

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

12 lutego 2018

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nowy tydzień - z uwagi na brak istotnych publikacji oraz weekendowych wydarzeń - powinien rozpocząć się spokojnie. Kurs EUR/PLN koncentruje się wokół 4,18 i w naszej ocenie dziś nie będzie się znacząco odchyłać od tego poziomu. W dalszej części tygodnia o nastrojach zadecydują krajowe odczyty inflacji CPI i PKB za czwarty kwartał oraz inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych.

Wydarzenia tygodnia

Rada Polityki pieniężnej jeszcze bardziej gołębia

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostała na historycznie niskim poziomie 1,50%. W ocenie Rady obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. Zgodnie z oczekiwaniami retoryka komunikatu w niewielkim stopniu odbiega od prezentowanej w poprzednich miesiącach. Prezes NBP A. Głapiński podkreślił podczas konferencji, że do końca 2018 r. stopy procentowe „raczej” nie ulegną zmianie oraz „być może również na początku 2019 r.” Ł. Hardt, oceniany jako jeden z najbardziej jastrzębich członków Rady, zaznaczył dodatkowo że „prawdopodobieństwo braku zmian stóp procentowych do końca tego roku jest teraz wyższe niż kilka miesięcy temu”.

Szybki wzrost wynagrodzeń w 4Q 2017

Wzrost nominalnych wynagrodzeń w gospodarce narodowej wyniósł w 4Q 2017 7,1% r/r wobec 4,9% r/r w kwartale poprzedzającym i był najwyższy od ponad 9 lat. Natomiast w ujęciu realnym, tj. po uwzględnieniu zmian cen, dynamika wyniosła 4,8% r/r po wzroście o 3,0% w 3Q 2017. Statystyki płac w sektorze przedsiębiorstw (tzn. podmioty powyżej 9 osób zatrudnionych) stanowiącym ok. 60% funduszu wynagrodzeń w gospodarce wskazują, że ich średni wzrost również przyspieszył między 4Q a 3Q 2017, ale w mniejszej skali - do 7,1% r/r z 5,9% r/r. Dane te, wobec braku informacji o płacach w poszczególnych kategoriach, sugerują, że w 4Q 2017 silniej wzrosły płace poza tym sektorem, np. w usługach nierynkowych obejmujących m.in. administrację oraz w mikropodmiotach. Wzrosty wynagrodzeń mają zatem coraz szerszy zasięg i w większym stopniu niż dotychczas obejmują branże o relatywnie niższej dynamice wydajności pracy. Sądzymy, że w nadchodzących kwartałach dynamika wynagrodzeń w gospodarce nadal będzie kształtowała się na podwyższonym poziomie. Szybko rosnące koszty pracy przewyższające przyrost wydajności będzie stopniowo zmniejszał komfort członków Rady Polityki Pieniężnej opowiadających się za utrzymaniem stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień złoty rozpoczął od mocnego uderzenia i to pomimo, iż indeks VIX nazywany „indeksem strachu” wzrósł do najwyższego poziomu od listopada 2016 roku tj. momentu wygranej D.Trumpa w wyborach prezydenckich w USA. W pierwszych dwóch dniach omawianego okresu kurs EUR/PLN zniżył się do poziomu 4,14 pozytywnie wyróżniając się na tle walut tej części regionu. Sytuacja zmieniła się w drugiej połowie zakończonego tygodnia. Wtedy to polska waluta traciła na wartości.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1769	0,5%
USD/PLN	3,4042	2,0%
CHF/PLN	3,6292	1,2%
EUR/USD	1,2271	-1,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,76	0
5Y	2,79	3
10Y	3,57	3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,04	-2
5Y	2,68	-3
10Y	3,15	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,77	3
US 10Y	2,88	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2779,0	-3,4
S&P 500	2619,6	-5,2
Nikkei 225	21382,6	-8,1

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Rada Polityki Pieniężnej jeszcze bardziej gołębia

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostała na historycznie niskim poziomie 1,50%. W ocenie Rady obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. Zgodnie z oczekiwaniami retoryka komunikatu w niewielkim stopniu odbiega od prezentowanej w poprzednich miesiącach. Prezes NBP A. Głapiński podkreślił podczas konferencji, że do końca 2018 r. stopy procentowe „raczej” nie ulegną zmianie oraz „być może również na początku 2019 r.” Stwierdził również, że czynnikami, które mogłyby jednak wpłynąć na wcześniejsze podniesienie kosztu pieniądza to wyższa niż oczekiwano aktywność gospodarcza w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, zwłaszcza w Niemczech, oraz zacieśnianie polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny. Według A.Głapińskiego za podwyższeniem stóp procentowych w Polsce przemawiałby również wzrost płac w krajowej gospodarce przewyższający poprawę wydajności pracy. Jednak na realizację tych czynników ryzyka obecnie się nie zanoszą. Ł.Hardt, oceniany jako jeden z najbardziej jastrzębich członków Rady, podzielił zdanie prezesa oraz zaznaczył że „prawdopodobieństwo braku zmian stóp procentowych do końca tego roku jest teraz wyższe niż kilka miesięcy temu”. Uważamy jednak, że wydłużający się okres ujemnych realnych stóp procentowych, w warunkach wzrostu gospodarczego wyraźnie powyżej potencjału, rosnących płac, a także stopniowego narastania presji inflacyjnej może zwiększać dyskomfort członków RPP.

Szybki wzrost wynagrodzeń w 4Q 2017

Wzrost nominalnych wynagrodzeń w gospodarce narodowej wyniósł w 4Q 2017 7,1% r/r wobec 4,9% r/r w kwartale poprzedzającym i był najwyższy od ponad 9 lat. Natomiast w ujęciu realnym, tj. po uwzględnieniu zmian cen, dynamika wyniosła 4,8% r/r po wzroście o 3,0% w 3Q 2017. Statystyki płac w sektorze przedsiębiorstw (tzn. podmioty powyżej 9 osób zatrudnionych) stanowiącym ok. 60% funduszu wynagrodzeń w gospodarce wskazują, że ich średni wzrost również przyspieszył między 4Q a 3Q 2017, ale w mniejszej skali - do 7,1% r/r z 5,9% r/r. Dane te, wobec braku informacji o płacach w poszczególnych kategoriach, sugerują, że w 4Q 2017 silniej wzrosły płace poza tym sektorem, np. w usługach nierynkowych obejmujących m.in. administrację oraz w mikropodmiotach. Wzrosty wynagrodzeń mają zatem coraz szerszy zasięg i w większym stopniu niż dotychczas obejmują branże o relatywnie niższej dynamice wydajności pracy. Sądzymy, że w nadchodzących kwartałach dynamika wynagrodzeń w gospodarce nadal będzie kształtowała się na podwyższonym poziomie. Szybko rosnące koszty pracy przewyższające przyrost wydajności będzie stopniowo zmniejszał komfort członków Rady Polityki Pieniężnej opowiadających się za utrzymaniem stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie.

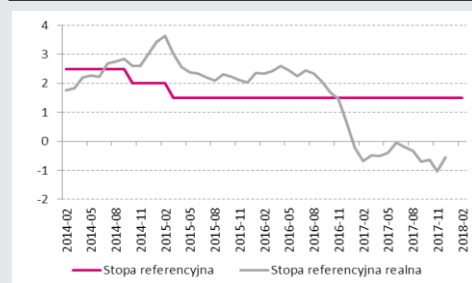
Sezonowy wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego na początku roku

Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu wyniosła 6,9% wobec 6,6% przed miesiącem. Szacunek ten jest nieco lepszy niż nasza prognoza i konsensus rynkowy, które wskazywały na wzrost do 7,0%. Wzrost stopy bezrobocia na początku roku jest zgodny z obserwowanym w przeszłości wzorcem sezonowości i nie wpływa na zmianę obrazu bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy w Polsce. Szacunek jest bowiem historycznie najniższą wartością oszacowaną dla stycznia i jednocześnie jest niższy o 1,6 pkt. proc w stosunku do początku 2017 r.

Prognozy Komisji Europejskiej wzrostu PKB w Polsce w górę

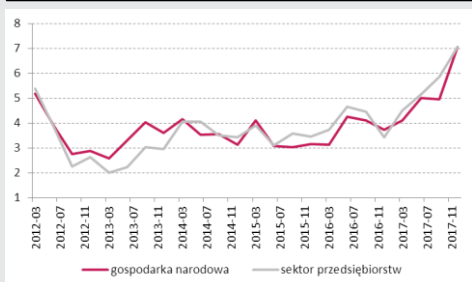
Komisja Europejska podwyższyła prognozę dynamiki polskiego PKB w 2018 r. do 4,2% z 3,8%, a w 2019 r. do 3,6% z 3,4%. Prognoza inflacji HICP w tym roku nie uległa natomiast rewizji przy korekcie w dół oczekiwań na 2019 r. z 2,8% do 2,6%. Ekonomicy Komisji Europejskiej wskazują, że inflacja bazowa będzie w tych latach stopniowo rosła przy czym wskaźnik CPI będzie w istotny sposób zaburzany zmianami cen żywności i energii. Scenariusz ten jest z dużej mierze zgodny z naszymi oczekiwaniami.

Nominalna i realna stopa referencyjna [%]



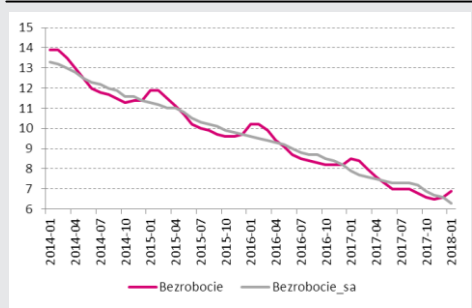
Źródło: NBP, Macrobond, obliczenia własne

Dynamika wynagrodzeń [% r/r]



Źródło: GUS

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream.

Gospodarki zagraniczne

Zapowiedź szybszego zacieśnienia polityki pieniężnej przez Bank Anglii

Bank Anglii jednogłośnie utrzymał w lutym stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna stopa procentowa Banku wynosi obecnie 0,5%, po podwyższeniu jej do tego poziomu w listopadzie ub. roku. Podjęto ponadto decyzję o kontynuacji prowadzonego przez bank programu skupu aktywów. Bank Anglii przedstawił również nowy Raport o inflacji. Wskazuje, on, że po wzroście cen konsumenta w grudniu ub. roku o 3,0% r/r, wskaźnik CPI w Wielkiej Brytanii będzie kształtował się powyżej celu inflacyjnego 2,0% r/r do końca 2021 r. Wzrost PKB w tej gospodarce ma wynieść 1,8% w latach 2018-2019. Zgodnie z komunikatem, wobec powyższych prognoz, zapewnienie powrotu inflacji CPI do celu będzie wymagało wcześniejszego zacieśnienia polityki monetarnej i o nieco większej skali niż oczekiwano w listopadowej rundzie progностycznej. W komunikacie zaznaczono jednak, że podwyżki stóp procentowych będą stopniowe a ich skala nadal ograniczona. Komunikat, a także prognozy wskazujące, że w najbliższym czasie inflacja CPI będzie kształtowała się w pobliżu 3,0% r/r sugerują, że podwyżka stóp procentowych może mieć miejsce już w najbliższych miesiącach.

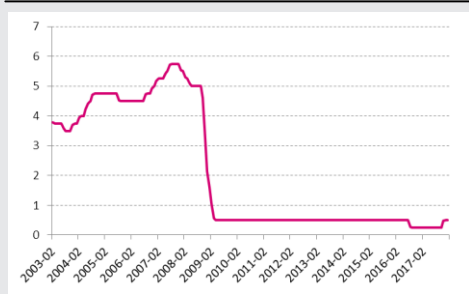
Bardzo dobra koniunktura w strefie euro na początku tego roku

Wstępne wyliczenia indeksów PMI w styczniu br. dla sektora usługowego w strefie euro, w tym w Niemczech zostały zrewidowane w górę. Końcowy szacunek indeksu PMI sektora w Niemczech wyniósł 57,3 pkt. wobec wcześniejszego wyliczenia na poziomie 57,0 pkt. Ostateczne wartości wskaźników potwierdzają bardzo dobrą koniunkturę w tych gospodarkach także kształtowały się w styczniu na wysokich poziomach. Opublikowane w ub. tygodniu ostateczne wyliczenia dla tego sektora wyniosły 59,6 pkt. dla unii walutowej oraz 61,1 pkt dla Niemiec. Wartości te były nieco niższe niż przed miesiącem jednak solidne wzrosty indeksów dla usług przelożyły się na poprawę wskaźników PMI composite odzwierciedlającego koniunkturę w obu sektorach. Końcowy odczyt wskaźnika PMI composite dla Niemiec wyniósł w styczniu 59,0 pkt. i był najwyższy od 81 miesięcy. Jednocześnie wskaźnik ten dla strefy euro ukształtował się w styczniu na poziomie 58,8 pkt. (wobec wstępnego wyliczenia wynoszącego 58,6 pkt.), co jest najwyższą wartością od blisko dwunastu lat, a więc od okresu poprzedzającego początek globalnego kryzysu gospodarczego. Styczniowe wyniki badania PMI wskazują zatem na dalsze ożywienie gospodarcze u najważniejszych nadal wysokiej aktywności eksportowej krajowych przedsiębiorstw również w 1Q 2018.

Wysoka aktywność w niemieckim przemyśle w grudniu ub. roku

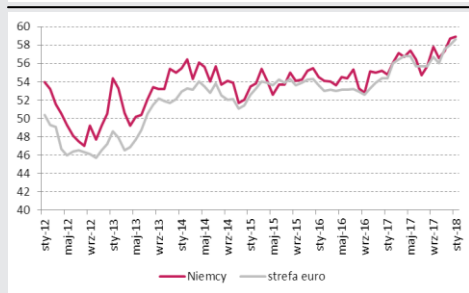
Produkcja przemysłowa w Niemczech spadła w grudniu ub. roku o 0,6% m/m wobec skorygowanego wzrostu o 3,1% m/m. Oczekiwania rynkowe kształtowały się na nieznacznie niższym poziomie wynoszącym -0,7% m/m. W ujęciu rocznym wzrost produkcji przemysłowej u największego odbiorcy polskiego eksportu przyspieszył do 6,5 % r/r (po wyrównaniu wpływu dni roboczych) z 5,5% r/r w listopadzie, co jest najwyższym odczytem od ponad 6 lat. Dane te, obok wyników badania PMI kształtujących się w ostatnim okresie na poziomach zbliżonych do historycznych maksimów, potwierdzają bardzo dobrą koniunkturę niemieckim przemyśle.

Podstawowa stopa procentowa Banku Anglii



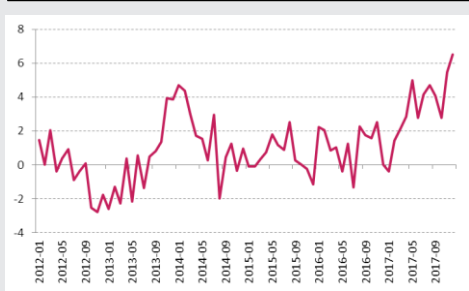
Źródło: Datastream

PMI Composite w Niemczech i strefie euro



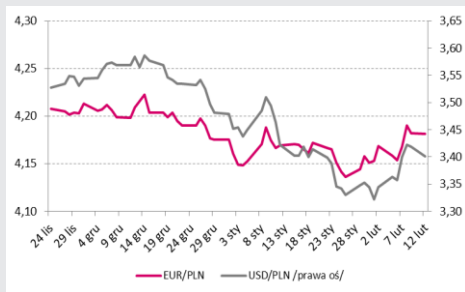
Źródło: Markit Economics

Produkcja przem. w Niemczech [% r/r, WDA]



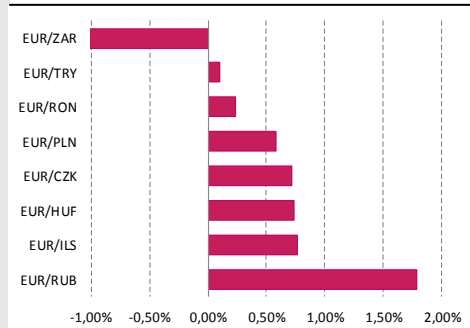
Źródło: Macrobond

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



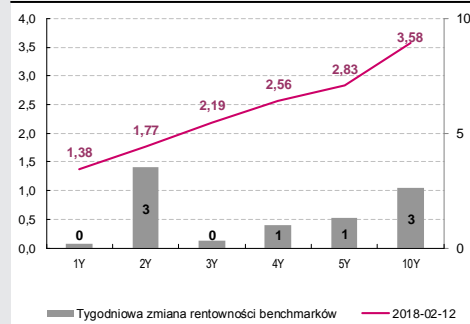
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



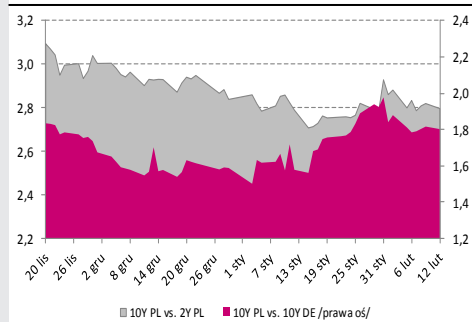
Źródło: Reuters

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 złoty rozpoczął od mocnego uderzenia i to pomimo, iż indeks VIX nazywany „indeksem strachu” wzrósł do najwyższego poziomu od listopada 2016 roku tj. momentu wygranej D.Trumpa w wyborach prezydenckich w USA. W pierwszych dwóch dniach omawianego okresu kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 4,14 pozytywnie wyróżniając się na tle walut tej części regionu. Sytuacja zmieniła się w drugiej połowie zakończonego tygodnia. Wtedy to polska waluta traciła na wartości ze szczególnym nasileniem podczas amerykańskich części sesji. W rezultacie kurs EUR/PLN zwyżkował w piątek do 4,20 tj. najwyższego w tym roku poziomu. Przecena nie ominęła także złotego w relacji do pozostałych walut. Kurs USD/PLN rósł momentami do poziomu 3,4372 mimo, iż na początku tygodnia notowany był blisko 10 groszy niżej. Równie silny był wzrost kursu CHF/PLN. W piątek notowania osiągnięty poziom 3,6632 tj. najwyższy od początku listopada ubiegłego roku.

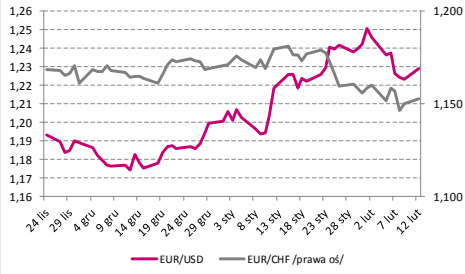
Obligacje PL

Podwyższona zmienność towarzyszyła ubiegłotygodniowym notowaniom krajowego długu. Wydarzenia krajowe sprzyjały niższej dochodowości SPW, jednak decydujące dla sentymentu był niekorzystny dla wartości obligacji wpływ nastrojów globalnych. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej ze względu na złagodzenie retoryki wypowiedzi Ł.Hardta - reprezentanta jastrzębiego skrzydła w Radzie - sprawiło, iż w swoich oczekiwaniach rynek przesunął się w stronę poglądów prezesa NBP tj. stabilizacji kosztu pieniądza w 2018 roku. Obecnie notowania kontraktów FRA wyceniają podwyżkę stóp procentowych za dwanaście miesięcy. Na rynku pierwotnym wydarzeniem tygodnia była sprzedaż przez Ministerstwo Finansów obligacji OK0720, WZ1122, PS0123, WS0428 oraz WZ0528 za łącznie 5 mld PLN przy popycie 8,65 mld PLN. Stosunkowo wysokie zainteresowanie długiem wśród kupujących nie uchroniło jednak rentowności obligacji na rynku wtórnym przed zwyżką dochodowości. Spowodowana ona była zachowaniem rynków bazowych, gdzie doszło do sporej przeceny Bunda i amerykańskiej 10-latki.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

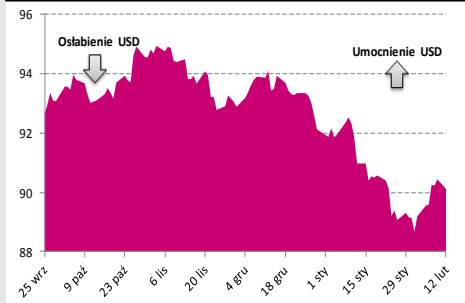
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Po tym jak w minionym tygodniu spełniły się nasze oczekiwania, co do osłabienia złotego i zwyżki notowań do 4,20 w kolejnym tygodniu spodziewamy się niewielkiej presji na umocnienie polskiej waluty. Solidne fundamenty krajowej gospodarki - podkreślone w tym tygodniu odczytem PKB za Q4 - będą tarczą, która powinna chronić złotego przed dalszą deprecjacją i to pomimo niesprzyjającego bardziej ryzykownym aktywom środowiska zewnętrznego.
USD/PLN	↑	O kierunku notowań USD/PLN w największym stopniu decydować będzie sytuacja na rynku eurodolara, która w tym tygodniu powinna w większym stopniu sprzyjać amerykańskiej walucie z uwagi na dane z gospodarki USA, które sprawiły, że rynek zaczyna dyskutować oficjalny scenariusz trzech podwyżek stóp procentowych w tym roku.
PL 10Y (%)	↓	Długoterminowy dług pozostanie pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych, które mimo, iż w naszej ocenie przemawiać będą za kontynuacją umiarkowanych wzrostów dochodowości 10-latki, to z uwagi na sporą zwyżkę rentowności w poprzednich tygodniach znalazły się już na dość atrakcyjnych poziomach dla kupujących.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



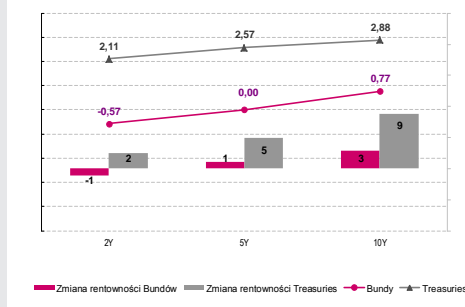
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



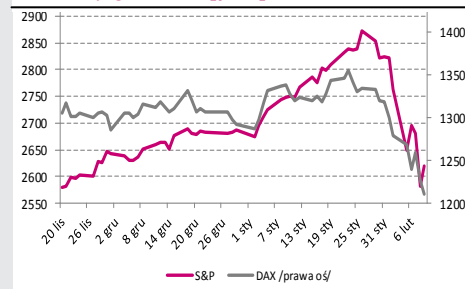
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Najlepszym podsumowaniem ubiegłego tygodnia na rynku walutowym jest fakt, iż indeks dolarowy zaliczył największą tygodniowąwyżkę notowań od listopada 2016 roku. Wsparcie dla amerykańskiej waluty stanowiły wypowiedzi jednego z przedstawicieli Fed. Ch.Evans stwierdził, że w tym roku przyspieszenie inflacji może zmusić Rezerwę Federalną do większej ilości podwyżek stóp procentowych niż jest to oczekiwane. Nie bez znaczenia dla wyceny dolara było ponadto porozumienie liderów politycznych w amerykańskim Senacie, które wydłuży limit zadłużenia do marca 2019 roku. Wsparcie dla dolara stanowiła także awersja do ryzyka, choć ona najwyraźniej widoczna była w notowaniach długu. W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się z 3-letniego minimum na poziomie 1,25 do 3-tygodniowego minimum trzy centy niżej.

Obligacje bazowe

Na rynku obligacji bazowych miniony tydzień był czasem podwyższonej zmienności notowań. Mimo, iż finalnie dochodowość Bunda i 10-latki amerykańskiej odnotowała wzrost dochodowości - w uwagi na oczekiwania dalszej normalizacji polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych i strefie euro oraz rosnącej podaży długu USA podczas tegorocznych przetargów - to wyższa byłaby okazała, gdyby nie awersja do ryzyka. Skutkowała ona przekierowaniem kapitału z rynków akcji do tzw. bezpiecznych przystani, czyli między innymi długu państw USA i Niemiec. Z tego powodu wzrost dochodowości 10-latki niemieckiej w ubiegłym tygodniu wyniósł zaledwie 2 bps, a rentowność wyniosła 0,77%, choć w trakcie omawianego okresu przekraczała 0,80%. Niewiele większy, bo wynoszący 3 bps okazał się wzrost notowań 10-latki USA, która poziomem 2,86% zakończyła piątkową sesję.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W naszej ocenie nastrój do spadku eurodolara w tym tygodniu generować będą sygnały z amerykańskiej gospodarki pod postacią danych o inflacji CPI i sprzedaży detalicznej. Zakres aprecjacji nie powinien być jednak znaczący z uwagi na spore spadki zanotowane w poprzednim tygodniu.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od sygnałów płynących z europejskiej gospodarki (dane o PKB) oraz sentymentu inwestycyjnego na giełdach. W naszej ocenie dwa noszące się efekty tj. dobre odczyty w połączeniu z awersją do ryzyka finalnie skutkować będą stabilizacją wyceny niemieckiego długu o 10-letnim terminie zapadalności.
10Y US (%)	↑	Wycena UST powinna kontynuować ubiegłotygodniowy trend, gdy dług Stanów Zjednoczonych zmniejszał w cenach. Ostatnie posiedzenie Fed pod przewodnictwem J.Yellen przyniosło utrzymanie dotychczasowych prognoz, a dane z tego tygodnia powinny je tylko nasilić. Podobnie jak wysoka podaż długu USA podczas tegorocznych przetargów.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu notowania EUR/PLN kontynuowały ruch w ramach formacji zwyżkowej,
- Silną barierą chroniącą kurs przed zwyżką pozostaje poziom 4,20 obecnie dodatkowo wzmocniony obecnością 100-dniowej średniej ruchomej
- Wskaźnik RSI znalazł się na poziomach wykupienia rynku, co sugeruje powrót kursu do niższych,
- MACD utrzymuje jednak sygnał sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2262
O1	4,2030
W1	4,1448
W2	4,1750



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN zwyżkowały w zakończonym tygodniu do najwyższego poziomu od miesiąca,
- Mimo, to wskaźnik RSI dysponuje jeszcze potencjałem do kontynuacji wzrostów,
- Średnia 14-dniowa zlokalizowana na poziomie 3,3872 ogranicza zasięg ewentualnej korekty spadkowej.

Wsparcie/Opór	
O2	3,4602
O1	3,4372
W1	3,3872
W2	3,3654



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD zawróciły w minionym tygodniu z poziomu 1,25 tj. trzyletniego maksimum
- Wskaźnik RSI natomiast oddalił się z poziomów wykupienia rynku, słusznie przewidując nadchodzącą korektę na rynku eurodolara,
- Obecnie RSI nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych koncentrując się na neutralnych poziomach,
- Oscylator stochastyczny z kolei jest bliski - po raz pierwszy od miesiąca - wygenerowania sygnału kupna euro, sygnału transakcyjnego.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2618
O1	1,2373
W1	1,2166
W2	1,2000



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18
Produkcja przemysłowa (r/r)	9,2	4,4	6,2	8,7	4,2	12,3	9,1	2,7	9,3
Produkcja budowlana (r/r)	8,4	11,6	19,8	23,5	15,3	20,3	19,8	12,7	15,2
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,5
Płace w sek. przeds. (r/r)	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	6,5
Stopa bezrobocia	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	7,0
Saldo CA (mln EUR)	-264	-892	-203	189	120	297	233	-110	
CPI (r/r)	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9
Inflacja bazowa (r/r)	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0
PPI (r/r)	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,4
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	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72
Obligacja 2-letnia	1,92	1,91	1,84	1,72	1,76	1,63	1,61	1,71	1,64
Obligacja 5-letnia	2,66	2,65	2,73	2,62	2,70	2,66	2,69	2,65	2,78
Obligacja 10-letnia	3,24	3,33	3,37	3,29	3,38	3,44	3,35	3,30	3,62
EUR/PLN	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15
USD/PLN	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34
EUR/USD	1,12	1,14	1,18	1,19	1,18	1,16	1,19	1,20	1,24

Dane i prognozy kwartalne

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
PKB (% r/r)	4,0	3,9	4,9	5,3	4,6	4,4	4,3	4,0	3,8	4,0
Inflacja (% r/r) **	2,0	1,8	1,9	2,3	2,0	2,0	2,4	2,6	2,1	2,3
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75
WIBOR 1M (%)	1,66	1,66	1,66	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,67	1,67
WIBOR 3M (%)	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,73	1,73	1,73	2,00	2,00
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,82	1,83	2,12	2,12
Obligacja 2-letnia (%)	2,00 [□]	1,91 [□]	1,76	1,71	1,71	1,63	1,65	1,75	1,90	1,90
Obligacja 10-letnia (%)	3,51 [□]	3,33 [□]	3,38	3,30	3,30	3,35	3,40	3,45	3,60	3,60
EUR/PLN	4,22	4,23	4,31	4,17	4,17	4,18	4,17	4,18	4,19	4,19
USD/PLN	3,95	3,71	3,65	3,48	3,48	3,50	3,47	3,48	3,49	3,49
GBP/PLN	4,91	4,81	4,88	4,70	4,70	4,78	4,75	4,70	4,70	4,70
EURIBOR 3M	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,31	-0,28	-0,28
LIBOR 3M USD	1,15	1,30	1,33	1,69	1,69	1,94	1,95	2,20	2,45	2,45

[□] pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** 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)
02/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Grudzień	233m		-375m (-110m)
02/14	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	4Q	2.8%		3.0%
02/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.6%		1.6%
02/14	10:00	PKB r/r	Polska	4Q	4.9%		5.2% (5.3%)
02/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Grudzień	3.2%		4.2%
02/14	11:00	PKB SA r/r	EU	4Q	2.7%		2.7%
02/14	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	0.7%		
02/14	14:30	Inflacja CPI m/m	USA	Styczeń	0.1%		0.4%
02/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	2.1%		2.0%
02/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.4%		0.3%
02/15	10:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Styczeń	2.1%		1.8% (1.9%)
02/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Grudzień	22.5b		22.5b
02/15	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	221k		
02/15	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Styczeń	2.6%		2.5%
02/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	0.9%		0.2%
02/16	10:00	Płace r/r	Polska	Styczeń	7.3%		6.9% (6.3%)
02/16	10:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	4.6%		3.4% (3.5%)
02/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Styczeń	1192k		1225k
02/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Styczeń	1302k		1300k
02/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	95.7		95.5
02/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Grudzień	37.8b		

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