

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 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

Posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej będzie niewątpliwie najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia. Mimo, iż bank prawdopodobnie pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie, to inwestorzy oczekują, iż rozpocznie proces redukcji bilansu, co będzie kolejnym etapem normalizacji polityki pieniężnej. Jeszcze więcej emocji może wywoływać zestaw prognoz, w szczególności tych dotyczących oczekiwanej przez członków FOMC ścieżki stóp procentowych w kolejnych latach. O ile rynkowy konsensus nie zakłada zmian kosztu pieniądza w tym roku, to istotne będzie ile podwyżek członkowie Fed oczekują w 2018. W tym tygodniu potencjalnymi impulsami mogą okazać się także szczegóły reformy podatkowej przygotowywanej przez administrację D.Trumpa, weekendowe wybory parlamentarne w Niemczech, czy jutrzejsze wystąpienie prezydenta USA w ONZ, które prawdopodobnie w dużej mierze skupione będzie na zagrożeniu związanym z Koreą Północną. Z punktu widzenia złotego ten tydzień to także rozbudowany zestaw danych z polskiej gospodarki. W naszej ocenie jednak publikacje między innymi sprzedaży detalicznej, czy produkcji przemysłowej w ograniczonym stopniu będą wpływały na wycenę złotego. Uważamy, iż kurs EUR/PLN skupiony będzie wokół bieżących poziomów tj. 4,27.

Wydarzenia tygodnia

Ceny żywności i paliw przyspieszyły inflację w sierpniu

Inflacja wzrosła w sierpniu do 1,8% r/r z 1,7% r/r w lipcu, co było zgodne ze wstępnym szacunkiem GUS opublikowanym pod koniec ubiegłego miesiąca. Jak przypuszczaliśmy wzrost inflacji to w głównej mierze efekt podwyżek cen paliw, a także mniejszego niż w poprzednich latach sezonowego spadku cen żywności. Przyspieszenie inflacji jest zatem w dużym zakresie efektem czynników podażowych, na co wskazują odczyty inflacji bazowej. Główna z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosta w sierpniu 0,7% r/r wobec 0,8% miesiąc wcześniej. Presja inflacyjna wciąż pozostaje niska, choć w średniookresowej perspektywie oczekujemy nasilenia się procesów inflacyjnych, w ślad za narastającymi napięciami na rynku pracy i wciąż mocnym wzrostem popytu krajowego. Do końca tego roku wskaźnik CPI utrzymywać się będzie w wokół 1,8% r/r, jednak w przyszłym roku wskaźnik CPI będzie zbliżał się w kierunku celu banku centralnego.

Jastrzębia retoryka Banku Anglii

Bank Anglii (BoE) utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Decyzja nie była jednogłówna i zapadła stosunkiem głosów 7 do 2 na rzecz stabilizacji parametrów polityki pieniężnej. Benchmarkowa stopa procentowa repo wynosi nadal 0,25%. Utrzymany też został target zakupu aktywów na poziomie 435 mld funtów. Wymowa komunikatu była jednak jastrzębia, gdyż większość członków BoE oceniła, że jeżeli gospodarka będzie rozwijać się zgodnie z oczekiwaniami "wycofanie części stymulacji monetarnej w najbliższych miesiącach może być właściwe, by inflacja w trwały sposób wróciła do celu".

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień zakończył się łagodną przeceną złotego w relacji do euro. Niekorzystnie na wycenę polskiej waluty podziały gołębie wypowiedzi członków RPP. Źródeł ostabienia złotego doszukiwalibyśmy się także w informacji, iż Komisja Europejska przeszła do drugiego etapu w procedurze wobec Polski o naruszenie prawa UE, w związku z ustawą o ustroju sądów powszechnych oraz wystąpieniu J.C.Junckera, w którym upomniał Polskę.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2883	1,0%
USD/PLN	3,5905	1,6%
CHF/PLN	3,7408	0,4%
EUR/USD	1,1942	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,73	5
5Y	2,59	7
10Y	3,25	7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	4
5Y	2,30	8
10Y	2,74	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,44	11
US 10Y	2,21	12

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2898,6	0,2
S&P 500	2500,2	1,6
Nikkei 225	19909,5	3,3

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

Gospodarka polska

Żywność i paliwa przyspieszyły inflację w sierpniu

Inflacja wzrosła w sierpniu do 1,8% r/r z 1,7% r/r w lipcu, co było zgodne ze wstępnym szacunkiem GUS opublikowanym pod koniec ubiegłego miesiąca. Jak przypuszczaliśmy wzrost inflacji to w głównej mierze efekt podwyżek cen paliw, a także mniejszego niż w poprzednich latach sezonowego spadku cen żywności. Przyspieszenie inflacji jest zatem w dużym zakresie efektem czynników podażowych. Presja inflacyjna wciąż pozostaje niska, choć w średniokresowej perspektywie oczekujemy nasilenia się procesów inflacyjnych, w ślad za narastającymi napięciami na rynku pracy i wciąż mocnym wzrostem popytu krajowego. Do końca tego roku wskaźnik CPI utrzymywać się będzie w wokół 1,8% r/r, jednak w przyszłym roku wskaźnik CPI będzie zbliżał się w kierunku celu banku centralnego. Dane te nie zmieniają oceny perspektyw polityki pieniężnej. W najbliższych miesiącach stopy procentowe pozostaną utrzymane na obecnym poziomie, a ich podwyżki spodziewamy się w połowie przyszłego roku.

Nieznaczny spadek inflacji netto

Z czterech liczonych przez NBP miar inflacji bazowej dwie wzrosły, jedna utrzymała się na poziomie z lipca, jedna także spadła. Główna z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w sierpniu 0,7% r/r wobec 0,8% miesiąc wcześniej, co wskazuje na podażowy charakter wzrostu inflacji w ostatnich miesiącach. Pomimo bieżącego spadku, w perspektywie kolejnych kwartałów inflacja, w tym także inflacja bazowa będą stopniowo rosnąć.

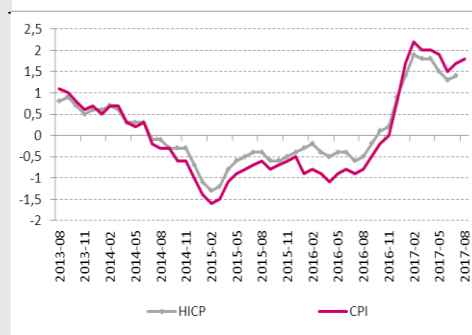
Wzrost deficytu handlowego w lipcu

Bilans obrotów bieżących zamknął się w lipcu deficytem 878 mln EUR wobec deficytu wartości 932 mln EUR w czerwcu. Wynik ten był nieco wyższy od naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. W zakresie wymiany handlowej nastąpiło przyspieszenie dynamiki eksportu do 10,7% r/r, licząc w euro, podczas gdy dynamika importu wyhamowała do 8,3% r/r z 15,0% r/r w czerwcu, czemu sprzyjać mogły spadki cen ropy naftowej w pierwszej połowie tego roku. Niemniej jednak deficyt handlowy pogłębił się do 547 mln EUR z 227 mln EUR w czerwcu. Jego wyższość została jednak skompensowana przez zmniejszenie deficytu na rachunku dochodów pierwotnych. Saldo usług utrzymało się na wysokim dodatnim poziomie i w lipcu wyniosło 1592 mln EUR. W ujęciu płynnego roku deficyt wyniósł ok. 0,6% PKB wobec zrównoważonego salda w analogicznym okresie roku ubiegłego. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego wzrostu deficytu, jednak powinien on utrzymać się na relatywnie niskim poziomie.

Deficyt w tym roku może wynieść 40-41 mld PLN

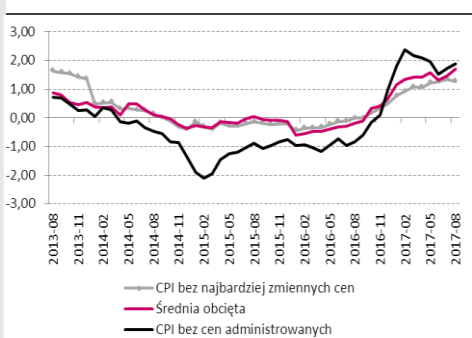
Wicepremier Morawiecki powiedział, że deficyt budżetowy w tym roku może wynieść 40-41 mld PLN, podczas gdy w projekcie budżetu na 2018 rok zapisano, że planowane na ten rok wykonanie wynosi 32,9 mld PLN. Może to oznaczać, że MinFin planuje wykorzystać dobrą sytuację budżetu w tym roku i przenieść część przyszłorocznego deficytu na ten rok by zmniejszyć napięcia w budżecie na 2018.

Inflacja w Polsce [% r/r]



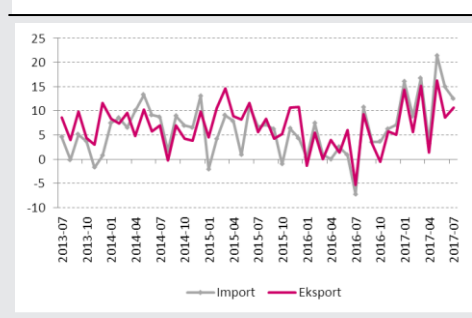
Źródło: Datastream

Inflacja bazowa w Polsce [% r/r]



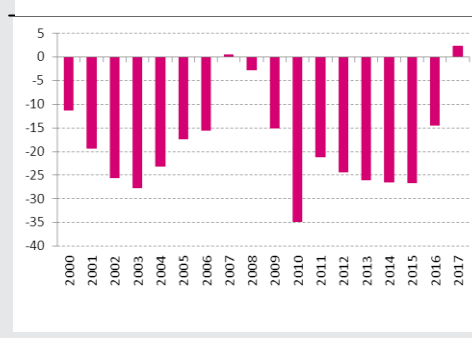
Źródło: Macrobond

Dynamika eksportu i importu [% r/r]



Źródło: Datastream

Saldo budżetu centralnego po lipcu [mld PLN]



Źródło: Datastream

Gospodarki zagraniczne

Jastrzębia retoryka Banku Anglii

Bank Anglii (BoE) utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Decyzja nie była jednogłośna i zapadła stosunkiem głosów 7 do 2 na rzecz stabilizacji parametrów polityki pieniężnej. Benchmarkowa stopa procentowa repo wynosi nadal 0,25%. Utrzymany też został target zakupu aktywów - na poziomie 435 mld funtów. Wymowa komunikatu była jednak jastrzębia, gdyż większość członków BoE oceniła, że jeżeli gospodarka będzie rozwijać się zgodnie z oczekiwaniami "wycofanie części stymulacji monetarnej w najbliższych miesiącach może być właściwe, by inflacja w trwały sposób wróciła do celu".

Przyspieszenie inflacji w USA

Inflacja CPI w USA wzrosła w sierpniu o 0,4% m/m i 1,9% r/r. odczyt ten był nieco wyższy od konsensusu rynkowego na poziomie odpowiednio 0,3% i 1,8%. Nieco wyższy od oczekiwań był także wzrost inflacji bazowej, wskaźnika, który nie uwzględnia cen paliw i żywności, która w skali miesiąca wzrosła o 0,2%, natomiast wskaźnik roczny wyniósł 1,7%.

Wzrost cen producenta w USA

Ceny produkcji w USA wzrosły w sierpniu o 0,2% m/m i 2,4% r/r. Po odliczeniu cen żywności i energii natomiast indeks PPI wzrósł o 0,1% m/m i 2,0% r/r. Odczyty te były nieznacznie niższe od konsensusu rynkowego, co wskazuje, że presja inflacyjna w amerykańskiej gospodarce przestała nasilać się.

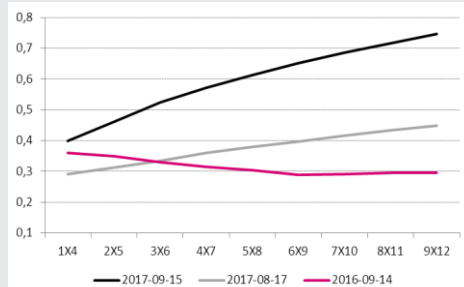
Dług W USA przekroczył 20bln USD

Prezydent Donald Trump podpisał ustawę, która zawieszona na okres trzech miesięcy limit zadłużenia państwa (wynoszący 19,84 bln USD), a wczoraj dług publiczny USA po raz pierwszy przekroczył 20 bln dolarów. Przyjęta ustawa pozwoliła ministerstwu finansów na wznowienie udzielania pożyczek agendum rządowym w celu finansowania ich bieżącej działalności. Wcześniej przez kilka miesięcy wykorzystywane były tak zwane przedsięwzięcia nadzwyczajne dla uniknięcia niewypłacalności agend.

Słabe dane o amerykańskiej sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej

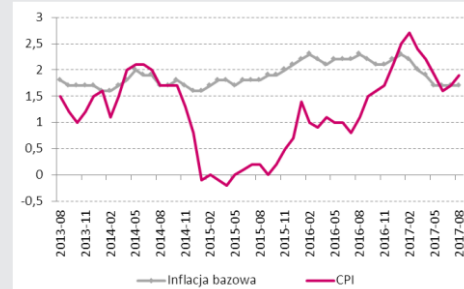
Sprzedaż detaliczna w USA spadła w sierpniu o 0,2% m/m co było wynikiem wyraźnie słabszym od konsensusu rynkowego zakładającego jej wzrost o 0,1% m/m. Z wykluczeniem aut sprzedaż w sierpniu wzrosła o 0,2% wobec spodziewanej zwyżki o 0,5% m/m. Wyraźnie słabsze od oczekiwań były też wyniki produkcji przemysłowej, która w sierpniu spadła o 0,9% m/m wobec spodziewanego wzrostu o 0,1%. Słabsze od oczekiwań dane to częściowo efekt huraganu Harvey, który według szacunków Rezerwy Federalnej wpłynął na spadek wskaźnika o ok. 0,75 pkt. proc.

Kwotowania brytyjskich kontaktów FRA [%]



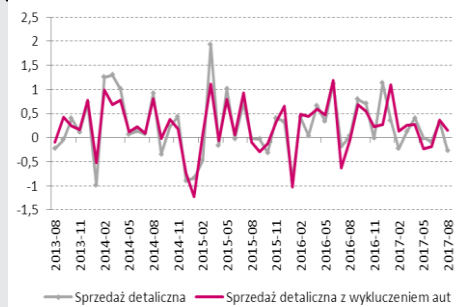
Źródło: Macrobond

Inflacja w USA [% r/r]



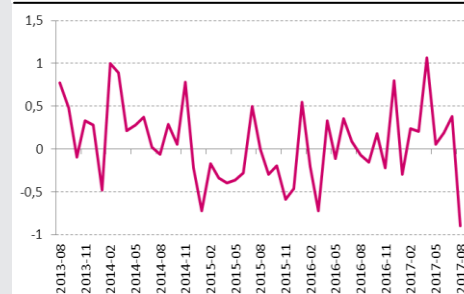
Źródło: Macrobond

Sprzedaż detaliczna w USA [% r/r]



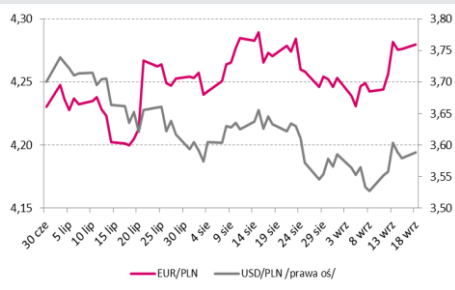
Źródło: Datastream

Produkcja przemysłowa w USA [% r/r]



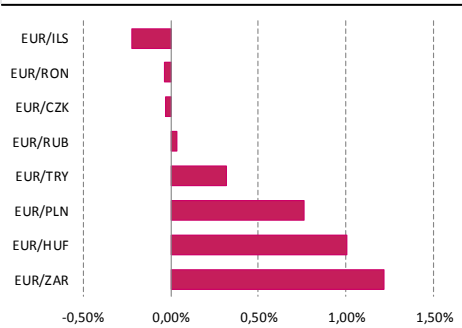
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



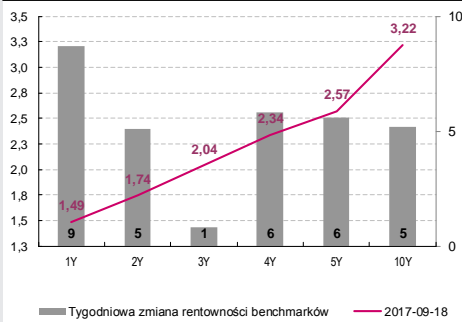
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



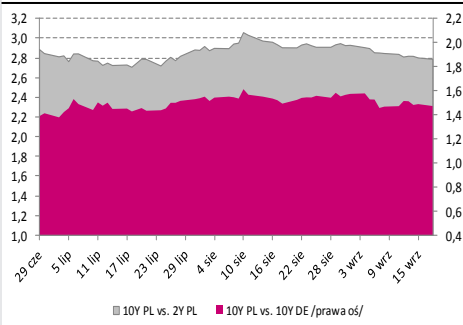
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Miniony tydzień zakończył się łagodną przeceną złotego w relacji do euro. Niekorzystnie na wycenę polskiej waluty podziałała między innymi wypowiedź E.Łona z RPP, który nie wykluczył, iż „w ciągu najbliższych kilku miesięcy może pojawić się potrzeba obniżki stóp procentowych o 50 bps” oraz J.Żyżyńskiego w ocenie, którego przynajmniej do połowy przyszłego roku nie będzie powodu, żeby podwyższać stopy procentowe, ze względu na niewystarczająco rozkręconą akcję kredytową. Źródłem osłabienia złotego doszukiwalibyśmy się także w informacji, iż Komisja Europejska przeszła do drugiego etapu w procedurze wobec Polski o naruszenie prawa UE, w związku z ustawą o ustroju sądów powszechnych oraz wystąpieniu J.C.Junckera, w którym upomniał Polskę. W ubiegłym tygodniu deprecjacja towarzyszyła także pozostałym walutom regionu CEE. Kurs EUR/HUF wzrósł do 1,5-miesięcznego maksimum, a EUR/RON oscylował blisko 5-letniego szczytu. Spośród pozostałych par złotych największa zmienność towarzyszyła w minionym tygodniu notowaniom GBP/PLN, które wzrosły aż o 22 grosze z poziomu 4,64. Czynnikiem umacniającym funta była publikacja wyższej od oczekiwań inflacji CPI w Wielkiej Brytanii i motywowana tym faktem mniej łagodna wymowa posiedzenia Banku Anglii.

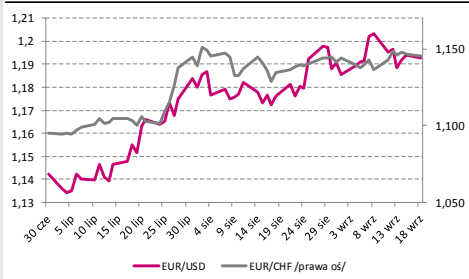
Obligacje PL

Mimo, iż w ubiegłym tygodniu pojawiły się trzy zdecydowane głosy za brakiem podwyżek stóp procentowych (E.Łon, J.Żyżyński, J.Kropiwnicki), to ich wpływ widoczny był przede wszystkim na wycenę złotego. Polskie obligacje natomiast pozostawały pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych, stąd w omawianym okresie mogliśmy obserwować łagodne wzrosty dochodowości wzdłuż całej krzywej. Rentowność krajowej 2- i 10-latkii wzrosła o 5 bps odpowiednio do 1,74% i 3,22%. Wydarzeniem tygodnia była aukcja zamiany, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje DS1017, WZ0118, PS0418, PS0718 łącznie za 6,59 mld PLN, a sprzedało obligacje OK0419, WZ1122, PS0123, WZ0126, DS0727 za 6,82 mld PLN. Po aukcji poziom sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto (przy założeniu z ustawy budżetowej na 2017 r.) wynosi 73% natomiast przy uwzględnieniu przewidywanego niższego wykonania potrzeb pożyczkowych netto, w szczególności deficytu budżetu państwa, poziom ten wynosi 86%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

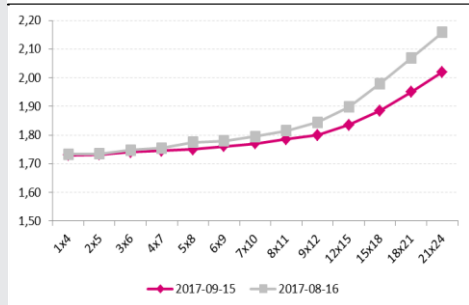
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Z punktu widzenia złotego ten tydzień to rozbudowany zestaw danych z polskiej gospodarki. W naszej ocenie jednak publikacje między innymi sprzedaży detalicznej, czy produkcji przemysłowej w ograniczonym stopniu będą wpływały na wycenę złotego. Kluczowy będzie sentyment inwestycyjny związany z wynikiem posiedzenia Fed. Utrzymanie procesu normalizacji polityki pieniężnej - nawet w przypadku braku trzeciej w tym roku podwyżki stóp procentowych w USA - byłoby argumentem za przeceną złotego i pozostałych walut CEE.
USD/PLN	↑	Dla notowań pary USD/PLN istotna będzie retoryka posiedzenia Fed. Wierzymy, iż mimo wciąż wyraźnego proeurowego sentymentu ten tydzień przyniesie korektę wzrostową kursu USD/PLN.
PL 10Y (%)	↑	Notowania polskich obligacji nadal powinny podążać za rynkami bazowymi. Z tego punktu widzenia kluczowe będzie posiedzenie Fed.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



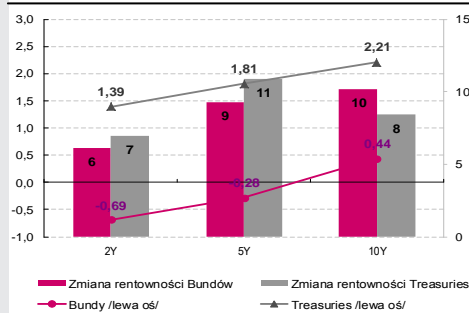
Źródło: Reuters

Notowania amerykańskich kontraktów FRA



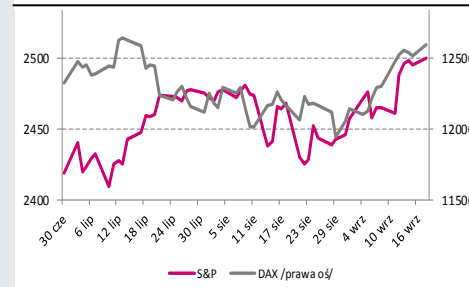
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Miniony tydzień przyniósł nieznaczny spadek notowań eurodolara. Jednym ze źródeł spadku wartości wspólnej waluty było wystąpienie przedstawiciela Europejskiego Banku Centralnego. Benoit Coeure - członek zarządu banku - przyznał, iż polityka pieniężna na dłuższą pozostanie akomodacyjna. Zmiany nie były jednak duże, a kurs EUR/USD koncentrował się nieco powyżej poziomu 1,19. Ubiegły tydzień należał do brytyjskiego funta. Publikacja optymistycznych danych z Wielkiej Brytanii, w tym najwyższy od pięciu lat odczyt inflacji CPI, sprawiły, że funt wyraźnie zyskiwał na wartości. Co więcej, posiedzenie Banku Anglii przyniosło mniej gołębią retorykę w stosunku do poprzednich posiedzeń, co dodatkowo napędziło aprecjację brytyjskiej waluty. Tylko w piątek kurs EUR/GBP zmniejszył się o ponad 1%, a w skali zakończonego tygodnia o niemal 4%. W parze z dolarem natomiast funt był najsilniejszy od 14-miesiący, a dla GBP/USD był to tydzień największego od ośmiu lat wzrostu. Miniony tydzień to także posiedzenie Szwajcarskiego Banku Centralnego, choć nie przyniosło ono przetomu. Stopy procentowe zostały utrzymane, a bank kolejny raz zapewnił, że pozostanie aktywny na rynku finansowym, jeśli wystąpi taka konieczność. Dodatkowo, że znaczące zawyżenie kursu franka zostało zredukowane, ale sytuacja na rynku walutowym jest nadal krucha. Prognozy inflacji CPI na najbliższe lata zostały co prawda podwyższone, ale jedynie marginalnie (o 0,1% do 0,4% w tym i przyszłym roku oraz do 1,1% w 2019). Silnie, z 1,5% szacowanych w czerwcu do 1% obecnie, została natomiast obniżona prognoza tegorocznego PKB. Kurs EUR/CHF po chwilowym wzroście powyżej 1,15 powrócił do poziomu sprzed ogłoszenia decyzji SNB.

Obligacje bazowe

Wyraźne, bo dwucyfrowe wzrosty towarzyszyły ubiegłotygodniowym notowaniom obligacji na bazowych rynkach długu. W przypadku Bundów zmiana wyniosła 11 bps do 0,44%. W przypadku 10-latek amerykańskich natomiast 12 bps do 2,21%. Przecenie UST nie zaszkodziły mieszane dane z USA tj. nieco wyższa inflacja CPI, ale i znacząco gorsze dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Spadek zainteresowania aktywami safe-haven wynikał z poprawy sentymentu inwestycyjnego w obliczu nieznacznej poprawy sytuacji w Korei Północnej, czy zmniejszenia obaw o negatywny wpływ huraganu Irma, który w ubiegłym tygodniu został zdegradowany do poziomu tropikalnej burzy. W tym czasie historyczne maksimum wyznaczyły notowania indeksu S&P na amerykańskiej giełdzie.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W tym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie przede wszystkim na posiedzeniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej i od retoryki tego wydarzenia uzależniamy sytuację na rynku eurodolara. Kluczowe będzie nastawienie bankierów centralnych do kwestii normalizacji bilansu banku oraz tempa przyszłorocznych podwyżek kosztu pieniądza. Dodatkowymi źródłami zmienności będą możliwe szczegóły reformy podatkowej D.Trumpa, czy wystąpienie prezydenta USA na forum ONZ.
10Y DE (%)	↓	Sentyment do Bundów uzależniony będzie od rynkowego apetytu na ryzyko. Ten z kolei - poza wpływem wydarzeń w USA - ściśle związany będzie z weekendowymi wyborami parlamentarnymi w Niemczech.
10Y US (%)	↑	Podobnie jak i w przypadku dolara, tak i wycena UST uzależniona będzie od wymowy posiedzenia Fed. Rozpoczęcie redukcji bilansu banku jako kolejny krok normalizacji polityki pieniężnej oraz utrzymanie tempa podwyżek stóp w 2018 roku w stosunku do prognoz z czerwca byłoby w naszej ocenie wystarczającym argumentem do wzrostu dochodowości Treasuries.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach średnioterminowego trendu rosnącego z docelowym poziomem 4,31,
- Od dołu notowania zabezpieczane są przez 100-dniową średnią ruchomą tj. poziomu 4,2510,
- Wskaźnik RSI nie tworzy dywergencji pomiędzy notowaniami, jednak wszedł w zakres wykupienia rynku,
- MACD natomiast wygenerował sygnał sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3350
O1	4,3100
W1	4,2510
W2	4,2387



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	-878	
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	0,7
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)
09/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Lipiec	22.3b	18.6b	20.3b
09/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.3%	-0.2%	0.1%
09/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	0.2%	-0.9%	0.1%
09/15	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	96.8	95.3	95.0
09/18	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Sierpień	1.3%		1.5%
09/18	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Sierpień	1.2%		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%)
09/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Lipiec	28.1b		
09/19	11:00	ZEW	Niemcy	Wrzesień	10.0		12.0
09/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Sierpień	6.2%		5.9%
09/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	2.2%		3.0%
09/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	7.1%		7.1%
09/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Sierpień	-4.8%		2.2%
09/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę m/m	USA	Sierpień	-4.1%		-0.8%
09/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Sierpień	2.3%		2.5%
09/20	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	9.9%		
09/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.44m		5.47m
09/20	20:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	1.00%		1.00% (1.00%)
09/21	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Wrzesień			
09/21	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	284k		
09/22	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	59.3		59.0
09/22	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	53.5		53.8
09/22	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Sierpień	7.1%		7.0%
09/22	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Wrzesień	57.4		57.2
09/22	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Wrzesień	54.7		54.8
09/22	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	5.0%		5.2%
09/22	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	52.8		
09/22	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	56.0		
09/25	10:00	Indeks IFO	Niemcy	Wrzesień	115.9		

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