

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 zapowiada się atrakcyjnie pod kątem liczby potencjalnych wydarzeń mogących wpływać na rynkową zmienność. Inwestorzy z uwagą śledzić będą między innymi wstępne dane o PKB za trzeci kwartał w strefie euro (wtorek), czy publikację inflacji CPI za październik w USA (środa) i strefie euro (czwartek). Niezwykle interesująco zapowiada się jutrzejsza konferencja we Frankfurcie, gdzie w jednym panelu uczestniczyć będą szefowie banku centralnego USA, strefy euro, Wielkiej Brytanii i Japonii. Temat „Wyzwania i możliwości w komunikacji bank centralnego” nie powinien wpływać na oczekiwania co do perspektywy polityki pieniężnej w tych krajach, ale tak silna reprezentacja prezesów największych banków centralnych z pewnością skupi uwagę inwestorów. Warto również zwrócić uwagę na fakt, iż na świecie nie zanika ryzyko polityczne, choć obecnie dotyczy innych walut niż w październiku. Rządowe perturbacje dotyczą rządu Wielkiej Brytanii i Australii. Polityka, za sprawą prac nad reformą podatkową, w silnym stopniu wpływać będzie także na dolara. Co więcej Republikanie w ubiegłym tygodniu odnieśli prestiżową porażkę w Virginii i New Jersey, gdzie przegrali z Demokratami wybory na gubernatorów tych stanów. Rozpoczynający się tydzień to także mnogość danych z Polski, w tym publikacja wstępnych danych o PKB za trzeci kwartał.

Wydarzenia tygodnia

RPP łagodna pomimo perspektyw wzrostu inflacji

Listopadowe posiedzenie RPP nie przyniosło niespodzianki i zakończyło się utrzymaniem podstawowych stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Rada obniżyła natomiast stopę rezerwy obowiązkowej do 0% z 3,5% dla depozytów o zapadalności powyżej 2 lat. W komunikacie Rada uznała, że w najbliższych latach inflacja będzie kształtowała się w pobliżu celu inflacyjnego, co oznacza nieznaczne zaostrzenie oceny, na co wpływ miała rewizja ścieżki inflacji w nowej projekcji, która w perspektywie roku 2019 przekracza cel inflacyjny. Pomimo tego RPP ocenia, iż obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Także prezes Głapiński podtrzymał opinię, iż stopy procentowe powinny być utrzymane na obecnym poziomie w tym i w przyszłym roku. Podtrzymujemy jednak naszą ocenę, że komfort RPP ze scenariuszem stabilnych stóp będzie zmniejszał się w przyszłym roku, gdyż inflacja powróci do wzrostów i już w drugiej jego połowie może przekroczyć cel inflacyjny. Powinno to w naszej ocenie skłonić RPP do podwyżki stóp w drugiej połowie roku.

Amerykański Senat przedstawia propozycje zmian podatkowych

Amerykański Senat przedstawił alternatywny plan reformy systemu podatkowego, w stosunku do propozycji Izby Reprezentantów który zakłada obniżenie podatku CIT z obecnie obowiązujących 35% do 20% w 2019 roku, a także zniesienie możliwości odliczania podatków stanowych i lokalnych od bazy podatkowej przy płaceniu danin federalnych. Rozwiązania te mają uchronić administrację przed nagłym utraceniem części przychodów, a mniej negatywne skutki budżetowe mogą też być zabiegiem, który zwiększy poparcie dla zmian przez większość Republikanów. Dotychczasowy przebieg prac nad reformą wskazuje bowiem, że jej wprowadzenie może się opóźnić.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Notowania EUR/PLN w ubiegłym tygodniu miały senny przebieg. Przez większość omawianego okresu zmienność kursu przybierała 2-groszową postać, z której jednak niewiele wynikało, ponieważ notowania niezmiennie od miesiąca poruszały się w wąskim trendzie horyzontalnym. Zaprzepaszczoną szansą na nadanie notowaniom innego niż trend boczny kierunku było posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2344	-0,2%
USD/PLN	3,6350	-0,6%
CHF/PLN	3,6517	0,0%
EUR/USD	1,1649	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	-2
5Y	2,59	-8
10Y	3,40	-6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,03	-2
5Y	2,50	-3
10Y	2,97	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,39	5
US 10Y	2,37	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2825,3	-2,4
S&P 500	2582,3	-0,2
Nikkei 225	22381,0	-0,7

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

RPP łagodna pomimo perspektywy wzrostu inflacji powyżej celu

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostała na 1,50%. Zmieniła się natomiast ocena perspektyw inflacji, ponieważ we wcześniejszych miesiącach Rada oceniała, że ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone. Teraz Rada ocenia, że w najbliższych latach inflacja będzie kształtowała się w pobliżu celu inflacyjnego. Wyniki aktualnej projekcji wskazują, że wskaźnik CPI przekroczy cel banku centralnego w 2019r. Pomimo tego, podobnie jak w poprzednich miesiącach Rada utrzymała ocenę, że w świetle aktualnych danych i prognoz obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Rada obniżyła do zera stopę rezerwy obowiązkowej dla depozytów o zapadalności powyżej 2 lat, co w głównej mierze ma na celu dostosowanie zasad utrzymywania rezerw do standardów Eurosystemu, a także zrównanie zasad naliczania rezerw od depozytów rezydentów i nierezydentów, które dotychczas nie były objęte rezerwą obowiązkową. Potencjalnie dane to też przestrzeń do zwiększenia atrakcyjności procentowania depozytów długoterminowych, jednak nie był to cel NBP. Prezes Głapiński podtrzymał opinię, iż w jego ocenie stopy procentowe powinny być utrzymane na obecnym poziomie w tym i w przyszłym roku. Stanowiska tego nie zmieniły także wyniki projekcji, które wskazywały na wyższą ścieżkę inflacji, która w 2019 roku przekroczy cel inflacyjny. W nowej projekcji roczny wskaźnik CPI znajdzie się z prawdopodobieństwem 50% w przedziale 1,9-2,0% w 2017 r. (wobec 1,6-2,3% w projekcji z lipca 2017 r.), 1,6-2,9% w 2018 r. (1,1-2,9% w lipcu) oraz 1,7-3,7% w 2019 r. (wobec 1,3-3,6%). Natomiast roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-proc. prawdopodobieństwem w przedziale 3,8-4,6% w 2017 r. (wobec 3,4-4,7% w projekcji z lipca 2017 r.), 2,8-4,5% w 2018 r. (wobec 2,5-4,5%) oraz 2,3-4,3% w 2019 r. (wobec 2,3- 4,3%). Przebieg konferencji wskazuje, że w Radzie utrzymuje się większość do scenariusza stabilnych stóp w tym i w przyszłym roku. Nawet dr hab. Hardt złagodził wypowiedź w kierunku nieco słabszego wsparcia dla takiego scenariusza, pomimo wyższej ścieżki inflacji. Obecna retoryka Rady pozostaje łagodna, pomimo nasilającej się presji inflacyjnej, potwierdzonej wynikami aktualnej projekcji inflacji i PKB. Spadek inflacji na przełomie tego i nowego roku może podtrzymać komfort Rady, jednak powrót inflacji do zwyczaj i możliwe przekroczenie celu już w przyszłym roku, a nie w roku 2019, będzie ten komfort w naszej ocenie burzył. Dlatego podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający podwyżkę stóp procentowych w drugiej połowie przyszłego roku.

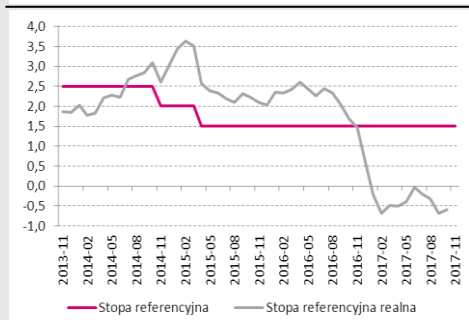
Spadek stopy bezrobocia w październiku

Według szacunków MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w październiku do 6,6% z 6,8% we wrześniu. Oznacza to utrzymanie się spadkowego trendu bezrobocia, które było o 1,6 pkt. niższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Październikowy spadek bezrobocia oznacza, że do końca roku stopa bezrobocia pozostanie poniżej 7%.

Komisja Europejska rewiduje prognozy dla Polski

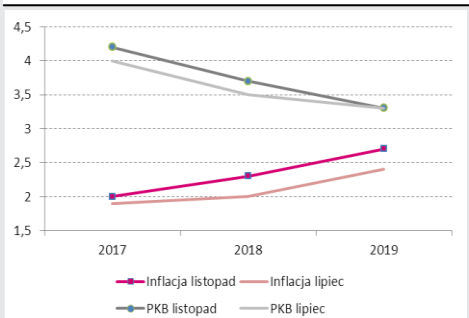
W aktualizacji prognoz Komisji Europejskiej w górę zrewidowane zostały prognozy wzrostu gospodarczego w Polsce, a także w całej UE. W ocenie KE wzrost PKB w Polsce wyniesie w tym roku 4,2% oraz 3,8% w roku 2018, podczas gdy w wiosennym raporcie prognozowano wzrost o odpowiednio 3,5% i 3,2%. Rewizja prognoz na ten rok to przede wszystkim efekt wyższej konsumpcji prywatnej oraz wyższej kontrybucji zapasów. W przyszłym roku natomiast nieco wyższy wzrost to zasługa inwestycji, w związku z kumulacją inwestycji publicznych. W dół w stosunku do poprzednich prognoz zrewidowane zostały prognozy deficytu sektora finansów publicznych, który w tym roku szacowany jest na poziomie 1,7% PKB, a w latach 2018-2019 wyniesie odpowiednio 1,7% PKB i 1,9% PKB. Ścieżka deficyt jest niższa niż wcześniejsze założenia, częściowo dzięki korzystanej koniunkturze, ale też uszczelnieniu podatków, to jednak w kolejnych latach nie jest spodziewane zacieśnienie polityki fiskalnej pomimo dobrej koniunktury i łagodnej polityki pieniężnej.

Stopa referencyjna nominalna i realna [%]



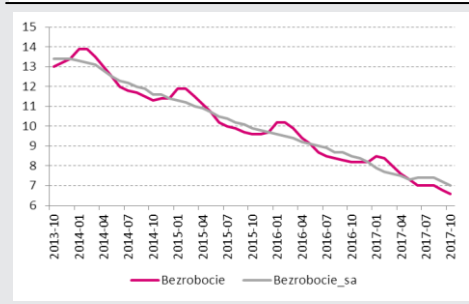
Źródło: Datastream

Projekcja inflacji i PKB [%]



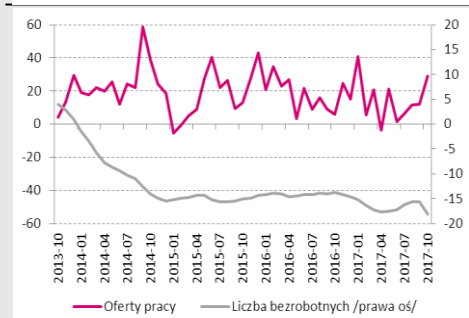
Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia w Polsce [%]



Źródło: Datastream

Liczba bezrobotnych i ofert pracy [% r/r]



Źródło: Datastream

Gospodarki zagraniczne

Amerykański Senat przedstawia propozycje zmian podatkowych

Amerykański Senat przedstawił alternatywny w stosunku do propozycji Izby Reprezentantów plan reformy systemu podatkowego, który zakłada obniżenie podatku CIT w 2019 roku z obecnie obowiązujących 35% do 20%, a także zniesienie możliwości odliczania podatków stanowych i lokalnych od bazy podatkowej przy płaceniu danin federalnych. Projekt zakłada też zwiększenie ulgi podatkowej na dziecko, zwiększenie maksymalnego dochodu uprawniającego do ulgi, a także zachowuje propozycję Izby Reprezentantów utrzymania siedmiu progów podatkowych. Proponowane jest też wprowadzenie częściowego zwolnienia od podatku spadkowego dla najbogatszych oraz zwolnienie z podatku dla nieruchomości w wysokości 11 mln USD. na małżonków rozliczających się wspólnie. W stosunku do propozycji Izby Reprezentantów plan senacki zakłada opóźnienie o jeden rok fiskalny obniżki stawki podatku, która miałaby obowiązywać od 2019 r. W uzasadnieniu do projektu podano, że opóźnienie w obniżce podatku CIT i likwidacja ulg podatkowych mają uchronić administrację przed nagłym utraceniem części przychodów. Mniej negatywne skutki budżetowe są też zabiegiem, który ma zwiększyć poparcie dla zmian przez większość Republikanów.

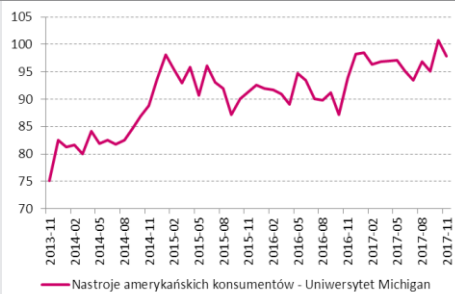
Spadek indeksu Uniwersytetu Michigan

Indeks optymizmu amerykańskich konsumentów, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, spadł w listopadzie do 97,8 pkt. z 100,7 pkt. w październiku, co było wynikiem słabszym od konsensusu rynkowego na poziomie 100,8 pkt. pomimo spadków indeks wciąż wskazuje na pozytywne nastroje Amerykanów, czemu sprzyja dobra sytuacja na rynku pracy.

Zniżka indeksów PMI dla europejskiego sektora usług

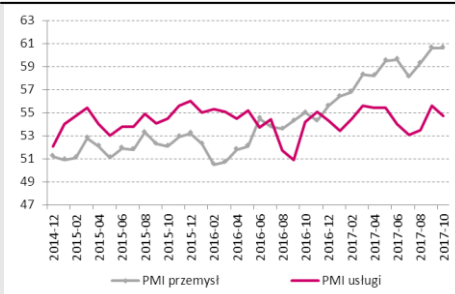
Indeks PMI dla niemieckiego sektora usług spadł w październiku do 54,7 pkt. z 55,6 pkt. we wrześniu, nieco bardziej niż wstępne wyliczenia wskazujące na jego zniżkę do 55,2 pkt. Nieco lepszy od pierwotnych wyliczeń był natomiast indeks PMI dla sektora usług całej strefy euro, choć on także obniżył się w październiku do 55,0 pkt. z 55,8 pkt. we wrześniu, a pierwotne wyliczenia wskazywały na jego zniżkę do 54,9 pkt. Dane te potwierdzą nieznaczne wyhamowanie koniunktury w europejskim sektorze usług, choć w dalszym ciągu pozostaje ona na wysokim poziomie.

Wskaźnik nastrojów konsumentów [pkt.]



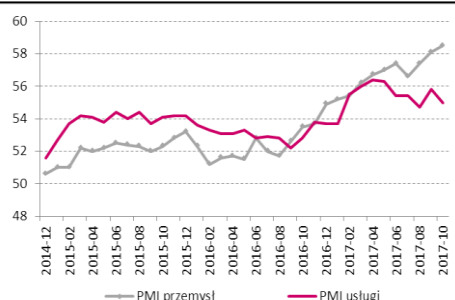
Źródło: Macrobond

Wskaźniki PMI w Niemczech [pkt.]



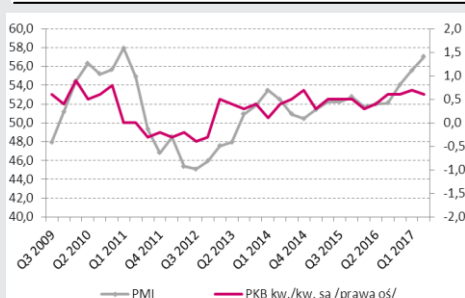
Źródło: Macrobond

Indeksy PMI w strefie euro [pkt.]



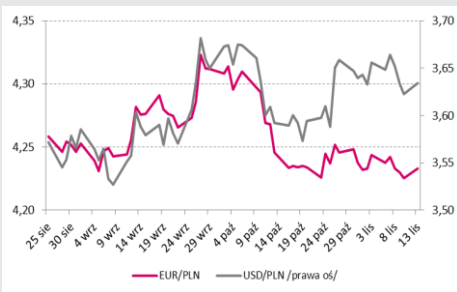
Źródło: Datastream

Indeks PMI w wzrost PKB w strefie euro



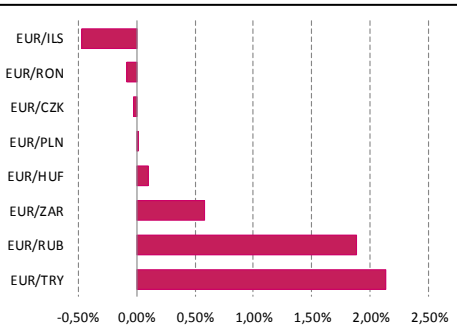
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



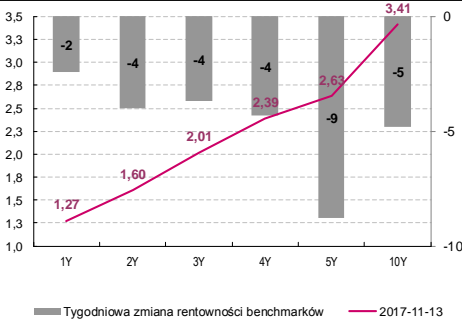
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



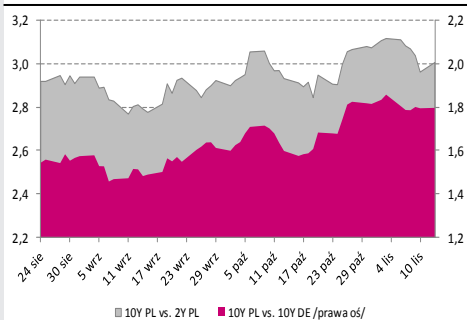
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Notowania EUR/PLN w ubiegłym tygodniu miały senny przebieg. Przez większość omawianego okresu zmienność kursu przybierała 2-groszową postać, z której jednak niewiele wynikało, ponieważ notowania niezmiennie od miesiąca poruszały się w wąskim trendzie horyzontalnym. Zaprzeszczoną szansą na nadanie notowaniom innego niż trend boczny kierunku było posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Mimo projekcji inflacji, która wskazała na wyższą inflację w kolejnych latach - w tym przekroczenie celu w roku 2019 - retoryka prezesa NBP nie uległa zmianie. A. Glapiński nadal oczekuje stabilizacji kosztu pieniądza w tym i przyszłym roku. Co prawda złotemu udało się w piątek osiągnąć, po 2,5-tygodniowej, przerwie poziom 4,2210 który pomimo kilkukrotnych prób pokonania w październiku okazał się wyjątkowo silnym oporem przed zniżką. Wzrost wartości polskiej waluty był reakcją - zgodnie z obowiązującą korelacją - na trzy dni niewielkich wzrostów na eurodolarze. W rezultacie obniżeniu do 3,63 uległy notowania USD/PLN.

Obligacje PL

Na krajowym rynku długu miniony tydzień nie przyniósł większej aktywności inwestorów. Dochodowość 2-latki nieznacznie obniżyła się do poziomu 1,61% tj. o 3 bps, a 10-latki o 6 bps do 3,40%. W rezultacie doszło do niewielkiego wypłaszczenia krzywej. Ciekawym momentem dla wyceny SPW było posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. W środę tj. w dniu jego zakończenia nieco obniżyły się notowania kontraktów IRS, czy FRA. Pod wpływem łagodnej retoryki przestały one wyceniać pełną podwyżkę stóp procentowych w listopadzie 2018 roku, jak to miało miejsce przed posiedzeniem. Wpływ wypowiedzi prezesa NBP na rynek długu był natomiast nieco mniejszy. Dochodowość 2-latki od dwóch tygodni poruszała się wokół minimum z ubiegłego roku, stąd krótkiemu końcowi krzywej nie towarzyszyła większa reakcja z powodu posiedzenia Rady. Na rynku pierwotnym wydarzeniem tygodnia był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje WZ0118, PS0418, PS0718, OK1018 łącznie za 7,7757 mld PLN, a sprzedało obligacje OK0720, WZ1122, PS0123, DS0727, WZ0528 za 8,078 mld PLN. Po przetargu stopień prefinansowania potrzeb pożyczkowych 2018 roku wyniósł 13,5%. Stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych natomiast (szacowanych na podstawie przewidywanego wykonania z projektu ustawy budżetowej na 2018 roku) nie uległ zmianie i wynosi 91%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Jak pokazały ostatnie wydarzenia wartość złotego uzależniona jest od kierunku notowań eurodolara. Korelacja wyższy EUR/USD niższy EUR/PLN sprawia, że liczne publikacje krajowe w tym tygodniu mogą mieć drugoplanowe znaczenie - i to pomimo publikacji wstępnych danych o PKB w Polsce. Sentyment globalny uzależniony będzie natomiast od postępów prac nad reformą podatkową w USA oraz publikacją danych o amerykańskiej inflacji. W naszej ocenie złoży się to na spadek eurodolara, a tym samym odwrót EUR/PLN od ustanowionego w piątek blisko 3-tygodniowego minimum.
USD/PLN	↑	Z przedstawionego powyżej scenariusza przebija obraz wyższego USD/PLN w tym tygodniu. Czynnikiem ryzyka dla takiej prognozy - poza np. niższą inflacją w USA - będą wydarzenia w strefie euro tj. wypowiedzi przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego oraz dane z gospodarki EMU.
PL 10Y (%)	↑	Rentowność 10-latek obecnie znajduje się w połowie przedziału 3,3 - 3,5% w którym dłużni koniec krzywej przebywa od miesiąca. W naszej ocenie, przy obecnych uwarunkowaniach rynkowych bliżej jest 10-latce do górnego ograniczenia tego przedziału. Podstawową przesłanką do wzrostu dochodowości będzie sytuacja na rynkach bazowych, gdzie normalizacja polityki pieniężnej generuje presję na spadek cen obligacji.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

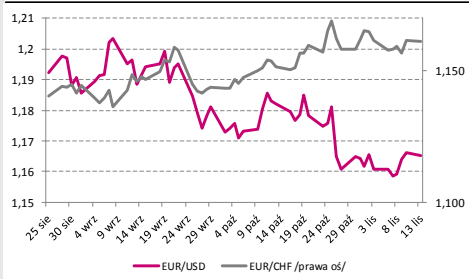
Rynek walutowy

W ubiegłym tygodniu notowaniom EUR/USD na maksymalnie o niecały cent udało się odchylić od poziomu 100-dniowej średniej ruchomej tj. 1,1639. Stabilizacja eurodolara była efektem natężenia wydarzeń w poprzednich tygodniach związanych z decyzją Europejskiego Banku Centralnego, co do przyszłości programu skupu aktywów, czy wyborem nowego prezesa Fed. Dodatkowo kalendarium publikacji nie zawierało w ubiegłym tygodniu istotnych wydarzeń. W większości inwestorzy obserwowali prace nad reformą podatkową w USA oraz sygnały płynące z Azji - gdzie swoje polityczne tournée kontynuował D.Trump. W szerszym układzie eurodolar pozostawał w ramach zainauguowanego pod koniec sierpnia kanału spadkowego.

Obligacje bazowe

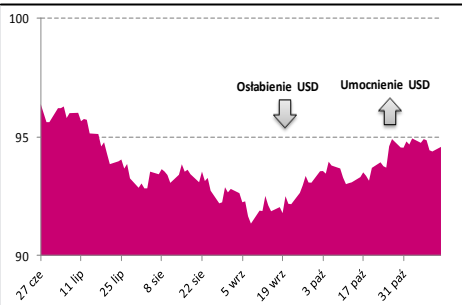
Co wyróżnia poprzedni tydzień od wcześniejszych okresów to fakt, że w listopadzie doszło do niewielkiego wystromienia krzywej po wcześniejszych kilku tygodniach jej wyplaszczania, po którym spread pomiędzy 10- i 2-latką USA zawężił się do 68 bps tj. 10-letniego minimum. Wcześniej nasilająca się perspektywa podwyżek stóp procentowych oddziaływała na rynek krótkoterminowych amerykańskich papierów skarbowych, co doprowadziło tamtejsze 2-latki do poziomu 1,68% podczas, gdy długi koniec wynosił wtedy 2,36%. W minionym tygodniu „nasylenie” tematem grudniowej podwyżki stóp procentowych w USA było już tak duże, że nie powodowało większych zmian na rynku 2-latek. Z kolei dla 10-letniego benchmarku pewnym rozczarowaniem okazały się informacje o przeszkodach w pracach nad reformą podatkową w USA, co doprowadziło do zwężki rentowności.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



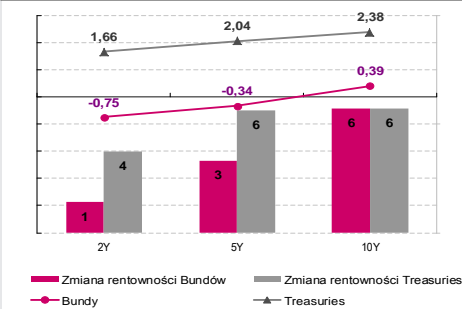
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]

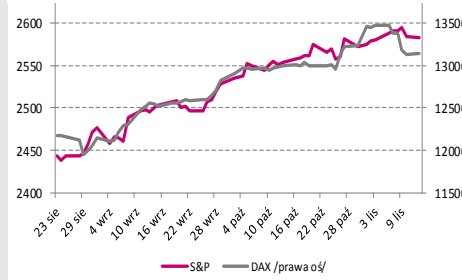


Źródło: Reuters

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Z punktu widzenia danych makro ten tydzień zawiera kilka ciekawych pozycji (CPI w USA i EMU oraz PKB w EMU) mogących w istotny sposób przekładać się na sentyment inwestycyjny. Wpływ danych makro zaburzać może polityka tj. postępy prac nad reformą podatkową w USA, czy informacje z Wielkiej Brytanii, gdzie premier przeżywa kryzys przywództwa.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od wydarzeń na świecie, w szczególności danych ze strefy euro. Oczekiwana poprawa koniunktury powinna rodzić presję na wzrost dochodowości. Zakres potencjalnych zmian nie powinien być jednak duży, gdyż polityka pieniężna w EMU pozostaje łagodna.
10Y US (%)	↑	Wycena UST uzależniona będzie od szans na wprowadzenie reformy podatkowej w USA. Postępy prac powinny wspierać wzrost rentowności. Republikanie znajdują się jednak w coraz poważniejszych tarapatkach z uwagi na niedawne zwycięstwa Demokratów w lokalnych wyborach.

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN poruszał się w ramach krótkoterminowego trendu bocznego,
- Od góry notowania zabezpieczane są przez linię 100-dniowej średniej ruchomej tj. poziomu 4,2542 która teraz stała się linią oporu przed wzrostem,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części notowań i nie generuje żadnych sygnałów, jednak tworzy formację trójkąta, z której może wkrótce dojść do wybicia,
- MACD daleki jest od uwidocznienia jakichkolwiek wskazań.

	Wsparcie/Opór	
O2		4,3000
O1		4,2542
W1		4,2250
W2		4,2065



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN odbiły się od poziomu 3,6581 tj. 100-dniowej średniej ruchomej,
- Wskaźnik RSI nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych, jednak stopniowo zbliża się do poziomów wykupienia rynku,
- Trend wzrostu kursu USD/PLN zanegował natomiast oscylator stochastyczny.

	Wsparcie/Opór	
O2		3,6884
O1		3,6581
W1		3,6250
W2		3,5656



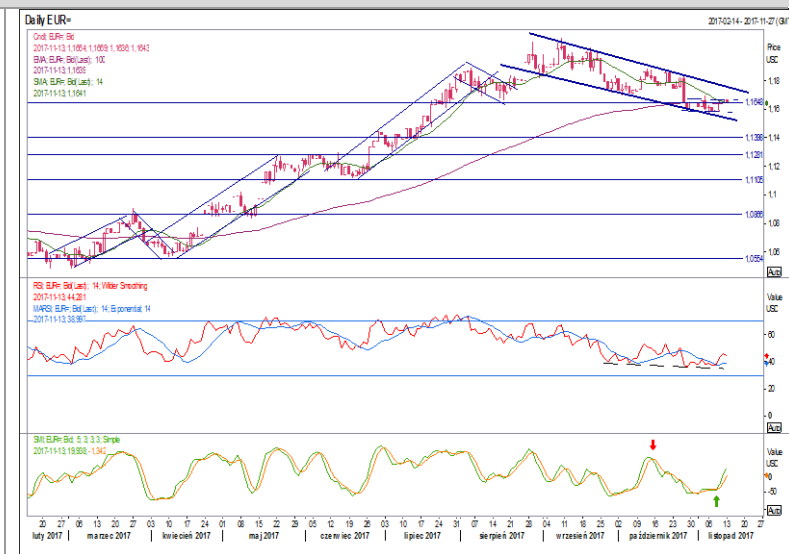
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD od trzech miesięcy poruszają się w ramach formacji spadkowej,
- Obecnie tworzą krótkoterminowy trend horyzontalny,
- Kurs obniżył się ponadto poniżej poziomu 100-dniowej średniej ruchomej (1,1639), co dodatkowo wzmacnia przekaz o potencjalnej trudności w wyższe notowań,
- Potencjałem do spadku, choć ograniczonym, nadal dysponuje wskaźnik RSI,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał kupna euro,
- Notowania wciąż 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

	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	1,1	11,1	-0,6	9,2	4,4	6,2	8,7	4,3	10,2
dane odsezonowane	4,9	7,9	4,1	6,6	6,4	7,0	8,0	6,9	
Produkcja budowlana (r/r)	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	19,8	23,5	15,5	23,5
dane odsezonowane	-2,7	9,9	8,2	6,7	14,1	17,6	22,4	17,9	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,5
Place w sek. przeds. (r/r)	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	6,8
Stopa bezrobocia	8,4	8,0	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,9
Saldo CA (mln EUR)	-514	-405	459	-297	-1114	-491	-100	-140	
CPI (r/r)	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1
Inflacja bazowa (r/r)	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,9
PPI (r/r)	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,1	3,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0	5,4	5,4	5,5
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	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91	1,84	1,72	1,76	1,63
Obligacja 5-letnia	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65	2,73	2,62	2,70	2,66
Obligacja 10-letnia	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33	3,37	3,29	3,38	3,44
EUR/PLN	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24
USD/PLN	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64
EUR/USD	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14	1,18	1,19	1,18	1,16

Dane i prognozy kwartalne

	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	2017*	2018*
PKB (% r/r)	2,5	2,9	4,0	3,9	4,7	4,3	3,8
Stopa bezrobocia (%)	8,3	8,3	8,1	7,1	6,8	6,9	6,5
Inflacja (% r/r) **	0,2	-0,6	2,0	1,8	1,9	1,9	2,3
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
Obligacja 2-letnia (%)	2,04□	2,04□	2,00□	1,91□	1,77	1,80	2,10
Obligacja 5-letnia (%)	2,89□	2,89□	2,92	2,65□	2,36	2,80	3,20
Obligacja 10-letnia (%)	3,63□	3,63□	3,51□	3,33□	2,92	3,60	4,00
USD/PLN	4,18	4,18	3,97	3,70	3,65	3,68	3,59
EUR/PLN	4,40	4,40	4,23	4,23	4,31	4,25	4,20

* 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)
11/10	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	100.7	97.8	100.9
11/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Wrzesień	-100m		-350m (-140m)
11/13	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	2.1%		2.1%
11/14	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	3Q	2.1%		2.3%
11/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	1.6%		1.6%
11/14	10:00	PKB r/r	Polska	3Q	3.9%		4.5% (4.7%)
11/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Wrzesień	3.8%		3.2%
11/14	11:00	ZEW	Niemcy	Listopad	17.6		19.8
11/14	11:00	Konferencja we Frankfurcie. Paneliści: Draghi, Yellen, Carney, Kuroda	EU				
11/14	11:00	PKB SA r/r	EU	3Q	2.5%		2.5%
11/14	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	1.0%		0.9% (0.9%)
11/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Październik	2.6%		2.5%
11/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Wrzesień	21.6b		21.0b
11/15	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Listopad	0.0%		
11/15	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Październik	2.2%		2.0%
11/15	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Październik	1.7%		1.7%
11/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	1.6%		0.1%
11/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Październik	1.5%		1.4%
11/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Październik	0.9%		0.9%
11/16	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Listopad	239k		
11/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Październik	0.3%		0.4%
11/17	10:00	Saldo rachunku bieżącego	EU	Wrzesień	29.6b		
11/17	14:00	Płace r/r	Polska	Październik	6.0%		6.5% (6.8%)
11/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	4.5%		4.5% (4.5%)
11/17	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Październik	1127k		1188k
11/17	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Październik	1215k		1242k
11/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Październik	3.1%		
11/20	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Październik	4.3%		9.9%
11/20	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	3.1%		2.8% (3.0%)
11/20	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	8.6%		8.5% (8.9%)

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