

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 września 2017

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Kalendarium publikacji makroekonomicznych jest dziś ograniczone do odczytu inflacji CPI w krajowej gospodarce, który powinien potwierdzić szacunek flash z końca sierpnia, stąd nie należy się spodziewać podwyższonej zmienności po tej publikacji. W perspektywie rozpoczynającego się tygodnia natomiast uwagę inwestorów zwracają przede wszystkim liczne wystąpienia przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego, które mogą okazać się istotne w przypadku poruszenia przyszłości programu skupu aktywów. W piątek natomiast jedna z agencji informacyjnych - powołując się na źródła w EBC - poinformowała, iż bankierzy centralni rozważali w ubiegłym tygodniu cztery scenariusze, z których każdy zawierał obniżenie wartości programu QE od początku 2018 roku. W przypadku złotego spodziewamy się spokojnego tygodnia. W naszej ocenie kurs EUR/PLN powinien koncentrować się wokół poziomu 4,25.

Wydarzenia tygodnia

Stopy w Polsce bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Rada podtrzymała także nieformalne neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Zmian - w porównaniu z posiedzeniem lipcowym - nie zawierała także wymowa komunikatu oraz retoryka wypowiedzi członków RPP. Prezes NBP ocenił wzrost PKB jako „trwały, stabilny i powyżej naturalnego potencjału”. Prof. Glapiński przywołał przy tym swoją wypowiedź sprzed kilku miesięcy, gdy stwierdził, iż „zdziwiłby się”, gdyby wzrost PKB w tym roku wyniósł poniżej poziomu 4,0%. Nakładając na to niższą od celu inflację prezes NBP przyznał, iż nie ma podstaw, by dyskutować o podwyższeniu stóp procentowych. Wrześnieńskie posiedzenie potwierdziło, że Rada Polityki Pieniężnej pozostaje w komfortowej sytuacji, a w jej ramach utrzymuje się większość zwolenników stabilizacji stóp procentowych. RPP nie wydaje się specjalnie zaniepokojona przedłużającą się perspektywą utrzymywania się ujemnych stóp procentowych. Podtrzymujemy zatem nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp w nadchodzących kwartałach.

Łagodna retoryka EBC

Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie ze stopą refinansową równą 0,00%. Kwestią kluczową dla wrześniowego posiedzenia była przyszłość programu skupu aktywów oraz - podnoszona w minutes z poprzedniego posiedzenia - postępująca aprecjacja euro. Odnosząc się do programu QE M.Draghi stwierdził, że większość decyzji w tej sprawie zostanie podjęta w październiku. Prezes EBC zastrzegł jednak, że „znacząca” akomodacja monetarna ze strony banku jest wciąż potrzebna. M.Draghi poruszył kwestię wartości euro stwierdzając, że tegoroczne umocnienie euro jest przedmiotem obserwacji banku. Zgodnie z wypowiedzią prezesa to właśnie aprecjacja wspólnej waluty odpowiadała za obniżenie prognozy CPI w 2018 roku i 2019 odpowiednio do 1,2% z 1,3% i 1,5% wobec 1,6% oczekiwanych w czerwcu. Podwyższona została natomiast prognoza wzrostu PKB w 2017 roku (do 2,2% z 1,9% przed trzema miesiącami).

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Mimo, iż miniony tydzień rozpoczął się od umocnienia złotego, to w kolejnych dniach kurs EUR/PLN powrócił w okolice poziomu 4,25. Początkowo jednak złoty pozytywnie wyróżniał się na tle regionu i był najlepiej radzącą sobie walutą z grupy rynków wschodzących. Notowaniom polskiej waluty pomógł optymistyczny raport agencji Moody's, która stwierdziła, że wyższy od oczekiwań wzrost PKB (rewizja prognoz w górę) oraz korzystna sytuacja fiskalna (obniżka prognozy deficytu) są korzystne dla wiarygodności kredytowej Polski.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2476	0,2%
USD/PLN	3,5365	-0,6%
CHF/PLN	3,7248	0,3%
EUR/USD	1,2011	0,8%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,68	-4
5Y	2,52	-11
10Y	3,17	-13

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,90	-3
5Y	2,22	-10
10Y	2,66	-11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,33	-4
US 10Y	2,09	-8

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2898,3	-0,2
S&P 500	2461,4	-0,4
Nikkei 225	19545,8	0,2

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Stopy w Polsce bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Rada podtrzymała także nieformalne neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Zmian - w porównaniu z posiedzeniem lipcowym - nie zawierała także wymowa komunikatu oraz retoryka wypowiedzi członków RPP. Wrześniowe posiedzenie było dobrą okazją do powakacyjnego odświeżenia oceny Rady Polityki Pieniężnej na temat kondycji polskiej gospodarki, w szczególności w świetle niedawnych danych o strukturze wzrostu PKB w drugim kwartale. Prezes NBP ocenił wzrost PKB jako „trwały, stabilny i powyżej naturalnego potencjału”. Prof. Glapiński przywołał przy tym swoją wypowiedź sprzed kilku miesięcy, gdy stwierdził, iż „zdziwiłby się”, gdyby wzrost PKB w tym roku wyniósł poniżej poziomu 4,0%. Nakładając na to niższą od celu inflację prezes NBP przyznał, iż nie ma podstaw, by dyskutować o podwyższeniu stóp procentowych. Obecny na konferencji prasowej dr Kropiwnicki dodał, iż jest dumny z obecnej polityki pieniężnej. Wrześniowe posiedzenie potwierdziło, że Rada Polityki Pieniężnej pozostaje w komfortowej sytuacji, a w jej ramach utrzymuje się większość zwolenników stabilizacji stóp procentowych. Obecnie Rada nie widzi bowiem żadnych nierównowag, czy zagrożeń w polskiej gospodarce, w tym na rynku pracy. RPP nie wydaje się też specjalnie zaniepokojona przedłużającą się perspektywą utrzymywania się ujemnych stóp procentowych. Podtrzymujemy zatem nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp w nadchodzących kwartalach.

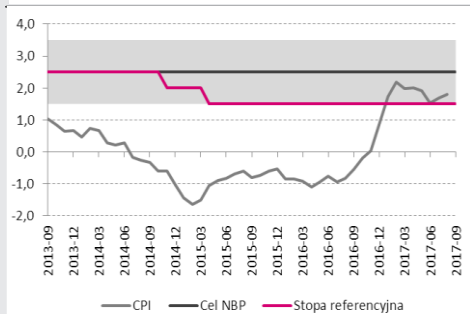
Agencja Moody's podwyższa prognozy dla wzrostu PKB w Polsce

Agencja Moody's podniosła prognozę wzrostu PKB Polski w 2017 r. do 4,3% z 3,2%, obniżając jednocześnie prognozę deficytu sektora finansów publicznych do 2,5% PKB z 2,9% PKB szacowanych poprzednio. W ocenie agencji wyższy od oczekiwań wzrost PKB i sytuacja fiskalna są korzystne dla wiarygodności kredytowej. W ocenie agencji wzrost PKB będzie napędzany solidną konsumpcją prywatną, a także powolną, ale stabilną, odbudową w inwestycjach, co odzwierciedla korzystne warunki w otoczeniu zagranicznym i wyższe napływy funduszy z Unii Europejskiej. Agencja nie dokonała rewizji ratingu Polski planowanego na 8 września oraz nie opublikowała raportu kredytowego nt. Polski. Tym samym ocena ratingowa Polski pozostała na niezmiennym od maja tego roku poziomie A2/P-1 odpowiednio dla długo i krótkoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej i krajowej z perspektywą stabilną.

Stabilizacja stopy bezrobocia w sierpniu

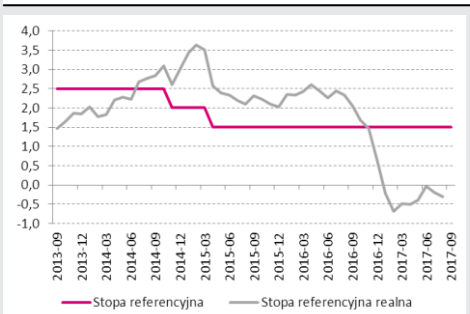
Minister E. Rafalska powiedziała, że w sierpniu stopa bezrobocia rejestrowanego pozostała na poziomie z lipca i wyniosła 7,1%. Oznacza to drugi z rzędu miesiąc stabilizacji stopy bezrobocia, co wskazuje na coraz mniejszą przetrzeń do dalszego spadku bezrobocia. W stosunku do roku bieżącego stopa bezrobocia jest o 1,3 pkt. niższa i spadek ten stopniowo wyhamowuje.

Stopy procentowe w Polsce [%]



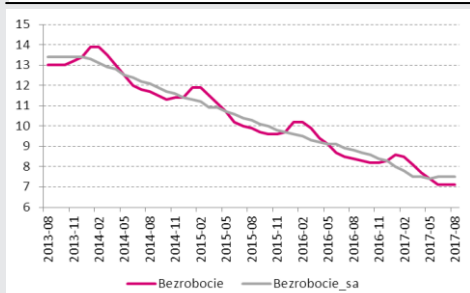
Źródło: Datastream

Stopy procentowe w Polsce [%]



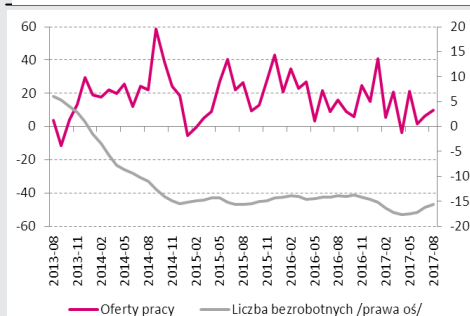
Źródło: Macrobond

Stopa bezrobocia [%]



Źródło: Datastream

Liczba bezrobotnych i oferty pracy [% r/r]



Źródło: Datastream

Gospodarki zagraniczne

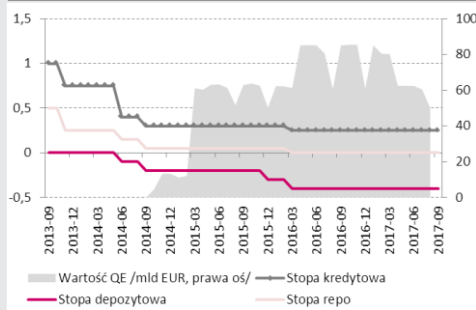
Łagodne nastawienie EBC

Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie ze stopą refinansową równą 0,00%. Kwestią kluczową dla wrześniowego posiedzenia była przyszłość programu skupu aktywów oraz - podnoszona w minutes z poprzedniego posiedzenia - postępująca aprecjacja euro. Odnosząc się do programu QE M.Draghi stwierdził, że większość decyzji w tej sprawie zostanie podjęta w październiku. Prezes EBC zastrzegł jednak, że "znacząca" akomodacja monetarna ze strony banku jest wciąż potrzebna. M.Draghi poruszył kwestię wartości euro stwierdzając, że tegoroczne umocnienie euro jest przedmiotem obserwacji banku. Zgodnie z wypowiedzią prezesa to właśnie aprecjacja wspólnej waluty odpowiadała za obniżenie prognozy CPI w 2018 roku i 2019 odpowiednio do 1,2% z 1,3% i 1,5% wobec 1,6% oczekiwanych w czerwcu. W tym roku - w ocenie EBC - inflacja zgodnie z poprzednią prognozą wyniesie 1,5%. Podwyższona została natomiast prognoza wzrostu PKB w 2017 roku (do 2,2% z 1,9% przed trzema miesiącami). W 2018 roku gospodarka ma wzrosnąć o niezmiennione 1,8%, a w 2019 o 1,7%.

Wciąż dobra koniunktura w Niemczech i strefie euro

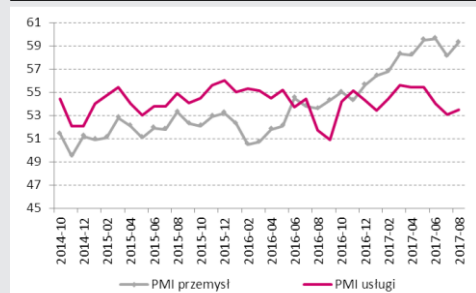
Indeks PMI, określający koniunkturę w niemieckim sektorze usług wzrósł w sierpniu 53,5 pkt. z 53,1 pkt. w lipcu. Wstępnie szacowano, że indeks wyniesie 53,4 pkt. Analogiczny indeks dla strefy euro wyniósł w ubiegłym miesiącu 54,7 pkt. i był nieznacznie niższy od wstępnych szacunków oraz lipcowego odczytu na poziomie 55,4 pkt.

Stopy procentowe w strefie euro [%]



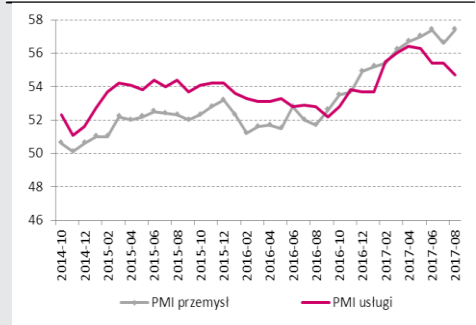
Źródło: Macrobond

Wskaźniki PMI w Niemczech [pkt.]



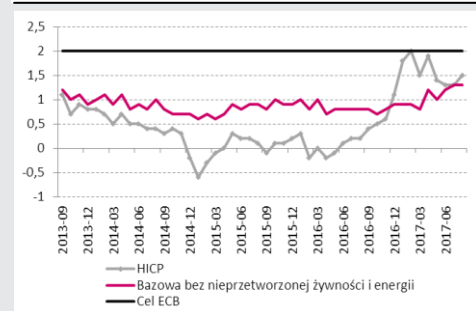
Źródło: Macrobond

Indeks PMI w strefie euro [pkt.]



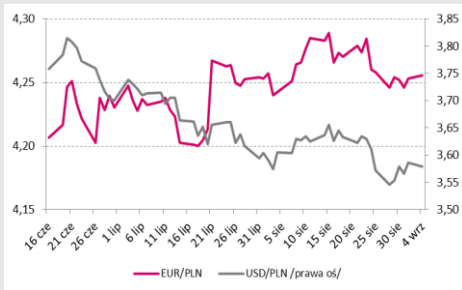
Źródło: Datastream

Inflacja w strefie euro [% r/r]



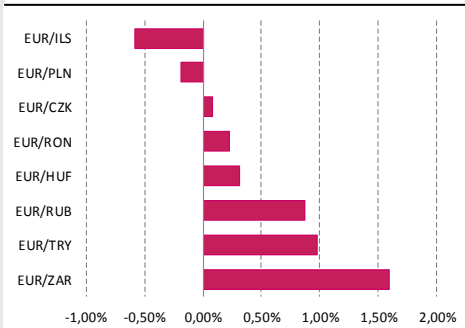
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



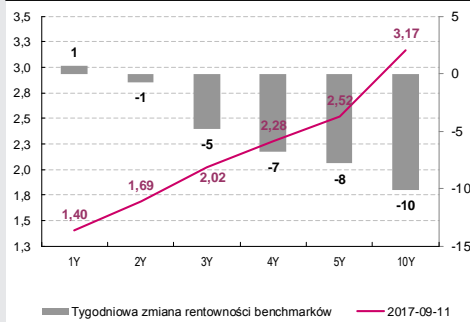
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



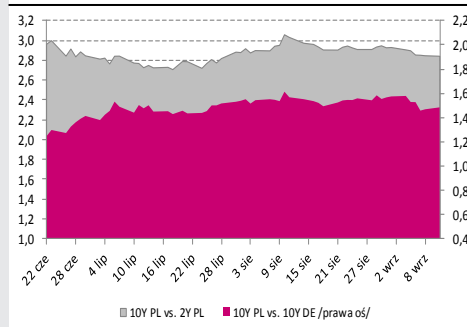
Źródło: Reuters

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 miniony tydzień rozpoczął się od umocnienia złotego, to w kolejnych dniach kurs EUR/PLN powrócił w okolice poziomu 4,25. Początkowo jednak pozytywnie wyróżniał się na tle regionu i był najlepiej radzącą sobie walutą z grupy rynków wschodzących. Notowaniom polskiej waluty pomógł optymistyczny raport agencji Moody's, która stwierdziła, że wyższy od oczekiwań wzrost PKB (rewizja prognoz w górę) oraz korzystna sytuacja fiskalna (obniżka prognozy deficytu) są korzystne dla wiarygodności kredytowej Polski. Po tym jak pozytywny wpływ raportu Moody's uległ wyczerpaniu, a na gruncie analizy technicznej dalsza aprecjacja polskiej waluty nie miała uzasadnienia po dotarciu kursu do linii poprowadzonej po minimach z lipca, czerwca i maja notowania zawróciły z poziomu 4,23 tj. minimum z połowy lipca, by wzrosnąć powyżej bariery 4,25. W ubiegłym tygodniu, zgodnie z naszymi przypuszczeniami, posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego mimo, iż wywołało podwyższoną zmienność na rynkach bazowych nie miało większego przełożenia na wycenę polskiej waluty. Raz jeszcze potwierdziła się tym samym - wskazywana przez nas wielokrotnie - wysoka odporność polskiej waluty na czynniki zewnętrzne. Nieco ciekawiej prezentowały się notowania pozostałych par złotych. W omawianym okresie kurs USD/PLN wyznaczył poziom 3,5124. Podwyższoną zmienność zanotował z kolei kurs GBP/PLN, który poziomem 4,6647 ustanowił ponad 2-tygodniowe maksimum.

Obligacje PL

W zakończonym tygodniu jedynie poniedziałkowy obraz notowań długu był spokojny i senny, co wiązałybyśmy z nieobecnością inwestorów amerykańskich wyłączonych z handlu z powodu święta. W kolejnych dniach natomiast obserwowaliśmy wyraźne wystromienie krzywej SPW. W rezultacie w minionym tygodniu dochodowość 10-latków obniżyła się o 13 bps do 3,17% tj. minimum z czerwca kopiując ze wzmoczoną siłą ruchy z rynków bazowych. W tym czasie krótki koniec krzywej stabilizował się wokół poziomu 1,69%, co najniższy poziom od roku. Wsparciem w tym zakresie była z pewnością wcześniejsza retoryka przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej potwierdzona wymową wrześniowego posiedzenia RPP, na której prezes NBP powtórzył swoje oczekiwania co do stóp procentowych. Komentując ubiegłotygodniowe zmiany warto również wspomnieć, iż na miesięcznym minimum 285 bps znalazł się spread pomiędzy polską, a niemiecką 10-latką.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	W naszej ocenie z uwagi na brak ubogie kalendarium ważnych dla rynku danych makroekonomicznych najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na nadchodzące dni jest stabilizacja notowań EUR/PLN wokół poziomu 4,25 który traktujemy jako krótkoterminowy poziom równowagi. Nieco więcej zmienności powinno pojawić się dopiero pod koniec września, gdy odbędą się wybory parlamentarne w Niemczech, a prezydent A.Duda przedstawi swoje propozycje zmian w polskim sądownictwie.
USD/PLN	↑	Dla notowań pary USD/PLN istotna będzie retoryka wypowiedzi przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego. W bieżącym tygodniu planowany jest szereg wystąpień bankierów centralnych i jakiegokolwiek wzmianki na temat przyszłości programu QE będą silnie wpływały na notowania.
PL 10Y (%)	↓	Notowania polskich obligacji powinny podążać za rynkami bazowymi. Z tego punktu widzenia kluczowe będą wystąpienia przedstawicieli EBC i ich stosunek do przyszłości programu skupu aktywów w strefie euro.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami solidne dane makro ze strefy euro w połączeniu ze spadkiem zamówień w amerykańskim przemyśle stanowiły mieszankę, która zdecydowała o wybiciu notowań eurodolara powyżej poziomu 1,19 na początku ubiegłego tygodnia. Dodatkowo słabość dolara napędzała wypowiedź przedstawicielki Rezerwy Federalnej. L. Brainard stwierdziła, że inflacja w USA jest „znacznie poniżej” celu, więc Fed powinien podchodzić ostrożnie do dalszych podwyżek stóp procentowych. Zwyżkę EUR/USD ograniczało jednak oczekiwanie na wynik czwartkowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, na którym część inwestorów spodziewała się ogłoszenia wygaszania programu skupu aktywów, który przypominamy zgodnie z obowiązującymi obecnie założeniami powinien obowiązywać do końca tego roku. Wydzwięk posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego nie był jednak w naszej ocenie przekonującym argumentem do wzrostu eurodolara. Tym bardziej, iż M. Draghi powtórzył - w ślad za minutes z lipcowego posiedzenia - obawy związane z umacniającym euro, czym wywołał gwałtowny, acz krótkotrwały spadek eurodolara. Finalnie jednak kurs EUR/USD wzrósł o ponad 1% do poziomu 1,2059. Co ciekawe prezes EBC nie przedstawił także żadnych planów odnośnie ograniczenia QE - co mogłoby być argumentem za aprecjacją euro. Decyzje dotyczące skupu aktywów zapadną w kolejnych miesiącach. Co więcej M. Draghi poinformował, że gospodarka strefy euro wciąż wymaga wsparcia. Mimo, to kurs EUR/USD ustanowił najwyższe od 2015 roku zamknięcie. Z uwagi na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych piątek był przedłużeniem ruchu i nastrojów z czwartku. Podczas minionej sesji kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,2092 jednak w ciągu dnia powrócił w okolice otwarcia tj. ponad pół centa niżej.

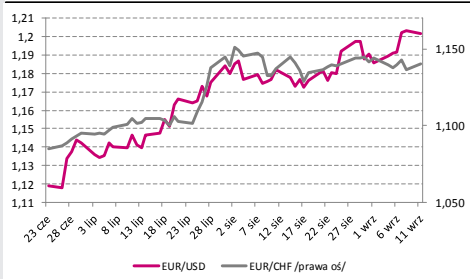
Obligacje bazowe

Miniony tydzień na rynku obligacji bazowych był czasem oczekiwania na czwartkową decyzję Europejskiego Banku Centralnego. Gołębie podejście ECB wywołało spadek dochodowości na rynku obligacji niemieckich, gdzie dochodowość zniżkowała o 3 bps do 0,32%, a w piątek kontynuowała spadki poruszając się poniżej bariery 0,30%. W przypadku 10-latk amerykańskiej zniżka dochodowości była natomiast wywołana malejącymi szansami na podwyżkę stóp procentowych w tym roku. Informacja o rezygnacji S. Fishera - od października - z zasiadania w Fed nie wywołała jednak większych emocji. Całotygodniowa zniżka UST wyniosła 8 bps do 2,08%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

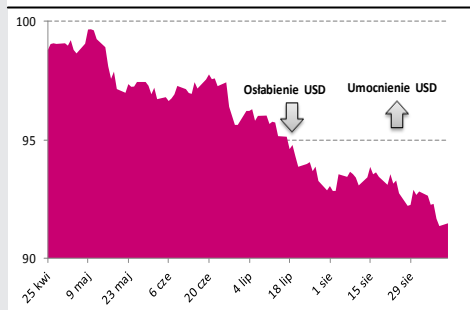
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W tym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie na wystąpieniach przedstawicieli EBC, które po ubiegłotygodniowym posiedzeniu banku mogą rzucić nieco więcej światła na kwestię przyszłorocznej redukcji programu skupu aktywów. Pierwsza z serii wypowiedzi przedstawicieli EBC wskazuje na możliwość łagodniejszego podejścia banku, stąd spodziewamy się, że zrealizuje się łagodna korekta na eurodolarze.
10Y DE (%)	↓	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od rynkowego apetytu na ryzyko i wypowiedzi członków EBC. W naszej ocenie istnieje jeszcze przestrzeń do spadku dochodowości.
10Y US (%)	↑	Podwyższona awersja do ryzyka będzie sprzyjała wycenie amerykańskich obligacji jednak mieszane dane z USA skutecznie ostudziły w ostatnich tygodniach szanse na trzecią podwyżkę stóp procentowych w tym roku, stąd stabilizacja notowań UST jest w naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w tym tygodniu.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



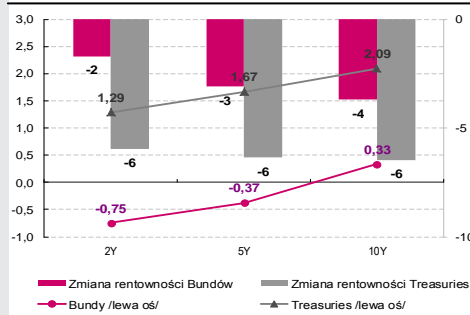
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



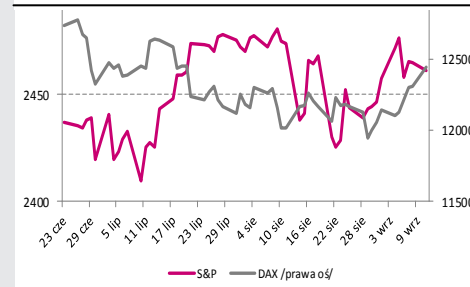
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



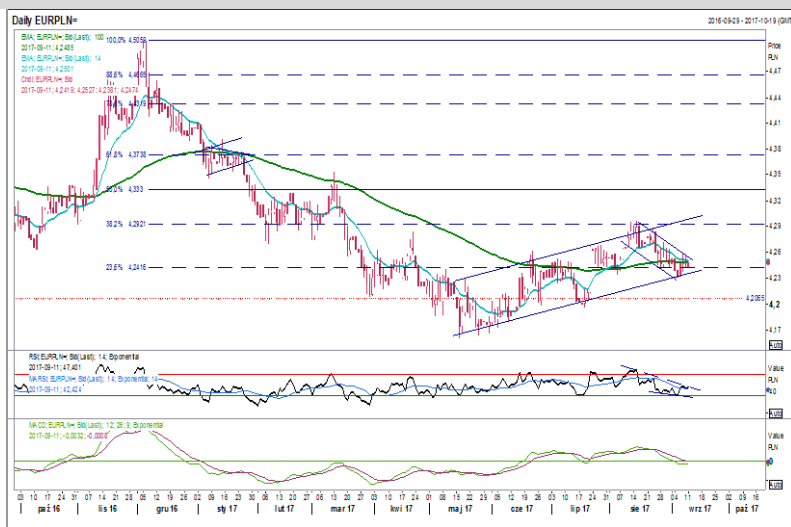
Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach średnioterminowego trendu rosnącego, lecz w krótkim terminie obowiązuje go kanał spadkowy,
- Obecnie notowania skupiają się wokół 100-dniowej średniej ruchomej tj. poziomu 4,2475,
- Wskaźnik RSI nie tworzy już dywergencji pomiędzy notowaniami,
- MACD natomiast utrzymuje sygnał kupna złotego, jaki wygenerował przed trzema tygodniami.

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 kontynuowały w ubiegłym tygodniu zniżkę notowań,
- Wskaźnik RSI porusza się jednak blisko strefy wyprzedania rynku, a dodatkowo generuje dywergencję,
- Oscylator stochastyczny jest bliski wygenerowania sygnału sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	3,5820
O1	3,5656
W1	3,5120
W2	3,5000



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD powrócił do kanału wzrostowego.
- Wskaźnik RSI tworzy dywergencji z notowaniami, a ponadto zbliża się do poziomów wyprzedania rynku,
- Oscylator stochastyczny utrzymuje natomiast sygnał kupna euro,
- Notowania po raz kolejny w dwóch ostatnich tygodniach wytworzyły formację świecową Doji, która wzmacnia się przekazu o możliwej korekcie w notowaniach eurodolara,
- Póki co średnia 14-dniowa zabezpiecza kurs przed ewentualnym spadkiem.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2373
O1	1,2116
W1	1,1950
W2	1,1847



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	2,1	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,2	4,4	6,2	6,2
dane odsezonowane	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,4	6,7	
Produkcja budowlana (r/r)	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	19,8	17,6
dane odsezonowane	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	14,1	18,0	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6
Place w sek. przeds. (r/r)	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	5,7
Stopa bezrobocia	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,1	7,1
Saldo CA (mln EUR)	-219	2342	-599	-529	-160	-298	-932	-820	
CPI (r/r)	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8
Inflacja bazowa (r/r)	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
PPI (r/r)	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0	5,2
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	2,04	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91	1,84	1,72
Obligacja 5-letnia	2,89	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65	2,73	2,62
Obligacja 10-letnia	3,63	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33	3,37	3,29
EUR/PLN	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25
USD/PLN	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57
EUR/USD	1,05	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14	1,18	1,19

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	7,1
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	3,70
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)
09/08	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Lipiec	22.3b	19.5b	21.0b
09/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	1.7%		1.8% (1.8%)
09/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	0.8%		0.8% (0.8%)
09/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	1.8%		1.8%
09/13	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Lipiec	2.6%		3.3%
09/13	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	3.3%		
09/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Lipiec	-932m		-850m (-820m)
09/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	1.9%		2.5%
09/14	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	298k		300k
09/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	1.7%		1.8%
09/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Lipiec	22.3b		24.0b
09/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.6%		0.1%
09/15	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	96.8		96.1
09/18	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Sierpień	1.3%		
09/18	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Sierpień	1.2%		
09/18	14:00	Płace r/r	Polska	Sierpień	4.9%		5.7% (5.7%)
09/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	4.5%		4.6% (4.6%)

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