

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

30 października 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

Rozpoczynający się tydzień - krótszy dla inwestorów krajowych - zdominowany będzie przez informacje płynące ze Stanów Zjednoczonych. Dwa najważniejsze wydarzenia tego tygodnia to zapowiedziany przez prezydenta D.Trumpa wybór nowego prezesa Fed oraz posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Uzupełnieniem wydarzeń będą liczne dane z USA, w tym dzisiejsza publikacja inflacji PCE, czy piątkowy raport z rynku pracy. Dla wyceny euro kluczowy będzie przebieg demonstracji w Hiszpanii, po tym jak w reakcji na piątkowe ogłoszenie niepodległości przez parlament Katalonii rząd w Madrycie ogłosił przejście kontroli nad regionem. Złoty w relacji do euro pozostaje silny. Kurs EUR/PLN koncentruje się wokół poziomu 4,24. Większe ryzyko w tym tygodniu przypisujemy wydarzeniom mogącym łagodnie osłabić polską walutę.

## Wydarzenia tygodnia

### Dovish tapering w wykonaniu EBC

Na październikowym posiedzeniu EBC utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie i wydłużył program skupu aktywów od stycznia do września 2018 r, obniżając jednocześnie miesięczną skalę skupu do 30 mld EUR z 60 mld EUR. W komunikacie powtórzono sformułowanie, iż Rada Prezesów nadal oczekuje, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy okres, zdecydowanie przekraczający horyzont zakupów aktywów. EBC nie wykluczył także wydłużenia programu skupu aktywów poza wskazany horyzont czasowy, jeśli będzie to konieczne do trwałego powrotu inflacji do celu. Dodatkowo EBC utrzymał politykę reinwestycji spłat kapitału z zapadających w bilansie aktywów i kontynuować to będzie przez dłuższy czas po zakończeniu zakupów aktywów netto, a w każdym razie tak długo, jak długo będzie istniała taka potrzeba. Decyzje EBC i wypowiedzi członków Rady Prezesów na konferencji wskazują, że pomimo zmniejszenia skali luzowania ilościowego nastawienie EBC pozostaje łagodne, a bank zdeterminowany jest do przywrócenia inflacji do celu banku.

### Tylko nieznaczne wyhamowanie dynamiki PKB w USA

Wzrost gospodarczy w USA wyniósł 3,0% w 4Q w ujęciu zannualizowanym co było wynikiem lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 2,6%. W stosunku do 2Q oznacza to tylko nieznaczne wyhamowanie z 3,1%. Wzrost miał szeroki zakres i wiązał się z dodatnią kontrybucją konsumpcji prywatnej (wzrosła w 3Q o 2,4%), inwestycji pozamieszkańcowskich, eksportu i wydatków rządu federalnego. Bazowy deflator konsumpcji prywatnej, preferowana przez amerykańską Rezerwę Federalną miara inflacji, wzrosła w 3Q do 1,3% w ujęciu zannualizowanym z 0,9% kwartał wcześniej. Dane potwierdzają dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki i stopniowe narastanie presji inflacyjnej, co wspiera oczekiwania na jeszcze jedną w tym roku podwyżkę stóp przez Fed.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień to okres niewielkiej, acz systematycznej przeceny złotego w relacji do euro. Początkowo kurs EUR/PLN poruszał się nieco powyżej bariery 4,22 jednak w kolejnych dniach - w ślad za zachowaniem walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej - zaczął się osłabiać. Mimo wzrostu kursu podkreślić należy, że wycena polskiej waluty cechowała się wysoką odpornością na impulsy, których w minionym tygodniu nie brakowało. Dla złotego w dalszym ciągu skuteczną ochronę stanowią czynniki fundamentalne tj. solidne dane makroekonomiczne i stopniowo rosnące prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w Polsce w przyszłym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2388	0,2%
USD/PLN	3,6421	1,1%
CHF/PLN	3,6535	0,1%
EUR/USD	1,1639	-0,9%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	-11
5Y	2,62	-7
10Y	3,38	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,04	2
5Y	2,50	-2
10Y	2,97	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,38	-6
US 10Y	2,39	0

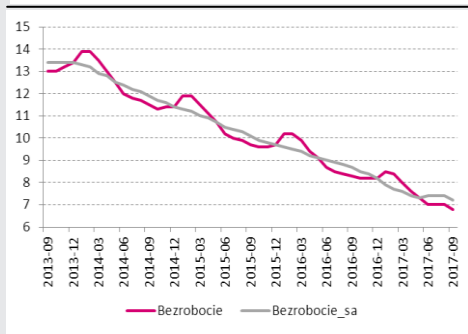
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2860,4	0,8
S&P 500	2581,1	0,2
Nikkei 225	22011,7	1,5

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

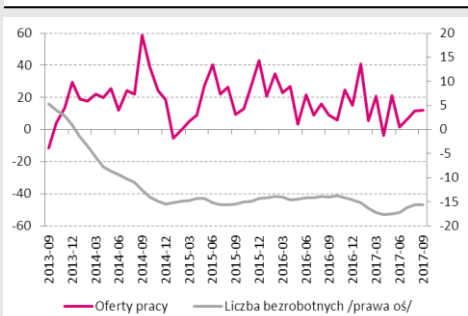
## Gospodarka polska

## Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



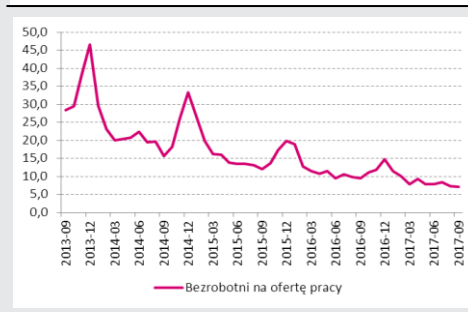
Źródło: Datastream

## Oferty pracy i liczba bezrobotnych [% , r/r]



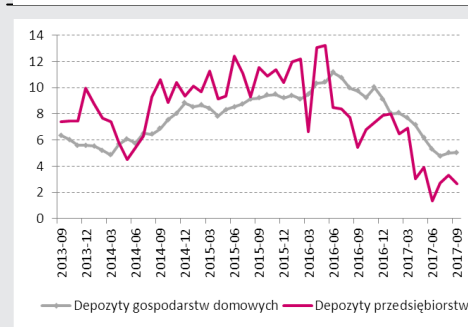
Źródło: Datastream

## Stopa referencyjna realna i nominalna [%]



Źródło: Datastream

## Dynamika depozytów [%]



Źródło: Datastream

## Dalszy spadek stopy bezrobocia

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła we wrześniu do 6,8% z 7,0% w sierpniu, osiągając nowy rekordowo niski poziom od 1991 roku. Na rynku pracy utrzymują się trendy widoczne w poprzednich miesiącach. Wciąż spada liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych, jak i liczba wyrejestrowanych osób, co potwierdza zmniejszające się przepływy na rynku pracy. Rośnie natomiast liczba ofert pracy, w wyniku czego liczba bezrobotnych przypadających na jedną zgłoszoną ofertę spadła do 7,2, nowego historycznego minimum. Wpisuje się to w obraz rosnących problemów pracodawców z uzupełnieniem wakatów. Potencjał do dalszego spadku stopy bezrobocia pozostaje jednak już niewielki.

## Stabilizacja dynamiki podaży pieniądza

Podaż pieniądza mierzona agregatem M3 była we wrześniu o 5,4% wyższa niż przed rokiem. Depozyty gospodarstw domowych, których dynamika w ostatnich miesiącach spadła, wzrosły w minionym miesiącu o 888 mln PLN, a ich roczny wzrost ustabilizował się na poziomie 5,0%. We wrześniu kontynuowany był silny napływ do funduszy inwestycyjnych (+1,05 mld PLN), co potwierdza poszukiwanie przez gospodarstwa domowe alternatywnych dla depozytów bankowych form oszczędzania. W sektorze przedsiębiorstw niefinansowych depozyty wzrosły o 2,2 mld PLN, choć ich roczna dynamika wyhamowała do 2,7% z 3,3% w sierpniu. Po stronie akcji kredytowej nastąpiło nieznaczne przyspieszenie kredytów dla gospodarstw domowych (+3,3% r/r wobec 3,0% r/r w sierpniu), podczas gdy dynamika kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych obniżyła się do 5,7% r/r z 6,3% r/r miesiąc wcześniej. Popyt na kredyt ze strony firm pozostaje zatem umiarkowany, pomimo sygnałów wskazujących na odbicie inwestycji.

## Gospodarki zagraniczne

## EBC wydłuża program luzowania ilościowego, choć zmniejsza jego skalę

Na październikowym posiedzeniu EBC utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie i wydłużył program skupu aktywów od stycznia do września 2018 r, obniżając jednocześnie miesięczną skalę skupu do 30 mld EUR z 60 mld EUR. W komunikacie powtórzono sformułowanie, iż Rada Prezesów nadal oczekuje, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy okres, zdecydowanie przekraczający horyzont zakupów aktywów. EBC nie wykluczył także wydłużenia programu skupu aktywów poza wskazany horyzont czasowy, jeśli będzie to konieczne do trwałego powrotu inflacji do celu. Dodatkowo EBC utrzymał politykę reinwestycji spłat kapitału z zapadających w bilansie aktywów i kontynuować to będzie przez dłuższy czas po zakończeniu zakupów aktywów netto, a w każdym razie tak długo, jak długo będzie istniała taka potrzeba. Na konferencji po posiedzeniu prezes M. Draghi zwrócił uwagę, że luzowanie ilościowe nie zakończy się nagle. Decyzje EBC i wypowiedzi członków Rady Prezesów na konferencji wskazują, że pomimo zmniejszenia skali luzowania ilościowego nastawienie EBC pozostaje łagodne, a bank zdeterminowany jest do przywrócenia inflacji do celu banku. Jednocześnie łagodna retoryka powstrzymuje umocnienie euro, do czego EBC również nie chce dopuścić.

## Tylko nieznaczne wyhamowanie wzrostu w USA w 3Q

Wzrost gospodarczy w USA wyniósł 3,0% w 4Q w ujęciu zannualizowanym co było wynikiem lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 2,6%. W stosunku do 2Q oznacza to tylko nieznaczne wyhamowanie z 3,1%. Wzrost miał szeroki zakres i wiązał się z dodatnią kontrybucją konsumpcji prywatnej (wzrosła w 3Q o 2,4%), inwestycji pozamieszkańczych, eksportu i wydatków rządu federalnego. Bazowy deflator konsumpcji prywatnej, preferowana przez amerykańską Rezerwę Federalną miara inflacji, wzrosła w 3Q do 1,3% w ujęciu zannualizowanym z 0,9% kwartał wcześniej. Dane potwierdzają dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki i stopniowe narastanie presji inflacyjnej, co wspiera oczekiwania na jeszcze jedną w tym roku podwyżkę stóp przez Fed.

## Wzrost indeksu Ifo w Niemczech

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców, wzrósł w październiku do 116,7 pkt. z 115,3 pkt. we wrześniu, podczas gdy konsensus wskazywał na jego spadek do 115,1 pkt. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wyniósł 124,8 pkt. wobec 123,7 pkt. poprzednio, podczas gdy indeks oczekiwań wzrósł do 109,1 pkt. z 107,5 pkt. we wrześniu. Dane te potwierdzają dobrą koniunkturę w niemieckiej gospodarce, naszego głównego partnera handlowego.

## Nieznaczny spadek indeksów PMI dla Niemiec

Indeks PMI dla niemieckiego sektora przemysłowego wyniósł w październiku 60,5 pkt. wobec 60,6 pkt. we wrześniu, co było wynikiem lepszym od konsensusu na poziomie 60,0 pkt. Analogiczny indeks dla sektora usług obniżył się w październiku do 55,2 pkt. z 55,6 pkt. miesiąc wcześniej, nieco poniżej oczekiwań rynkowych. Pomimo zniżki, wskaźniki koniunktury potwierdzają dobre nastroje w gospodarce naszego głównego partnera handlowego.

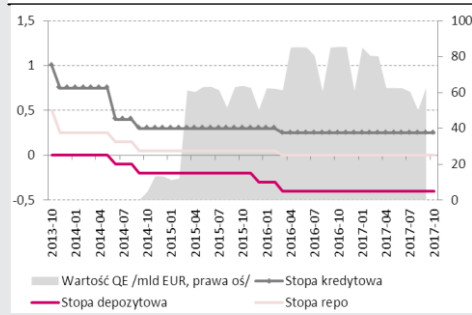
## Wciąż dobre nastroje w europejskiej gospodarce

Wzrósł natomiast indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro, który w październiku wyniósł 58,6 pkt. wobec 58,1 pkt. we wrześniu, a odczyt był powyżej konsensusu na poziomie 57,8 pkt. Słabszy okazał się natomiast PMI dla europejskiego sektora usług, który obniżył się w październiku do 54,9 pkt. z 55,8 pkt. we wrześniu i oczekiwań na poziomie 55,6 pkt. Dane te wpisują się obraz dobrej koniunktury w europejskiej gospodarce.

## Szybszy od oczekiwań wzrost zamówień w USA

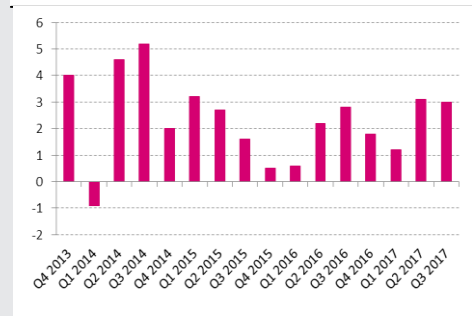
Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły we wrześniu o 2,2% m/m wobec wzrostu o 2,0% m/m w sierpniu. Wynik ten był znacznie lepszy od konsensusu rynkowego wskazującego na wzrost o 1,0%. To w dużym stopniu efekt wzrostu zamówień na środki transportu. Eliminując ich wpływ zamówienia zwiększyły się o 0,7% m/m po wzroście w sierpniu o 0,7% m/m.

## Polityka pieniężna w strefie euro



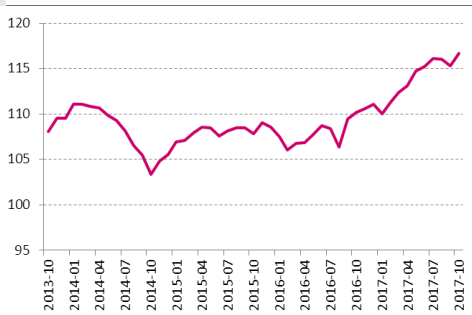
Źródło: Macrobond

## Stopa bezrobocia i zatrudnienia w USA [%]



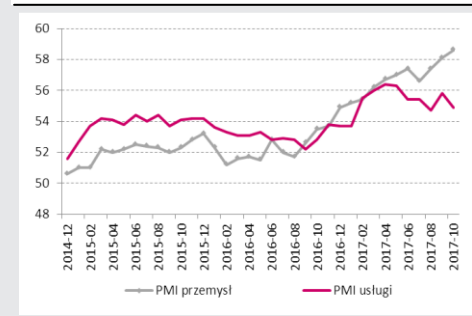
Źródło: Macrobond

## Indeks Ifo [pkt.]



Źródło: Datastream

## Wskaźniki PMI w strefie euro [%]



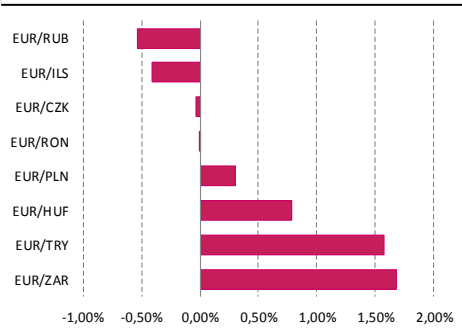
Źródło: Datastream

## Kurs EUR/PLN i USD/PLN



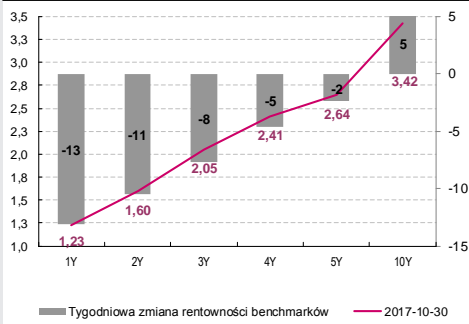
Źródło: Reuters

## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



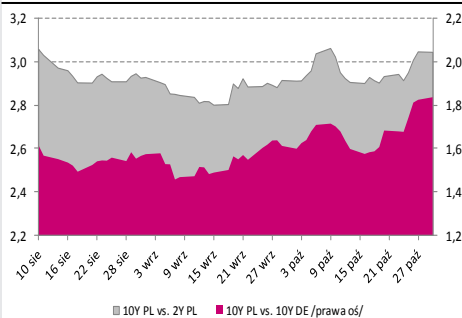
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Ubiegły tydzień to okres niewielkiej, acz systematycznej przeceny złotego w relacji do euro. Początkowo kurs EUR/PLN poruszał się nieco powyżej bariery 4,22 jednak w kolejnych dniach - w ślad za zachowaniem walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej - zaczął się osłabiać. Mimo wzrostu kursu podkreślić należy, że wycena polskiej waluty cechowała się wysoką odpornością na impulsy, których w minionym tygodniu nie brakowało. Dla złotego w dalszym ciągu skuteczną ochronę stanowią czynniki fundamentalne tj. solidne dane makroekonomiczne i stopniowo rosnące prawdopodobieństwo przysiorocznych podwyżek stóp procentowych w Polsce. Mimo sporych zawirowań na rynkach bazowych - będących pochodną posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego - notowania EUR/PLN zachowały względny spokój. Emocji na rynku walutowym nie wywołała także publikacja minutes z październikowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej mimo, iż wskazała na stopniowo pogłębiające się podziały wewnątrz RPP. Sytuacja zmieniła się, gdy napłynęły nowe informacje w sprawie postępów w reformie podatkowej w USA oraz nowego stanowiska premiera Katalonii w temacie przedterminowych wyborów. W reakcji kurs EUR/PLN wzrósł powyżej bariery 4,25 notując najwyższe od dwóch tygodni zamknięcie. Zdecydowanie ciekawszymi przebiegiem miały notowania pozostałych par złotych. W omawianym okresie kurs CHF/PLN zniżył się do najniższego od stycznia 2015 roku poziomu 3,6160 a podwyższona zmienność towarzyszyła notowaniom USD/PLN, które tylko jednego dnia potrafiły się zmienić aż o 9 groszy.

### Obligacje PL

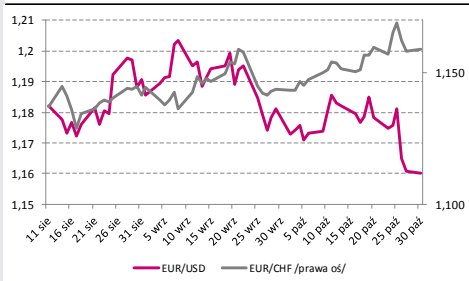
Za najważniejsze wydarzenie ubiegłego tygodnia należy uznać fakt, iż kontrakty FRA - po raz pierwszy od lutego - zaczęły w pełni wyceniać zacieśnianie polityki pieniężnej przez RPP w perspektywie 12 miesięcy. Co natomiast zaskakiwało, to brak przełożenia na wycenę krótkoterminowego długu, który w minionym tygodniu wyraźnie zyskiwał na wartości. Dochodowość 2-latkii obniżyła się bowiem aż o 11 bps do 1,60% tj. minimum z sierpnia 2016 roku, co tylko częściowo wiązałybyśmy z efektem końca miesiąca. Przy niezmiętej dochodowości 10-latkii na poziomie 3,39% oznaczało to spore wystromienie krzywej SPW. Było ono najwyższe od stycznia (179 bps), gdy z kolei było największe w historii (196 bps). Na wtórnym rynku długu wydarzeniem tygodnia była sprzedaż przez Ministerstwo Finansów obligacji serii OK0720, WZ1122, PS0123, WZ0126, DS0727 oraz WS0447 o wartości 8 mld PLN tj. maksymalnej przewidywanej puli przy popycie 11,78 mld PLN.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	W naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym kierunkiem EUR/PLN w tym tygodniu jest wzrost notowań z uwagi na potencjalnie negatywny wydzźwięk wydarzeń. W szczególności wybór prezesa Fed, wymowa posiedzenia Rezerwy Federalnej, napięcie polityczne w Hiszpanii, czy normalizacja polityki pieniężnej przez kolejny bank centralny tj. Bank Anglii. Skala osłabienia powinna być jednak umiarkowana (4,2670) ze względu na silne fundamenty polskiej gospodarki, które pozostają tarczą chroniącą przez nadmierną zwyżką kursu EUR/PLN.
USD/PLN	↑	Dla notowań pary USD/PLN - poza zachowaniem złotego - istotną będzie także sytuacja na rynku eurodolara. W tym kontekście kluczowe mogą okazać się wydarzenia polityczne tj. wybór szefa Fed, sytuacja w Hiszpanii, po ogłoszeniu przez Katalonię niepodległości.
PL 10Y (%)	↑	Notowania polskich obligacji pozostaną wrażliwe na czynniki zewnętrzne, choć w naszej ocenie w większym stopniu te związane z notowaniami amerykańskiego długu (gdzie rentowności rosną) aniżeli europejskiego, gdzie dochodowość spada.

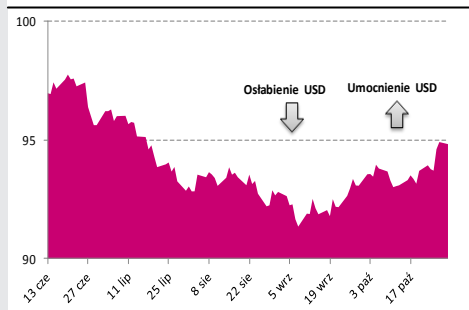


## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



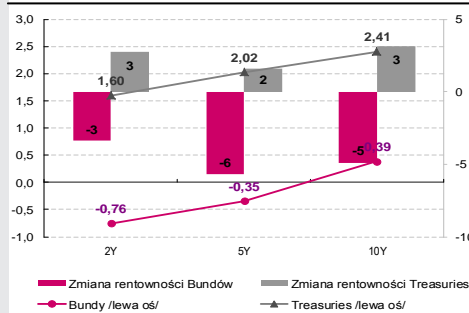
Źródło: Reuters

## Notowania indeksu dolarowego



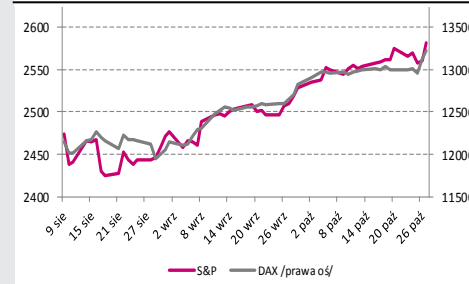
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Najważniejsze wydarzenie ubiegłego tygodnia tj. posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego można uznać za nieco bardziej łagodne od oczekiwań. Kwota przyszłorocznych zakupów aktywów w ramach programu QE będzie nieco wyższa od rynkowych spekulacji - i może zostać zwiększona, jeżeli pogorszą się perspektywy dla strefy euro, albo warunki finansowe nie będą wskazywać na dalszy postęp w trwałym dostosowaniu ścieżki inflacji - stąd przecena euro podczas w drugiej połowie minionego tygodnia nie dziwi. Tym bardziej, iż źródłem spadku wartości wspólnej waluty raz była także sytuacja w Hiszpanii, gdzie próba przełamania impasu polityczny pomiędzy rządem centralnym w Madrycie, a regionalnym w Katalonii doprowadziła do ogłoszenia secesji i przedterminowymi wyborami. W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się do 3-miesięcznego minimum na poziomie 1,1573. Zniżka kursu EUR/USD byłaby silniejsza, gdyby nie kolejne w ostatnim czasie nieoficjalne doniesienia w sprawie potencjalnego szefa Fed. Otóż zgodnie z najnowszymi spekulacjami największe szanse na objęcie stanowiska po J.Yellen ma J.Powell tj. osoba o bardziej gołębim nastawieniu niż J.Taylor, którego kandydatura do niedawna była w ocenie rynku najpoważniejszą do objęcia fotela prezesa Fed. Ciekawie prezentowały się także notowania EUR/CHF, które w połowie zakończonego tygodnia zwiększyły przejściowo powyżej poziomu 1,17 ustanawiając tym samym maksimum ze stycznia 2015 roku i coraz wyraźniej zbliżając się do bronionego niegdyś przez bank centralny Szwajcarii minimalnego poziomu wymiany EUR/CHF na 1,20.

### Obligacje bazowe

Stanowisko Europejskiego Banku Centralnego wraz z powrotem ryzyka politycznego w Hiszpanii sprzyjały spadkowi dochodowości Bunda w minionym tygodniu. Z najwyższego od sierpnia poziomu 0,50% - osiągniętego w ubiegłą środę - rentowność obniżyła się do 0,38% na dzisiejszym otwarciu. Zdecydowanie spokojniejszy przebieg miały notowania amerykańskiego długu, gdzie wyróżnić trzeba przede wszystkim wzrost rentowności krótkiego końca krzywej do najwyższego poziomu od 9 lat tj. 1,62%. Stabilna na poziomie 2,39% była natomiast dochodowość 10-latk USA, co z uwagi na zmianę wyceny niemieckich odpowiedników doprowadziło do dalszego powiększenia się spreadu pomiędzy tymi papierami. Obecnie różnica w dochodowości wynosi już ponad 200 bps i jest najwyższa od kwietnia.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Z punktu widzenia danych makro ten tydzień jest wyjątkowo obfity i skupiony przede wszystkim na informacjach ze Stanów Zjednoczonych. Kluczowy dla kierunku notowań eurodolara będzie wybór prezesa Fed oraz kontynuacja prac nad reformą podatkową w USA. Rynek ponadto z uwagą będzie śledził dane makro, w tym raport z amerykańskiego rynku pracy.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od wydarzeń w Hiszpanii oraz oczekiwań na grudniową podwyżkę stóp procentowych w USA, które udzielają się wszystkim obligacjom bazowym.
10Y US (%)	↑	Wycena UST uzależniona będzie od zmieniającego się prawdopodobieństwa na podwyżki stóp procentowych w USA. W tym kontekście istotny będzie wybór prezesa Fed, którego w tym tygodniu dokona D.Trump.

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN poruszał się w ramach krótkoterminowego spadkowego trendu, jednak w ubiegłym tygodniu doszło do jego zanegowania,
- Od góry notowania zabezpieczane są przez linię 100-dniowej średniej ruchomej tj. poziomu 4,2583 która teraz stała się linią oporu przed wzrostem,
- Wskaźnik RSI wszedł porusza się w neutralnej części notowań,
- MACD natomiast jest bliski wygenerowania sygnału osłabienia złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3260
O1	4,2583
W1	4,2416
W2	4,2302



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN odbiły się od poziomu 3,66 tj. 100-dniowej średniej ruchomej
- Wskaźnik RSI nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych, jednak stopniowo zbliża się do poziomów wykupienia rynku,
- Bliski zanegowania wskazań wzrostu kursu USD/PLN jest natomiast oscylator stochastyczny.

Wsparcie/Opór	
O2	3,6884
O1	3,6615
W1	3,6250
W2	3,5656



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD w zdecydowany sposób opuściły formację trójkąta, w ramach której poruszały się od trzech miesięcy,
- Kurs obniżył się ponadto poniżej poziomu 100-dniowej średniej ruchomej, co dodatkowo wzmacnia przekaz o sile korekty,
- Potencjałem do spadku, choć ograniczonym, dysponuje ponadto wskaźnik RSI,
- Oscylator stochastyczny natomiast utrzymuje sygnał kupna dolara,
- Notowania poruszają się poniżej zakresu chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1880
O1	1,1641
W1	1,1489
W2	1,1398



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	8,7	4,3
dane odsezonowane	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,4	7,0	8,0	6,9
Produkcja budowlana (r/r)	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	19,8	23,5	15,5
dane odsezonowane	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	14,1	17,6	22,4	17,9
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	8,5	8,4	8,0	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8
Saldo CA (mln EUR)	2548	-514	-405	459	-297	-1114	-491	-100	
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	1,0
PPI (r/r)	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,1
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0	5,4	5,4
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	4,3
Stopa bezrobocia (%)	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1	7,1	6,9
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0	1,8	1,9
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)
10/27	14:30	PKB kw/kw	USA	3Q	3.1%	3.0%	2.6%
10/27	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	101.1	100.7	100.7
10/30	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Wrzesień	3.0%	4.1%	3.0%
10/30	13:30	Dochody osobiste	USA	Wrzesień	0.2%		0.4%
10/30	13:30	Wydatki osobiste	USA	Wrzesień	0.1%		0.8%
10/30	13:30	PCE Deflator r/r	USA	Wrzesień	1.4%		1.6%
10/30	13:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Wrzesień	1.3%		1.3%
10/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	1.8%		1.7%
10/31	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Wrzesień	9.1%		9.0%
10/31	11:00	PKB SA r/r	EU	3Q	2.3%		2.3%
10/31	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Październik	1.5%		1.5%
10/31	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Październik	1.1%		1.1%
<b>10/31</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja CPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Październik</b>	<b>2.2%</b>		<b>2.1%</b>
10/31	14:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Sierpień	5.81%		
10/31	15:00	Conference Board	USA	Październik	119.8		121.0
11/01	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	-4.6%		
11/01	13:15	Raport ADP	USA	Październik	135k		190k
11/01	14:45	Indeks PMI w przemyśle	USA	Październik	53.1		54.5
11/01	15:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Październik	60.8		59.3
11/01	15:00	ISM New Orders	USA	Październik	64.6		
11/01	15:00	ISM Zatrudnienie	USA	Październik	60.3		
11/01	19:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Listopad	1.25%		1.25%
<b>11/02</b>	<b>09:00</b>	<b>PMI w przemyśle</b>	<b>Polska</b>	<b>Październik</b>	<b>53.7</b>		<b>54.0</b>
11/02	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	60.6		60.5
11/02	10:00	PMI w przemyśle	EU	Październik	58.1		58.6
11/02	12:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Październik	-27.0%		
11/02	13:30	Przemówienie J.Powell'a	USA				
11/02	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	233k		235k
11/03	13:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	-33k		310k
11/03	13:30	Stopa bezrobocia	USA	Październik	4.2%		4.2%
11/03	13:30	Płaca godzinowa m/m	USA	Październik	0.5%		0.2%
11/03	13:30	Bilans handlowy	USA	Wrzesień	-\$42.4b		-\$43.5b
11/03	15:00	Zamówienia fabryczne	USA	Wrzesień	1.2%		1.0%
11/03	15:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Wrzesień	2.2%		
11/03	15:45	PMI w usługach	USA	Październik	55.9		

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