

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

2 października 2017

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

W naszej ocenie klimat inwestycyjny obowiązujący na złotym w tym tygodniu tworzyć będą doniesienia z zagranicy, nie tylko związane z kondycją europejskiego sektora przemysłowego, ale także te z referendum w Katalonii. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów koncentrować się będzie na danych z amerykańskiego rynku pracy, które kanałem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych będą wpływały na dolara, oraz posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. Kluczowe w przypadku RPP będą potencjalne komentarze prezesa NBP dotyczące rosnącej inflacji. Niewykluczone, że Rada powstrzyma się z wypowiedziami na temat rosnących realnych stóp procentowych do listopadowego posiedzenia, gdy zapozna się z najnowszą projekcją CPI i PKB.

Wydarzenia tygodnia

D.Trump przedstawia szczegóły reformy podatkowej

D.Trump przedstawił szczegóły reformy systemu podatkowego. W ocenie prezydenta USA "przewiduje ona największą w historii redukcję podatków". Donald Trump zapowiedział zastąpienie obecnego zawilego systemu podatkowego systemem, który będzie prosty i zrozumiały dla podatników. Reforma zakłada między innymi obniżkę najwyższej stawki PIT do 35% z 39,6%, przy czym zostawia wolną rękę Kongresowi, jeśli chodzi o wprowadzenie ewentualnego kolejnego proggu dla najlepiej zarabiających. Niemal dwukrotnie, do 12 tys. USD, zwiększona ma być standardowa ulga podatkowa. Stawka CIT ma zostać ścięta do 20% z 35%, z możliwością obniżenia podstawy opodatkowania o wydatki kapitałowe na co najmniej pięć lat. Nowa ustawa zakłada zmniejszenie liczby progów podatkowych dla podatników indywidualnych do trzech (12, 25 i 35%) z siedmiu. Projekt przewiduje także jednorazowe opodatkowanie środków finansowych trzymany obecnie poza granicami USA przez firmy w przypadku ich repatriacji.

Wzrost PKB w USA w Q2 wyższy niż zakładano

Według końcowych wyliczeń wzrost gospodarczy w USA wyniósł w 2Q br. 3,1% w ujęciu zannualizowanym wobec wzrostu o 1,2% w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Wynik ten był nieco powyżej drugiego szacunku i konsensusu na poziomie 3,0%. Dane te potwierdzają dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki, która wspierana jest przez mocną konsumpcję (wzrost o 3,3% w 2Q), czemu pomaga dobra sytuacja na rynku pracy. W tym czasie presja inflacyjna pozostaje umiarkowana. Bazowy deflator PCE wyniósł w 2Q 0,9% w ujęciu zannualizowanym wobec 1,8% w 1Q.

Silniejsze od oczekiwań przyspieszenie inflacji CPI

Wstępny szacunek inflacji za wrzesień wskazał na silniejsze od oczekiwań przyspieszenie inflacji CPI. Wzrost cen we wrześniu sięgnął 2,2% r/r wobec 1,8% w sierpniu i 2,0% oczekiwanych przez rynek. Struktura wzrostu zostanie opublikowana 12ego października. Można jednak przypuszczać, że za wyższy od konsensusu wzrost odpowiadaj wyższy niż zakładano wzrost cen paliw.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ostatni tydzień września, a zarazem trzeciego kwartału przyniósł wyraźne ostabienie złotego w relacji do euro. Przykładowo środa była natomiast dniem największej od lipca, gdy rząd forsował kontrowersyjne zmiany w sądownictwie, przeceny złotego w relacji do euro. Źródłem zmian nie były czynniki krajowe, a niesprzyjający walutom tej części regionu sentyment globalny związany z postępującym umocnieniem dolara. W rezultacie kurs EUR/PLN po raz pierwszy od marca wzrósł powyżej poziomu 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3171	1,2%
USD/PLN	3,6794	2,4%
CHF/PLN	3,7768	2,4%
EUR/USD	1,1734	-1,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,76	2
5Y	2,70	7
10Y	3,37	10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,00	4
5Y	2,47	11
10Y	2,94	12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,46	4
US 10Y	2,34	10

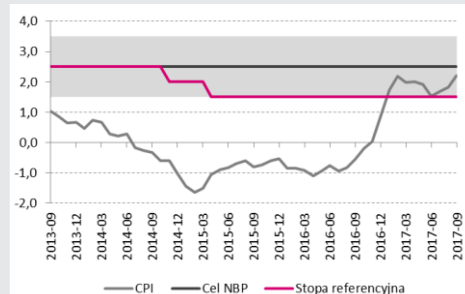
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2864,3	0,8
S&P 500	2519,4	0,7
Nikkei 225	20400,8	0,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

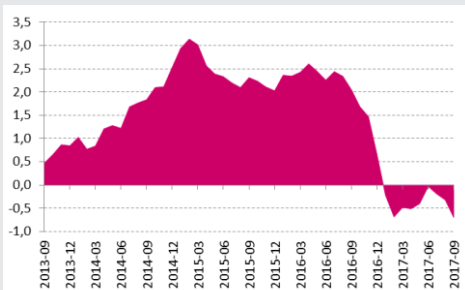
Gospodarka polska

Inflacja w Polsce [% r/r]



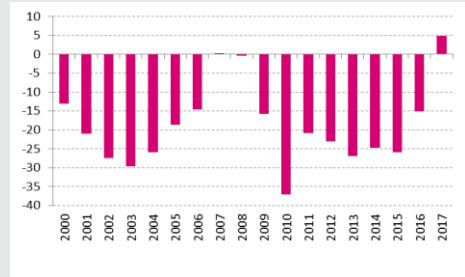
Źródło: Datastream

Realne stopy procentowe w Polsce [% r/r]



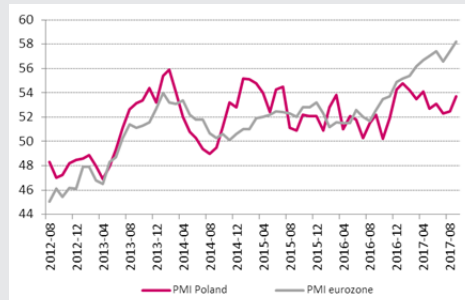
Źródło: Macrobond

Deficyt budżetowy po sierpniu [mld PLN]



Źródło: Datastream

PMI w przemyśle [pkt]



Źródło: Datastream

Silniejsze od oczekiwań przyspieszenie inflacji CPI

Wstępny szacunek inflacji za wrzesień wskazał na silniejsze od oczekiwań przyspieszenie inflacji CPI. Wzrost cen we wrześniu sięgnął 2,2% r/r wobec 1,8% w sierpniu i 2,0% oczekiwanych przez rynek. Struktura wzrostu zostanie opublikowana 12go października. Można jednak przypuszczać, że za wyższy od konsensusu wzrost odpowiadają wyższy niż zakładano wzrost cen paliw.

Budżet na przyszły rok przyjęty

Rada Ministrów przyjęła projekt budżetu na 2018 rok. Utrzymane zostały wcześniejsze parametry budżetu, zgodnie z którymi dochody wyniosą 355 mld PLN, wydatki 397 mld PLN, co da maksymalny deficyt budżetu na poziomie 41,5 mld PLN. Obecny na konferencji, wraz z premier B.Szydło, wicepremier M.Morawiecki poinformował, że zakładany wzrost PKB w 2018 r. wyniesie 3,9 proc. Niezmienione zostały prognozy dotyczące przyszłorocznej inflacji, która - zgodnie z projektem budżetu - wyniesie 2,3 proc.

Wzrost indeksu PMI we wrześniu

We wrześniu indeks PMI dla Polski wzrósł do 53,7 punktu z 52,5 w sierpniu i był nieco wyższy od oczekiwań. Źródłem poprawy koniunktury w krajowym przemyśle było przede wszystkim najszybsze od 2015 roku tempo wzrostu nowych zamówień. Inne ważne wnioski płynące z najnowszych badań to: zakończenie rekordowego okresu wzrostu zatrudnienia, ponowne wystąpienie presji na łańcuchy dostaw oraz najszybszy wzrost cen wyrobów gotowych od kwietnia 2011. Dane wpisują się w obraz przyspieszenia wzrostu PKB w drugiej połowie roku w Polsce, opartego na konsumpcji i dalszym odbiciu inwestycji.

Gospodarki zagraniczne

D. Trump przedstawia szczegóły reformy podatkowej

Donald Trump przedstawił szczegóły reformy systemu podatkowego. W ocenie prezydenta USA "przewiduje ona największą w historii redukcję podatków". Donald Trump zapowiedział zastąpienie obecnego zawilego systemu podatkowego systemem, który będzie prosty i zrozumiały dla podatników. Reforma zakłada między innymi obniżkę najwyższej stawki PIT do 35% z 39,6%, przy czym zostawia wolną rękę Kongresowi, jeśli chodzi o wprowadzenie ewentualnego kolejnego progu dla najlepiej zarabiających. Niemal dwukrotnie, do 12 tys. USD, zwiększona ma być standardowa ulga podatkowa. Stawka CIT ma zostać ścięta do 20% z 35%, z możliwością obniżenia podstawy opodatkowania o wydatki kapitałowe na co najmniej pięć lat. Nowa ustawa zakłada zmniejszenie liczby progów podatkowych dla podatników indywidualnych do trzech (12, 25 i 35%) z siedmiu. Projekt przewiduje także jednorazowe opodatkowanie środków finansowych trzymany obecnie poza granicami USA przez firmy w przypadku ich repatriacji. Spłata podatku mogłaby być rozłożona na kilka lat. Stawka daniny nie jest na razie znana. Współpracownicy Trumpa pracujący nad reformą fiskalną twierdzą, że nowe rozwiązania mogłyby przyczynić się do zwiększenia liczby miejsc pracy w sektorze produkcyjnym amerykańskiej gospodarki poprzez stymulowanie inwestycji, pociągając za sobą redukcję ciężaru podatkowego dla klasy średniej i nakłaniając wielkie amerykańskie korporacje do sprowadzenia do kraju przechowywanych obecnie za granicą środków szacowanych na ok. 2,7 bilionów USD. Białe Dom ma nadzieję na przegłosowanie reformy do końca roku. Obserwatorzy pozostają jednak sceptyczni co do takiej perspektywy, z uwagi na podziały w obozie Republikanów.

Wzrost PKB w USA w Q2 wyższy niż zakładano

Według końcowych wyliczeń wzrost gospodarczy w USA wyniósł w 2Q br. 3,1% w ujęciu zannualizowanym wobec wzrostu o 1,2% w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Wynik ten był nieco powyżej drugiego szacunku i konsensusu na poziomie 3,0%. Dane te potwierdzają dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki, która wspierana jest przez mocną konsumpcję (wzrost o 3,3% w 2Q), czemu pomagają dobra sytuacja na rynku pracy. W tym czasie presja inflacyjna pozostaje umiarkowana. Bazowy deflator PCE wyniósł w 2Q 0,9% w ujęciu zannualizowanym wobec 1,8% w 1Q.

Stabilizacja inflacji HICP w strefie euro

Szacunek inflacji HICP za wrzesień w strefie euro rozczarował, gdyż ustabilizował się na poziomie z sierpnia, gdy wyniósł 1,5% r/r wobec oczekiwań nieznacznego przyspieszenia wskaźnika. Dane nieco skomplikowały sytuację Europejskiego Banku Centralnego w kontekście oczekiwanego przez rynki wygaszania programu QE.

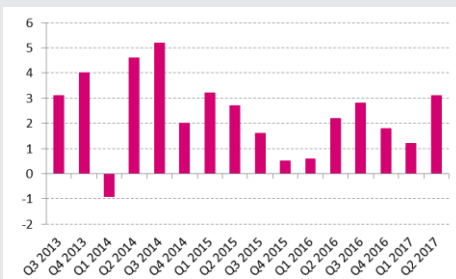
Spadek indeksu Ifo pomimo zwyżki wstępnego PMI

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców, wyniósł we wrześniu 115,2 pkt. wobec 115,9 pkt. w poprzednim miesiącu. Konsensus zakładał niewielki wzrost indeksu do 116,0 pkt. Spadek Ifo, mimo iż niewielki, był tym bardziej zaskakujący, gdyż ma miejsce przy jednoczesnej wyraźnej poprawie sytuacji w niemieckiej gospodarce sygnalizowanej we wstępnych odczytach indeksów PMI.

Wzrost zamówień na dobra trwałe w USA

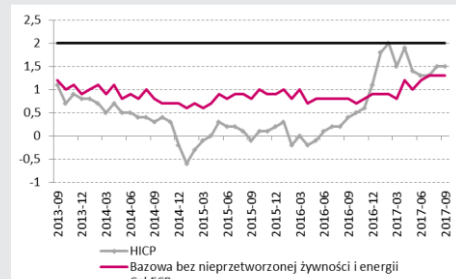
Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w sierpniu o 1,7% m/m wobec spadku o 6,8% m/m w lipcu. Wynik ten był nieznacznie lepszy od konsensusu rynkowego zakładającego zwyżkę o 1,0% m/m. Przyrost zamówień w sierpniu to w dużej mierze efekt wzrostu zamówień na środki transportu. Eliminując ich wpływ zamówienia wzrosły o 0,2% m/m po wroście w lipcu o 0,8% m/m i spodziewanej zwyżki o 0,2% m/m.

Zannualizowane PKB w USA [% r/r]



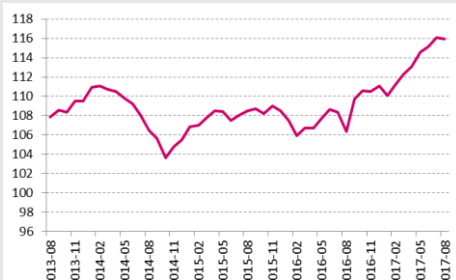
Źródło: Macrobond

Inflacja HICP w strefie euro



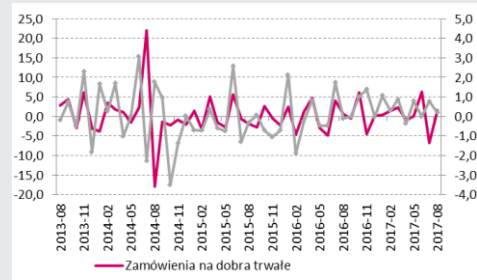
Źródło: Macrobond

Indeks Ifo w Niemczech [pkt.]



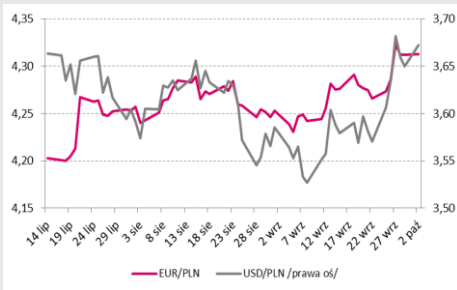
Źródło: Datastream

Zamówienia na dobra trwałe w USA [% m/m]



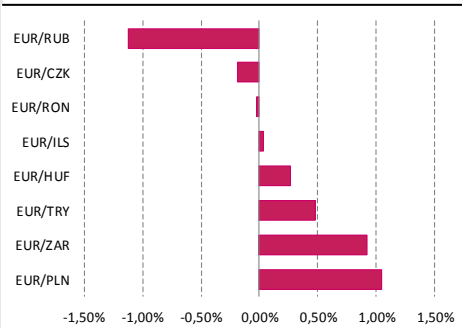
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



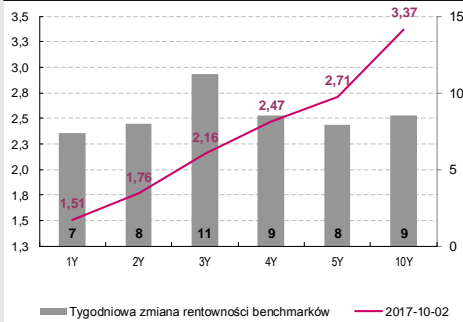
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



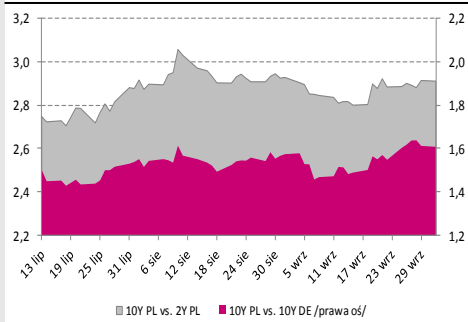
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Ostatni tydzień września, a zarazem trzeciego kwartału przyniósł wyraźne osłabienie złotego w relacji do euro. Co ciekawe na początku ubiegłego tygodnia - w przeciwieństwie do rynków bazowych emocji - na krajowym rynku walutowym nie wzbudził wynik wyborów parlamentarnych w Niemczech. Podobnie jak przedstawiony przez prezydenta A.Dudę projekt ustaw o Krajowej Radzie Sądownictwa i Sądzie Najwyższym. Był on w większości potwierdzeniem wcześniejszych nieoficjalnych informacji, stąd nie miał wpływu na wycenę polskich aktywów. W kolejnych dniach jednak presja na spadek wartości polskiej waluty wyraźnie wzrosła. Środa była natomiast dniem największej od lipca, gdy rząd forsował kontrowersyjne zmiany w sądownictwie, przeceny złotego w relacji do euro. Źródłem zmian nie były czynniki krajowe, a niesprzyjający walutom tej części regionu sentyment globalny związany z postępującym umocnieniem dolara. W rezultacie kurs EUR/PLN po raz pierwszy od marca wzrósł powyżej poziomu 4,30. Do 2-miesięcznego szczytu wzrosły notowania pary USD/PLN, która dotarła do 100-dniowej średniej ruchomej tj. 3,6818 mimo, iż na starcie środowej sesji była pięć groszy niżej, a miniony tydzień zaczęła od poziomu 3,5726. Końcówka tygodnia przyniosła łagodne umocnienie złotego. Zgodnie ze wskazaniami analizy technicznej kurs EUR/PLN po dotarciu w środę do poziomu 4,3250 tj. górnego ograniczenia kanału wzrostowego kolejne dwie sesje poświęcił na odreagowanie wzrostów. W piątek wsparciem dla wyceny złotego okazały się między innymi dane dotyczące inflacji CPI, które były wyższe w stosunku do konsensusu, czym nasiliły presję na Radę Polityki Pieniężnej. Zejście poniżej poziomu 4,30 zapewniły jednak - zgodnie z obowiązującą obecnie korelacją - rozczarowujące dane ze Stanów Zjednoczonych, gdzie informacje o niższych dochodach Amerykanów osłabiły oczekiwania co do trzeciej w tym roku podwyżki stóp procentowych. Spośród wydarzeń w regionie wyróżnić należy posiedzenie banku centralnego Czech, który utrzymał stopy procentowe. Przypomnijmy, iż na początku sierpnia bank podwyższył stopę repo o 20 bps z obowiązującego od końca 2012 roku poziomu 0,05%. We wrześniu natomiast prezes J.Rusnok powiedział, że "nie ma pośpiechu" z zacieśnianiem polityki monetarnej, a przed podjęciem należy wcześniej zapoznać się z nowymi projekcjami makroekonomicznymi, które zostaną przedstawione w listopadzie.

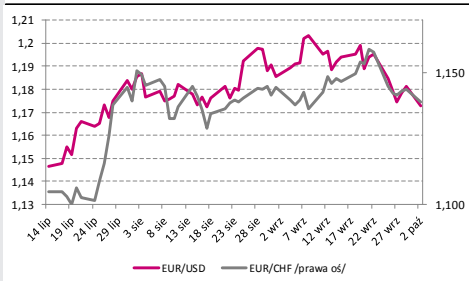
Obligacje PL

Miniony tydzień był okresem wystromienia krzywej SPW, czemu sprzyjała sytuacja na rynkach bazowych. Spośród informacji krajowych najistotniejszy był plan Ministerstwa Finansów dotyczący podaży w październiku i czwartym kwartale. Zgodnie z nim resort planuje w tym miesiącu przeprowadzić jedną aukcję sprzedaży obligacji (25.10), na której zaoferuje papiery za 4,0-8,0 mld PLN. W październiku planowany jest także jeden przetarg zamiany obligacji, natomiast przetargi sprzedaży bonów skarbowych nie są planowane. W czwartym kwartale natomiast Ministerstwo Finansów planuje dwa przetargi sprzedaży obligacji z łączną podażą 8,0-16,0 mld PLN. MinFin planuje też przeprowadzić trzy przetargi zamiany.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

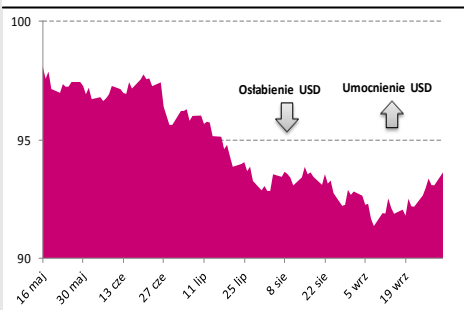
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty pozostaje pod presją negatywnego sentymentu w Europie - wzmocnionego między innymi wydarzeniami w Hiszpanii - oraz wciąż aktualnych oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w tym roku w USA. Czynnikiem chroniącym przed nadmierną deprecjacją pozostają natomiast wskazania analizy technicznej tj. poziom 4,3250.
USD/PLN	↑	Dla notowań pary USD/PLN - poza zachowaniem złotego - istotna będzie także sytuacja na rynku eurodolara, gdzie jastrzębia retoryka Fed stoi w kontrze do coraz wyraźniej podkreślanych obaw EBC przed nadmierną aprecjacją wspólnej waluty.
PL 10Y (%)	↑	Notowania polskich obligacji w większym stopniu pozostaną wrażliwe na czynniki krajowe, aniżeli krajowe związane chociażby z posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



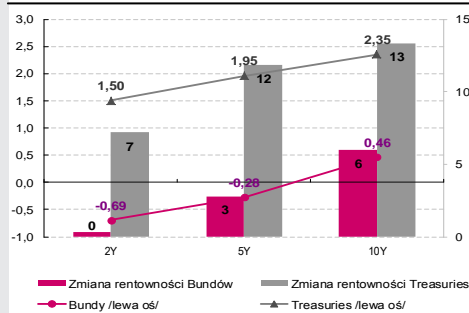
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



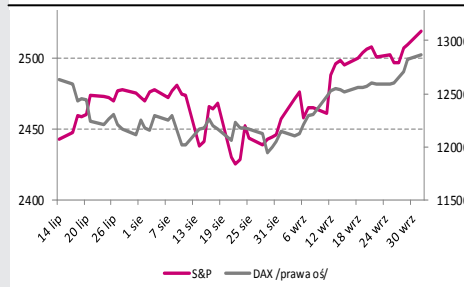
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Miniony tydzień to okres wyraźnego umocnienia dolara wobec euro. To także pierwsza od czerwca seria trzech z rzędu dni spadku kursu EUR/USD. Wtedy jednak notowania obniżyły się łącznie o nieco ponad centa, a od początku ubiegłego tygodnia przez trzy dni zniżka wyniosła już momentami blisko 2,5 centa a kurs EUR/USD na poziomie 1,1715 wyznaczył 6-tygodniowe minimum. Jednym ze źródeł umocnienia dolara - obok spodziewanej kolejnej w tym roku podwyżki stóp procentowych przez Fed - były oczekiwania na reformę podatkową w USA. Prezydent D.Trump przedstawił jej szczegóły, a samą reformę nazwał „największą w historii redukcją podatków”. Na rynkach w związku z napięciem na linii USA - Korea Północna utrzymywał się ponadto apetyt na aktywa safe-haven. Jednak początkowo eurodolar zniżkował w reakcji na wynik wyborów parlamentarnych w Niemczech, który niesie ze sobą budowę nowej koalicji partii A.Merkel oraz sprawia, że w parlamencie pojawi się - z trzecim najwyższym wynikiem - skrajna prawica. Inwestorom przypomniało to o wciąż żywych problemach związanych z utrzymującym się poparciem części europejskiego społeczeństwa do partii populistycznych. Źródłem przeceny wspólnej walut były także wypowiedzi przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Prezes EBC stwierdził, iż gospodarka strefy euro wciąż potrzebuje znacznego wsparcia ze strony polityki monetarnej, bank w dalszej części roku zdecyduje „o rekalkibracji instrumentów, które utrzymują poziom wsparcia monetarnego w strefie euro, a które gospodarka strefy euro ciągle potrzebuje”. Tymczasem podczas wrzesniowego posiedzenia EBC M.Draghi poinformował, że większość decyzji w sprawie przyszłości programu skupu aktywów zostanie podjętych w październiku. W kontrze do wciąż łagodnej polityki pieniężnej w strefie euro stały natomiast wypowiedzi prezes Fed z Nowego Jorku. Na zakończenie miesiąca i kwartału kurs EUR/USD wzrósł nieznacznie, czemu sprzyjały między innymi nieco słabsze od konsensusu dane dotyczące dochodów Amerykanów. Zwyżka eurodolara byłaby większa, gdyby nie tym razem pozytywna niespodzianka w odczycie indeksu Chicago PMI.

Obligacje bazowe

W ślad za mocniejszym dolarem rosły także rentowności obligacji amerykańskich. W przypadku aktywów z USA motywem sprzyjającym wzrostom wartości były oczekiwania na trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych podparte wypowiedziami części członków Fed. W rezultacie dochodowość 10-latk wzrosła w minionym tygodniu o 11 bps do 2,35%. Kanał oczekiwań na zmianę kosztu pieniądza sprawił natomiast, że rentowność 2-latk USA ustanowiła poziom 1,50% tj. maksimum z końca 2008 roku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Z punktu widzenia danych makro istotne dla eurodolara w tym tygodniu będą odczyty z rynku pracy USA, które kanałem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych mogą kształtować wartość dolara. W naszej ocenie jesteśmy jednak świadkami co najmniej czasowej zmiany sentymentu z proeurowego na dolarowy, czemu sprzyja niezdecydowanie EBC z kwestii normalizacji polityki pieniężnej, a także wydarzenia w Hiszpanii.
10Y DE (%)	↓	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od rynkowego sentymentu. Ten z kolei pozostaje umiarkowanie niesprzyjający po wynikach wyborów parlamentarnych w Niemczech, gdzie skrajna prawica zdobyła trzecie miejsce, a nastroje po części antyeuropejskie wzmocniają wydarzenia w Hiszpanii.
10Y US (%)	↑	Podobnie jak i w przypadku dolara, tak i wycena UST uzależniona będzie publikowanych danych makro ze Stanów Zjednoczonych. W przypadku gdyby okazały się one optymistyczne dochodowość wzdłuż całej amerykańskiej krzywej może kontynuować niedawne umiarkowane zwyżki.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach średnioterminowego trendu rosnącego z docelowym poziomem 4,3250,
- Od dołu notowania zabezpieczane są przez 100-dniową średnią ruchomą tj. poziomu 4,2586 oraz dolne ograniczenie kanału,
- Wskaźnik RSI tworzy dywergencję pomiędzy notowaniami, co sugeruje, że trend osłabienia złotego może czasowo wygasnąć,
- MACD natomiast oczekuje kontynuacji przeceny złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3530
O1	4,3250
W1	4,2586
W2	4,2416



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN wybiły się górą z łagodnie wystromionego kanału wzrostowego,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko neutralnej strefy nie generując jednak sygnałów transakcyjnych,
- Poziom 3,6807 wyznaczony przez 100-dniową średnią ruchomą stanowi silną barierę przed kontynuacją wzrostów.

Wsparcie/Opór	
O2	3,7565
O1	3,6807
W1	3,6250
W2	3,5656



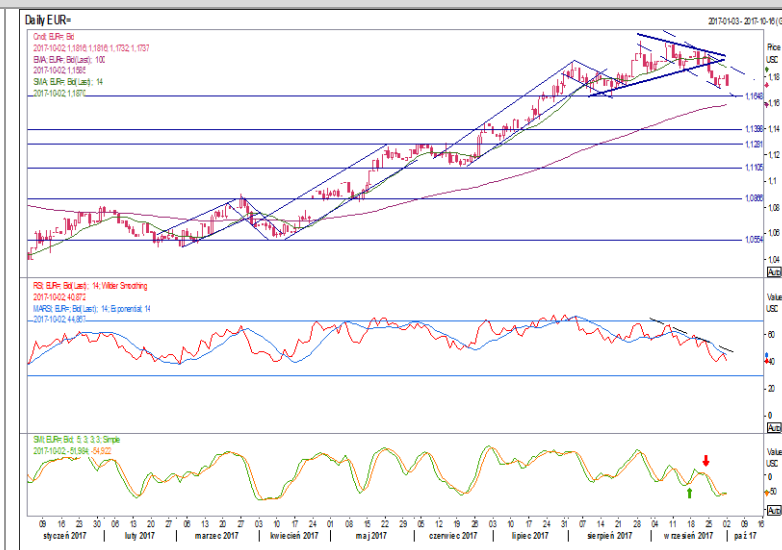
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach formacji spadkowej,
- Wskaźnik RSI konsekwentnie zbliża się do poziomów wyprzedania rynku nie generując jednak dywergencji,
- Oscylator stochastyczny jest jednak bliski wygenerowania sygnału kupna euro, co zanegowałoby obowiązujący trend,
- Notowania - po raz pierwszy od marca - wchodzą w zakres chmury Ichimoku,
- Poziom 1,1630 jest najbliższym poziomem oporu przed spadkiem.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2116
O1	1,1880
W1	1,1630
W2	1,1558



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,2	4,4	6,2	8,8	4,5
dane odsezonowane	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,4	7,0	8,1	
Produkcja budowlana (r/r)	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	19,8	23,5	17,9
dane odsezonowane	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	14,1	17,6	22,6	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5
Place w sek. przeds. (r/r)	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0
Stopa bezrobocia	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,1	7,0	7,0
Saldo CA (mln EUR)	2548	-514	-405	459	-297	-1114	-878	-770	
CPI (r/r)	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2
Inflacja bazowa (r/r)	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8
PPI (r/r)	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0	5,5	5,3
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	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91	1,84	1,72	1,76
Obligacja 5-letnia	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65	2,73	2,62	2,70
Obligacja 10-letnia	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33	3,37	3,29	3,38
EUR/PLN	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31
USD/PLN	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65
EUR/USD	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14	1,18	1,19	1,18

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□	1,90
Obligacja 5-letnia (%)	2,24	2,35	2,89□	2,89□	2,92	2,65□	2,90
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)
09/29	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Sierpień	2.7%	2.8%	3.2%
09/29	11:00	Inflacja szacunki inflacji r/r	EU	Wrzesień	1.5%	1.5%	1.6%
09/29	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	1.2%	1.1%	1.2%
09/29	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	1.8%	2.2%	2.0%
09/29	14:30	Dochody osobiste	USA	Sierpień	0.3%	0.2%	0.2%
09/29	14:30	Wydatki osobiste	USA	Sierpień	0.3%	0.1%	0.1%
09/29	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Sierpień	1.4%	1.4%	1.5%
09/29	14:30	PCE Core r/r	USA	Sierpień	1.4%	1.3%	1.4%
09/29	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	95.3	95.1	95.3
10/02	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	52.5	53.7	53.0 (53.2)
10/02	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	59.3	60.6	60.6
10/02	10:00	PMI w przemyśle	EU	Wrzesień	57.4	58.1	58.2
10/02	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Sierpień	9.1%	9.1%	9.0%
10/02	15:45	PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	52.8		
10/02	16:00	ISM w przemyśle	USA	Wrzesień	58.8		57.5
10/02	16:00	ISM nowych zamówień	USA	Wrzesień	60.3		
10/03	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Sierpień	2.0%		2.3%
10/04	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	53.5		55.6
10/04	10:00	PMI w usługach	EU	Wrzesień	54.7		55.6
10/04	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Sierpień	2.6%		2.6%
10/04	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	-0.5%		
10/04	14:15	Raport ADP	USA	Wrzesień	237k		138k
10/04	15:45	PMI w usługach	USA	Wrzesień	56.0		
10/04		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Październik	1.50%		1.50% (1.50%)
10/05	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Wrzesień	5.1%		
10/05	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	272k		
10/05	14:30	Bilans handlowy	USA	Sierpień	-\$43.7b		-\$43.4b
10/05	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Sierpień	-3.3%		0.9%
10/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Sierpień	5.0%		4.7%
10/06	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Wrzesień			
10/06	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	156k		75k
10/06	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	4.4%		4.4%
10/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Sierpień	4.0%		
10/09	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Październik	28.2		

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