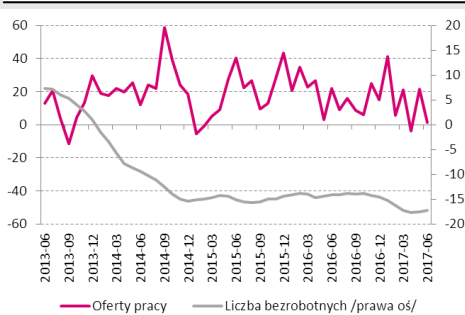
Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w czerwcu do 7,1% z 7,4% w maju i była niższa od wcześniejszego szacunku MRPiPS, zgodna z konsensusem oraz najniższa od marca 1991r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników w charakterze sezonowym, bezrobocie spadło według naszego szacunku do 7,4% z 7,5% miesiąc wcześniej. Bezrobocie kontynuuje spadki, pomimo osiągnięcia rekordowo niskich poziomów, jednak w naszej ocenie tempo spadku będzie w kolejnych miesiącach wyhamowywało, odzwierciedlając problemy ze znalezieniem odpowiednich pracowników.

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream

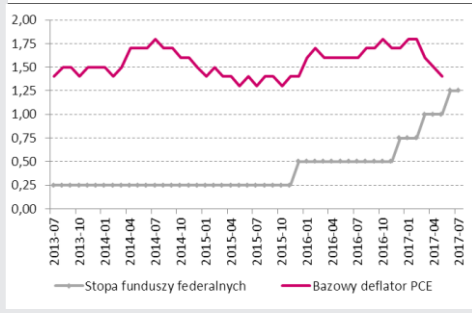
Oferty pracy i liczba bezrobotnych [% r/r]



Źródło: Datastream

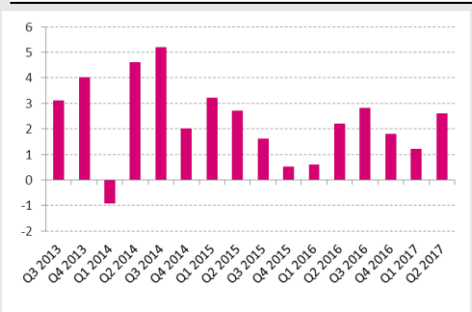
Gospodarki zagraniczne

Stopa fund. fed. [%] i bazyowy defl. PCE [% r/r]



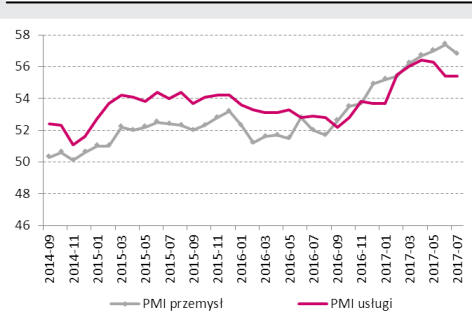
Źródło: Datastream

Zannualizowany wzrost PKB w USA [%]



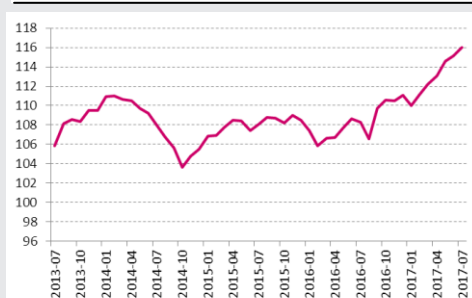
Źródło: Datastream

Indeks PMI w strefie euro [pkt.]



Źródło: Macrobond

Indeks Ifo w Niemczech [pkt.]



Źródło: Macrobond

Stopy w USA bez zmian, zbliża się redukcja portfela aktywów

Amerykańska Rezerwa Federalna podjęła na lipcowym posiedzeniu jednogłośnie decyzję o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie 1,00-1,25%. FOMC ogłosił ponadto, że zapowiadana redukcja portfela aktywów Rezerwy powinna rozpocząć się „relatywnie niedługo”, o ile gospodarka będzie rozwijać się mniej więcej z oczekiwaniami. Może to oznaczać, że początek procesu, którego ramy przedstawiono po posiedzeniu w czerwcu, nastąpi już na posiedzeniu we wrześniu. Fed utrzymał w komunikacie stwierdzenie, iż oczekuje, że warunki w gospodarce będą rozwijały się w kierunku, który uzasadnia stopniowe podwyżki stóp procentowych, nie znalazły się w nim natomiast odniesienia do terminu kolejnej podwyżki. Fed ocenia, że wzrost gospodarczy jest kontynuowany, sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra, jednak inflacja pozostaje niska, poniżej celu FOMC. Jednak biorąc pod uwagę podwójny mandat Fed (inflacja i bezrobocie), niższe odczyty inflacji nie powinny powstrzymać kolejnych podwyżek stóp, obecnie rynek oczekuje z prawdopodobieństwem 50%, że wzrost kosztu pieniądza nastąpi w grudniu.

Przyspieszenie amerykańskiego PKB w Q2

Produkt Krajowy Brutto USA rósł w drugim kwartale 2017 r. w zannualizowanym tempie 2,6%, po wzroście w tempie 1,2% w Q1. Pierwszy, wstępny szacunek PKB, był zbliżony do oczekiwań, natomiast dane za Q1 zostały zrewidowane w dół, z 1,4%. Wzrost PKB był odzwierciedleniem pozytywnego wkładu konsumpcji, inwestycji niemieszkalniowych, eksportu oraz wydatków rządowych, które były częściowo zniwelowane przez wkład inwestycji mieszkaniowych i zapasów. Gospodarka amerykańska znajduje się na ścieżce wzrostu i możliwe jest utrzymanie jego tempa w kolejnych kwartałach, szczególnie biorąc pod uwagę dobrą kondycję sektora konsumenckiego.

Wysoki poziom zaufania konsumentów w USA

Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board wzrósł w lipcu do 121,1 pkt. z 117,3 pkt. miesiąc wcześniej i był wyższy od oczekiwań. Indeks był na drugim najwyższym poziomie od 16 lat, podczas gdy ocena sytuacji bieżącej była najlepsza od 16 lat, sugerując poprawę dynamiki amerykańskiej konsumpcji w drugiej połowie roku.

Zamówienia na dobra trwałe w USA powyżej oczekiwań

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w czerwcu o 6,5% m/m po spadku o 0,1% m/m w maju (po korekcie z -0,8% m/m) i wobec oczekiwanego wzrostu o 3,9% m/m. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu wzrosły o 0,2% m/m po wzroście o 0,6% m/m w maju (po korekcie z 0,3% m/m), a przyspieszenie zamówień ogółem wynikało ze wzrostu w bardzo zmiennej kategorii zamówień na komercyjne samoloty. Jednak nawet biorąc to pod uwagę dane sugerują wzrost inwestycji w amerykańskiej gospodarce.

Wzrosty PMI dla gospodarki amerykańskiej

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym wzrósł w lipcu do 53,2 pkt. z 52,1 pkt. w czerwcu i był lepszy od oczekiwań. PMI dla usług wzrósł natomiast zgodnie z oczekiwaniami, do 54,2 pkt. z 53 pkt. w lipcu. Odczyt powyżej 50 pkt. oznacza wzrost aktywności w amerykańskiej gospodarce, jednak w przypadku USA bardziej uznany jest analogiczny indeks ISM, który zostanie opublikowany na początku sierpnia.

PMI w strefie euro na wysokim poziomie, pomimo spadku w lipcu

Wg wstępnych danych, indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, spadł w lipcu do 56,8 pkt. z 57,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca. Spadek był oczekiwany, jednak wysokość indeksu była niższa od konsensusu. Indeks PMI dla europejskiego sektora usług wyniósł natomiast 55,4 pkt., podobnie jak przed miesiącem i był zgodny z oczekiwaniami. Odczyty indeksów wyraźnie powyżej 50 pkt. oznaczają solidny wzrost aktywności w gospodarce strefy euro.

Rekordowy odczyt niemieckiego indeksu Ifo

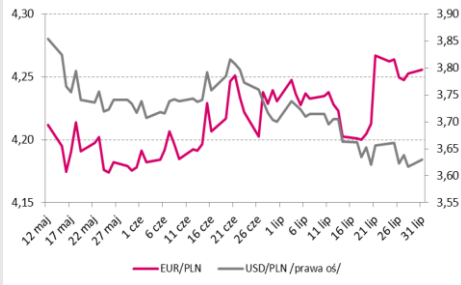
Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w lipcu do 116,0 pkt. z 115,2 pkt. w poprzednim miesiącu i ustanowił nowy rekord (trzeci miesiąc

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

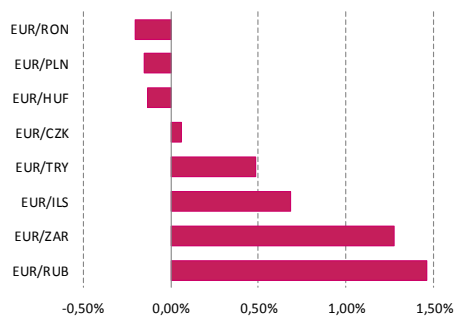
z rządu) oraz był wyższy od oczekiwań. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wyniósł 125,4 pkt. wobec 124,2 pkt., indeks oczekiwań wzrósł natomiast do 107,3 pkt. z 106,8 pkt. Indeks Ifo, podobnie jak inne indeksy koniunktury w Niemczech, wskazują na znakomitą sytuację w gospodarce głównego partnera handlowego Polski.

Kurs USD/PLN i EUR/PLN



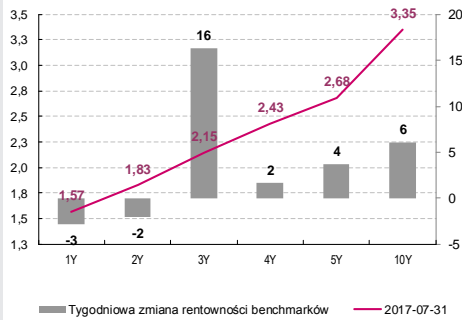
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



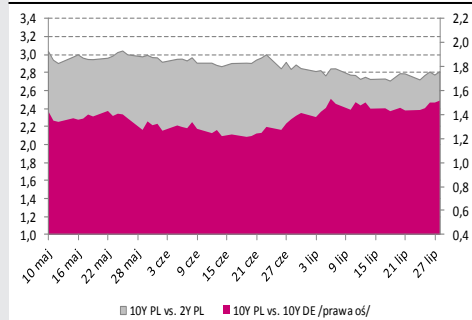
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Po tym jak piątek przed dwoma tygodniami za sprawą wzrostu ryzyka politycznego w Polsce przyniósł największą od listopada ubiegłego roku jednodniową zwyżkę notowań EUR/PLN wydawało się, że ubiegły tydzień rozpocznie się od próby testu bariery 4,30. Nieoczekiwanie jednak zapowiedź prezydenta weta Andrzeja Dudy w sprawie ustaw o Sądzie Najwyższym i Krajowej Radzie Sądownictwa zdjęła negatywną presję z polskich aktywów. Złoty w szybkim tempie zyskał cztery grosze, a kurs EUR/PLN zawrócił z poziomu 4,27 i wszedł w fazę całotygodniowej konsolidacji. Dużo ciekawiej prezentowały się natomiast notowania pozostałych par złotych. Za sprawą komunikatu po posiedzeniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej silny spadek zanotowały notowania kursu USD/PLN, które trzeci raz w przeciągu tygodnia testowały poziom 3,61 tj. najniższy od połowy 2015 roku. Najbardziej spektakularne zmiany towarzyszyły jednak notowaniom CHF/PLN. W zakończonym tygodniu kurs zniżył się bowiem aż o 14 groszy do najniższego od 15 stycznia 2015 roku tj. dnia, gdy szwajcarski bank centralny zaprzestął obrony minimalnego poziomu 1,20 w notowaniach EUR/CHF, poziomu 3,7275.

Obligacje PL

Na krajowym rynku długu miniony tydzień, poza 10-letnim benchmarkiem, nie przyniósł większych zmian. Dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej utrzymała się względem poniedziałkowego otwarcia. W przypadku 2-latk oznaczało to koncentrację dochodowości wokół bariery 1,83%. Długi koniec krzywej natomiast zyskał 7 bps, co pozwoliło mu osiągnąć poziom 3,34% czyli najwyższy od trzech tygodni. Źródłem wzrostu 10-latki była sytuacja na rynkach bazowych oraz utrzymujące się, choć na mniejszą skalę, ryzyko polityczne towarzyszące reformie sądownictwa w Polsce.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Ryzyko polityczne, które w ostatnich dniach wpływało na wycenę złotego nie powinno już generować zmienności polskiej waluty. Kalendarium istotnych publikacji jest w tym tygodniu bogate, jednak najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w naszej ocenie jest stabilizacja notowań EUR/PLN wokół poziomu 4,24.
USD/PLN	↑	Źródłem zmienności eurodolara w tym tygodniu będą publikacje danych makro w połączeniu z wypowiedziami przedstawicieli Fed. Na gruncie analizy technicznej po dynamicznym spadku kursu w ubiegłym tygodniu bieżące notowania powinny przynieść odreagowanie.
PL 10Y (%)	↓	Zmienność SPW powinna maleć w sytuacji, gdy wpływ czynników krajowych wygasa, a rynki bazowe będą oczekiwały na nowe impulsy pozwalające ocenić trendy w polityce pieniężnej Fed, czy EBC.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Mimo, iż w ubiegłym tygodniu notowania eurodolara wzrosły, to widać wyraźnie, iż skala wzrostu osłabła w stosunku do poprzednich tygodni. Związane to było ze zdyskontowaniem znaczącej ilości - głównie pozytywnych dla euro - informacji i trudnościami w wygenerowaniu dodatkowej niespodzianki, która pchnęłaby kurs wyżej. Sytuacja nieco zmieniła się wraz z publikacją komunikatu Fed. Mimo, iż jego wydzźwięk był zgodny z konsensusem, gdyż Rezerwa Federalna utrzymała stopy procentowe, optymistycznie wypowiadała się o kondycji gospodarki i wzmocniła oczekiwania na rozpoczęcie we wrześniu redukcji bilansu banku, to rynek skupił się na nieznacznym zmodyfikowaniu słownictwa dotyczącego inflacji. W ocenie inwestorów osłabiło to szanse na podwyżkę stóp procentowych w tym roku i spowodowało przecenę dolara oraz amerykańskiego długu. Kurs EUR/USD wzrósł do 2,5-letniego maksimum poziomu 1,1739. Ważną informacją z minionego tygodnia był ponadto fakt, iż indeks VIX, nazywany indeksem strachu, zniżkował w omawianym okresie do minimum z połowy 1993 roku. Potwierdzeniem apetytu na ryzyko było również wyznaczenie przed indeksem S&P historycznego maksimum. Jeszcze ciekawiej prezentowały się notowania EUR/CHF, które zanotowały cztery z rzędu dni dynamicznych wzrostów, po których kurs osiągnął poziom 1,14 tj. najwyższy od 2,5 lat. Część komentatorów zwraca uwagę na niską płynność rynku jako przyczynę tak gwałtownych zmian oraz korzystną dla zwyczajki sytuację techniczną po wybiciu się ponad poziom 1,1080. Trudno doszukiwać się powodów po stronie czynników fundamentalnych. Te bowiem nie uległy zmianie w ostatnich dniach.

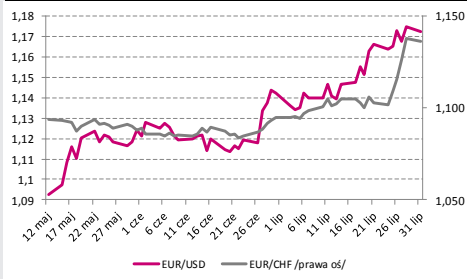
Obligacje bazowe

Na rynku obligacji bazowych w zakończonym tygodniu doszło do nieznacznego wzrostu dochodowości, który utożsamilibyśmy z globalnym wzrostem apetytu na ryzyko i jego symptomami przywołanymi w powyższym fragmencie tekstu. W przypadku amerykańskich obligacji dochodowość 10-latków wzrosła o 6 bps do 2,29%. Zwyżka byłaby bardziej okazała, gdyby nie odebrana jako łagodna, wymowa lipcowego posiedzenia Rezerwy Federalnej. W przypadku Bunda wzrost rentowności również wyniósł 6 bps, a poziomem 0,55% notowania ustanowiły 3-tygodniowy szczyt.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

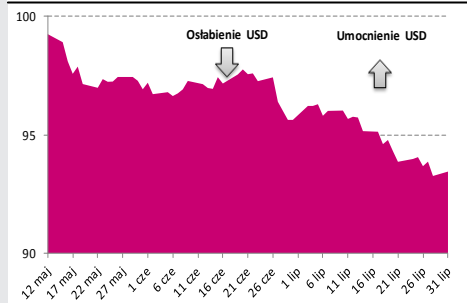
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Bieżący tydzień na rynku eurodolara - z uwagi na bogate kalendarium danych - zdominowany będzie przez publikację z USA i EMU oraz wystąpienia przedstawicieli Fed. W przypadku wstrzemięźliwości członków Fed w wypowiedziach, co do przyszłości stóp procentowych w USA dolar może nadal tracić na wartości, choć zakres osłabienia po ostatnich ruchach uznajemy za niewielki.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od napływających danych oraz rynkowego apetytu na ryzyko. Jego utrzymanie skutkowałoby dalszą zwyżką rentowności.
10Y US (%)	↑	Możliwy powrót do umiarkowanych wzrostów rentowności, w przypadku gdyby posiedzenie Fed potwierdziło słuszność dotychczasowej prognozy zakładającej trzy podwyżki stóp procentowych w tym roku.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



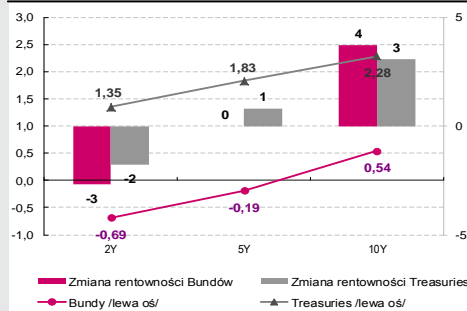
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



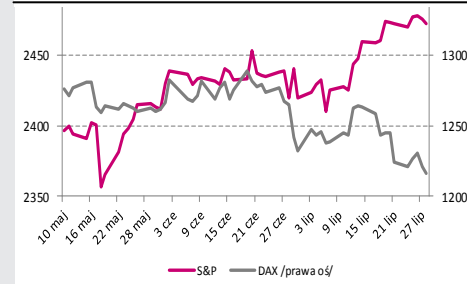
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN poruszał się w ramach krótkoterminowego trendu bocznego, a krajowe ryzyko polityczne przejściowo podwyższyło tą ścieżkę,
- Wskaźnik RSI tworzy niewielką dywergencję pomiędzy notowaniami,
- MACD natomiast wytworzył sygnał sprzedaży złotego,
- Średnia 14-dniowa jest bliska przecięcia od dotu średnią 100-dniową, co sugerowałoby dalszą wyżkę notowań,
- Poziom 4,2680 jest obecnie barierą chroniącą notowania przed nadmiernym wzrostem.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3000
O1	4,2680
W1	4,2387
W2	4,2050



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN poruszają się w formacji spadkowej,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko strefy wyprzedania rynku, tworząc niewielką dywergencję z notowaniami,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał kupna złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	3,6983
O1	3,6573
W1	3,6088
W2	3,5820



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD kontynuuje wyżkę notowań rozpoczętą przed miesiącem,
- Wskaźnik RSI tworzy jednak dywergencję z notowaniami, która zapowiada możliwość umocnienia dolara względem euro. Wskaźnik porusza się dodatkowo powyżej poziomu wykupienia rynku, co wzmacnia siłę jego przekazu,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał kupna dolara,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny wzrost jest bariera na poziomie 1,1750 wyznaczona przez ubiegłotygodniowe maksima.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1846
O1	1,1750
W1	1,1614
W2	1,1489



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	3,1	2,1	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,2	4,5	7,0
dane odsezonowane	3,0	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,7	-
Produkcja budowlana (r/r)	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	15,0
dane odsezonowane	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	12,9	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,3
Place w sek. przeds. (r/r)	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	5,6
Stopa bezrobocia	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,0
Saldo CA (mln EUR)	99	-219	2342	-599	-529	-160	-179	-1525	-
CPI (r/r)	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,5
Inflacja bazowa (r/r)	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,9
PPI (r/r)	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,1
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,7	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0
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	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,96	2,04	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91	1,83
Obligacja 5-letnia	2,87	2,89	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65	2,70
Obligacja 10-letnia	3,65	3,63	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33	3,36
EUR/PLN	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25
USD/PLN	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,63
EUR/USD	1,06	1,05	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14	1,17

Dane i prognozy kwartalne

	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	2017*
PKB (% r/r)	3,0	2,4	2,5	2,7	4,0	3,9	3,8
Stopa bezrobocia (%)	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1	7,1	7,0
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0	1,8	1,8
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,00□	1,91□	2,10
Obligacja 5-letnia (%)	2,24	2,35	2,89□	2,89□	2,92	2,65□	3,20
Obligacja 10-letnia (%)	2,91	2,92	3,63□	3,63□	3,51□	3,33□	3,60
USD/PLN	3,94	3,82	4,18	4,18	3,97	3,70	3,75
EUR/PLN	4,38	4,29	4,40	4,40	4,23	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)
07/28	12:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Lipiec	1.6%	1.7%	1.5%
07/28	14:30	PKB kw/kw	USA	2Q	1.4%	2.6%	2.7%
07/28	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	93.1	93.4	93.1
07/31	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Czerwiec	4.9%	1.5%	2.7%
07/31	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Czerwiec	9.3%	9.1%	9.2%
07/31	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Lipiec	1.3%	1.3%	1.3%
07/31	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Lipiec	1.5%		1.6% (1.5%)
07/31	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym NSA r/r	USA	Czerwiec	0.5%		
08/01	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Lipiec	53.1		53.5 (53.7)
08/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	58.3		58.3
08/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Lipiec	56.8		56.8
08/01	11:00	PKB SA r/r	EU	2Q	1.9%		2.1%
08/01	14:30	Dochody osobiste	USA	Czerwiec	0.4%		0.4%
08/01	14:30	Wydatki osobiste	USA	Czerwiec	0.1%		0.1%
08/01	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Czerwiec	1.4%		1.3%
08/01	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Czerwiec	1.4%		1.4%
08/01	15:45	PMI w przemyśle	USA	Lipiec	53.2		
08/01	16:00	ISM New Orders	USA	Lipiec	63.5		
08/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Czerwiec	3.3%		2.4%
08/02	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Lipiec	0.4%		
08/02	14:15	Raport ADP	USA	Lipiec	158k		195k
08/03	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	53.5		53.5
08/03	10:00	PMI w usługach	EU	Lipiec	55.4		55.4
08/03	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Czerwiec	2.6%		2.5%
08/03	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Lipiec	-19.3%		
08/03	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	244k		
08/03	15:45	PMI w usługach	USA	Lipiec	54.2		
08/03	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Czerwiec	-0.8%		1.9%
08/03	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Czerwiec	6.5%		
08/04	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Czerwiec	3.7%		4.4%
08/04	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Lipiec	222k		183k
08/04	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Lipiec	4.4%		4.3%
08/04	14:30	Bilans handlowy	USA	Czerwiec	-\$46.5b		-\$45.5b

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