



Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska

Ekonomistka
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

22 sierpnia 2016

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nieoczekiwanie nowy tydzień na rynku eurodolara rozpoczyna się luką spadkową. Źródłem aprecjacji amerykańskiej waluty jest weekendowa jastrzębia wypowiedź kolejnego przedstawiciela Rezerwy Federalnej. Po W.Dudleyu, który w miniony wtorek stwierdził, iż zbliża się moment podwyżki stóp procentowych i J.Williamsie do grona zwolenników podwyżek stóp procentowych dołączył S.Fischer. W jego ocenie wzrost gospodarczy przyspieszy, rynek pracy zbliża się do poziomów pełnego zatrudnienia, a Fed do wypełnienia celów, które skutkować będzie podwyżką stóp procentowych. Reakcją rynku, poza wspomnianym wcześniej umocnieniem dolara, było także nasilenie przeceny walut regionu emerging markets, w tym złotego. Wypowiedzi członków Fed są o tyle istotne, iż w tym tygodniu rozpoczyna się sympozjum w Jackson Hole, które w przeszłości niejednokrotnie wykorzystywane było do zapowiedzenia ważnych zmian w polityce pieniężnej FOMC.

Wydarzenia tygodnia

PKB w Q2 przyspieszył słabiej od oczekiwań

Według szybkiego szacunku GUS wzrost gospodarczy w 2Q wyniósł 3,1% tj. mniej od oczekiwań. Szczegółowa struktura wzrostu nie jest jeszcze dostępna, jednak za słabszy wynik odpowiada prawdopodobnie dalszy spadek inwestycji w środki trwałe, co sugerowały też słabe wyniki produkcji budowlanej. Niski stopień wykorzystania środków unijnych ogranicza skalę inwestycji infrastrukturalnych, zaś niepewność co do otoczenia instytucjonalnego i politycznego może opóźniać inwestycje sektora prywatnego. Głównym filarem wzrostu była konsumpcja prywatna, wspierana przez rosnące dochody realne gospodarstw domowych, w tym także wypłaty świadczeń z programu Rodzina 500+. Warto zwrócić uwagę na wyraźne przyspieszenie PKB w ujęciu kwartalnym, która po odsezonowaniu wyniosła 0,9% kw./kw. wobec -0,1% w 1Q, potwierdzając przejściowy charakter pogorszenia koniunktury w 1Q. Wyniki pierwszego półrocza oznaczają, że nawet przy spodziewanej poprawie w kolejnych kwartałach, wzrost gospodarczy w całym roku nie przekroczy 3,4%. Z punktu widzenia budżetu struktura wzrostu będzie jednak korzystna, ze względu na dobrą dynamikę konsumpcji.

Spadek produkcji przemysłowej w lipcu

W lipcu produkcja przemysłowa spadła o 3,4% r/r wobec wzrostu o 6,0% r/r w czerwcu i była znacznie gorsza od oczekiwań. Poprzedni spadek produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym zanotowano w sierpniu 2014r. a odczyt w lipcu był najgorszy od grudnia 2012r. Pogorszenie wyniku produkcji w lipcu było spodziewane ze względu na niekorzystny efekt kalendarzowy i mniejszą liczbę dni roboczych, jednak jego skala zaskoczyła. Słabszy wynik produkcji sugerował też gorszy odczyt indeksu PMI na początku miesiąca, trudno jednak przesądzać o trwałości tej tendencji. Dane o nowych zamówieniach w przemyśle pokazują na ich solidny wzrost, a koniunktura u naszych głównych partnerów handlowych, szczególnie w Niemczech pozostaje korzystna. Być może zatem tak słaby odczyt będzie miał charakter przejściowy. Słaby początek 3Q sugeruje jednak, że skala odbicia wzrostu w drugiej połowie roku będzie mniejsza od oczekiwań. Szczególnie, że wciąż bardzo słabo wyglądają wyniki branży budowlanej.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Cały miniony tydzień to okres niewielkiej, acz systematycznej przeceny złotego względem euro, po której kurs EUR/PLN zawrócił z 5-miesięcznego minimum na poziomie 4,25. Źródłem spadku apetytu na ryzyko były wypowiedzi przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej utrzymane w mniej łagodnej w stosunku do rynkowego nastawienia retoryce. Wpływ na wartość złotego miały także krajowe dane dotyczące sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej, które zaskoczyły swoją negatywną wymową. Największe przełożenie na wartość polskiej waluty miała jednak wypowiedź J.Żyżyńskiego z RPP, który być może zgłosi wniosek o obniżkę stóp procentowych „po wakacjach”. W reakcji kurs EUR/PLN dotarł do poziomu 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3015	0,8%
USD/PLN	3,8080	0,2%
CHF/PLN	3,9530	0,8%
EUR/USD	1,1295	0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	-2
5Y	2,09	3
10Y	2,66	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,59	-4
5Y	1,76	-3
10Y	2,12	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,07	1
US 10Y	1,58	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2052,8	-2,8
S&P 500	2183,9	0,0
Nikkei 225	16598,2	-1,6

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

Gospodarka polska

PKB w Q2 przyspieszył słabiej od oczekiwań

Według szybkiego szacunku GUS wzrost gospodarczy w 2Q wyniósł 3,1%, mniej od oczekiwań. Szczegółowa struktura wzrostu nie jest jeszcze dostępna, jednak za słabszy wynik odpowiada prawdopodobnie dalszy spadek inwestycji w środki trwałe, co sugerowały też słabe wyniki produkcji budowlanej. Niski stopień wykorzystania środków unijnych ogranicza skalę inwestycji infrastrukturalnych, zaś niepewność co do otoczenia instytucjonalnego i politycznego może opóźniać inwestycje sektora prywatnego. Głównym filarem wzrostu była konsumpcja prywatna, wspierana przez rosnące dochody realne gospodarstw domowych, w tym także wypłaty świadczeń z programu Rodzina 500+. Warto zwrócić uwagę na wyraźne przyspieszenie dynamiki PKB w ujęciu kwartalnym, która po odsezonowaniu wyniosła 0,9% kw./kw. wobec -0,1% w 1Q, potwierdzając przejściowy charakter pogorszenia koniunktury w 1Q. Wyniki pierwszego półrocza oznaczają, że nawet przy spodziewanej poprawie koniunktury w kolejnych dwóch kwartałach, wzrost gospodarczy w całym roku nie przekroczy 3,4%. Z punktu widzenia budżetu struktura wzrostu będzie jednak korzystna, ze względu na dobrą dynamikę konsumpcji.

Spadek produkcji przemysłowej w lipcu

W lipcu produkcja przemysłowa spadła o 3,4% r/r wobec wzrostu o 6,0% r/r w czerwcu i była znacznie gorsza od oczekiwań. Poprzedni spadek produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym zanotowano w sierpniu 2014r. a odczyt w lipcu był najgorszy od grudnia 2012r. Pogorszenie wyniku produkcji w lipcu było spodziewane ze względu na niekorzystny efekt kalendarzowy i mniejszą liczbę dni roboczych, jednak jego skala zaskoczyła. Słabszy wynik produkcji sugerował też gorszy odczyt indeksu PMI na początku miesiąca, trudno jednak przesądzać o trwałości tej tendencji. Dane o nowych zamówieniach w przemyśle pokazują na ich solidny wzrost, a koniunktura u naszych głównych partnerów handlowych, szczególnie w Niemczech pozostaje korzystna. Być może zatem tak słaby odczyt będzie miał charakter przejściowy. Słaby początek 3Q sugeruje jednak, że skala odbicia wzrostu w drugiej połowie roku będzie mniejsza od oczekiwań. Szczególnie, że wciąż bardzo słabo wyglądają wyniki branży budowlanej.

Mniejszy od oczekiwań wzrost sprzedaży w lipcu

Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o 4,4% r/r po wzroście o 6,5% r/r w czerwcu. Nominalnie odnotowano natomiast wzrost o 2,0% r/r. Realnie odnotowano wzrosty we wszystkich kategoriach przedsiębiorstw handlowych, za wyjątkiem kategorii pozostałe, co potwierdza dobre nastroje konsumentów. Sprzedaż silnie wzrosła w kategoriach, które są związane z czynnikami dochodowymi, a wzrosty mogą też być konsekwencją wypłaty nowych zasiłków na dzieci. Dane były słabsze od oczekiwań, ponieważ efekt programu Rodzina 500+ widoczny w sprzedaży detalicznej jest mniejszy niż szacowaliśmy. Nie oznacza to jednak mniejszego wpływu na konsumpcję. Wydaje się, że zwłaszcza w miesiącach letnich, dodatkowe środki były wydawane na usługi (turystyka) oraz na sprzedaż w małych sklepach, a są to wydatki niewidoczne w miesięcznych danych o sprzedaży detalicznej. Perspektywy konsumpcji ogółem pozostają dobre. W kolejnych miesiącach będzie ona wspierana przez dobrą sytuację na rynku pracy, rosnące dochody realne oraz świadczenia społeczne. Konsumpcja pozostanie głównym filarem wzrostu gospodarczego, a wobec słabości inwestycji i sektora przemysłowego może być jedynym motorem gospodarki.

Dobre, lipcowe dane z rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lipcu o 3,2% r/r po wzroście o 3,1% r/r w czerwcu i było zgodne z naszą prognozą. Rosnące zatrudnienie w połączeniu z rekordowo niskim bezrobociem przekłada się na przyspieszenie płac. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw było w lipcu nominalnie o 4,8% wyższe niż przed rokiem, po wzroście o 5,3% r/r w czerwcu, kiedy dane były zaburzone przez kumulację premii w przemyśle rafineryjnym. Firmy wskazują na rosnące problemy ze znalezieniem pracowników, a problem ten będzie dodatkowo wzmocniony przez możliwy spadek aktywności zawodowej kobiet po uruchomieniu programu Rodzina 500+, dlatego spodziewamy się stopniowego przyspieszenia nominalnego wzrostu wynagrodzeń. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, a fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w lipcu nominalnie o 8,1% r/r, realnie zaś aż o 9,2% r/r. Dynamika realnego funduszu płac znajduje się w ostatnich miesiącach na poziomie najwyższym do 2008r., kiedy notowano dwucyfrowe dynamiki wynagrodzeń. Rodząca się presja pałacowa, która prędzej czy później przełoży się na wzrost cen konsumpcji, jest argumentem za utrzymaniem stóp na niezmiennym poziomie pomimo przedłużającej się deflacji.

Nieznaczne pogłębienie deflacji w lipcu

Wskaźnik CPI wyniósł w lipcu -0,9% r/r wobec -0,8% r/r w czerwcu, co było wynikiem zgodnym z wstępnym szacunkiem GUS. Głównym czynnikiem sprzyjającym pogłębieniu się deflacji były dalsze spadki cen paliw. Dodatkowo, w kierunku niższego odczytu CPI działał spadek cen w kategorii zdrowie, co było efektem wprowadzenia nowej listy leków refundowanych. Brak presji cenowej w gospodarce widać także na poziomie odczytów inflacji bazowej. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w lipcu do -0,4% r/r, z -0,2% r/r w czerwcu. Proces wygasania deflacji następuje wolniej niż pierwotne oczekiwania. W kolejnych miesiącach, szczególnie od września, wzrost wskaźnika będzie wyraźny, głównie ze względu na efekt niskiej bazy sprzed roku i dodatni CPI jest możliwy pod koniec roku. Dane te nie zmieniają naszych oczekiwań co do stóp procentowych. W naszej ocenie w najbliższych miesiącach stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie.

Dalszy ciąg kryzysu w budownictwie

Produkcja budowlano-montażowa była w lipcu br. niższa o 18,8% niż przed rokiem i o 3,4% w porównaniu z czerwcem. Także w tym wypadku niekorzystny wpływ miały czynniki sezonowe, ale eliminując ich wpływ produkcja budowlano-montażowa spadła o 14,3% r/r. Spadki zanotowano we wszystkich typach działalności budowlanej, a najgłębsze w jednostkach zajmujących się robotami budowlanymi specjalistycznymi. Potwierdza to słabą kondycję branży i zapas w zakresie inwestycji budowlanych, co może być związane z opóźnieniem realizacji inwestycji współfinansowanych ze środków unijnych. Tak słabe wyniki produkcji budowlanej źle wróżą wynikom inwestycji w Q3.

Deficyt bieżący w czerwcu

Dane o bilansie płatniczym wskazały na nieco głębszy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących, który w czerwcu wyniósł 203 mln EUR wobec nadwyżki 624 mln EUR w maju. W zakresie wymiany towarowej nastąpiło przyspieszenie dynamiki eksportu i importu, co potwierdza nasze przypuszczenia, że jego wyhamowanie w maju miało charakter jednorazowy. Utrzymujący się wzrost gospodarczy u naszych głównych partnerów handlowych wspiera popyt na nasze produkty, co widoczne jest także w danych o zamówieniach w przemyśle. Dane bilansu płatniczego potwierdzają brak zagrożeń dla polskiej gospodarki ze strony czynników zewnętrznych.

Rekordowy deficyt w budżecie na 2017r.

Wg doniesień prasowych, deficyt budżetu w 2017 r. nie przekroczy 59-59,5 mld PLN, wobec 54,7 mld PLN zaplanowanych na bieżący rok. Oznacza to, że w ujęciu nominalnym, pierwszy budżet przygotowany w pełni przez ministra Szałamachę wykaże rekordowy deficyt, jednocześnie deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych jest planowany na poziomie 2,9% PKB, wobec 2,6% PKB zaplanowanych na 2016r. Prognozy wzrostu zostały przez Minfin zrewidowane do 3,4% w 2016r. oraz 3,6% w 2017r., co jest wciąż, szczególnie w przypadku przyszłego roku, założeniem optymistycznym. Resort zakłada, wzrosty wpływów budżetowych w związku z uszczelnieniem systemu oraz przyspieszeniem inflacji, która w 2017r. ma wynieść 1,3%. Po stronie wydatkowej budżet będzie musiał unieść koszt programu Rodzina 500+ w kwocie 22,5mld PLN, wpływy FUS będą ograniczone o 2 mld PLN w związku z zaplanowanym na październik obniżeniem wieku emerytalnego. Budżet na przyszły rok będzie napięty i istnieje spore ryzyko przekroczenia limitu 3,0% PKB dla deficytu sektora finansów publicznych.

Członkowie Fed podzieleni w kwestii podwyżek stóp w najbliższym czasie

Sprzedaż detaliczna w USA gorsza od oczekiwań

Przyspieszenie produkcji przemysłowej w USA

Niewielki spadek inflacji w USA

Gospodarki zagraniczne

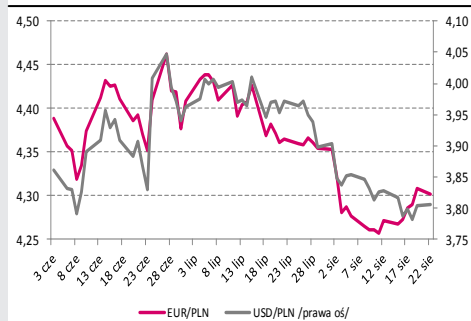
Z minutes z lipcowego posiedzenia FOMC wynika, że bankierzy centralni byli podzieleni w swoich opiniach co do tego czy w najbliższym czasie wskazana będzie podwyżka stóp procentowych w USA. W szczególności nie byli zgodni w ocenie kondycji rynku pracy i tego czy sytuacja na nim będzie się dalej poprawiała w obecnym tempie. Jednocześnie wskazano, że nie ma obecnie ryzyka wyraźnego wzrostu inflacji w USA. Członkowie Fed generalnie zgodzili się co do tego, że zanim po raz kolejny zmniejszona zostanie akomodacja monetarna, należy zebrać więcej danych, aby ocenić kondycję rynku pracy oraz aktywność gospodarczą. Niektórzy członkowie uważają natomiast, że warunki podwyżki zostaną spełnione w najbliższym czasie. Nasz bazowy scenariusz zakłada jedną podwyżkę stóp Fed w tym roku.

Sprzedaż detaliczna w USA w lipcu nie zmieniła się w ujęciu miesiąc do miesiąca wobec oczekiwanego wzrostu o 0,4% m/m i po wzroście o 0,8% m/m w czerwcu. Sprzedaż detaliczna, z wykluczeniem sprzedaży aut spadła w lipcu o 0,3% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,1% m/m po wzroście o 0,9% m/m w czerwcu. Dane potwierdzają niepewny charakter ożywienia gospodarczego w USA.

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w lipcu o 0,7% m/m po wzroście o 0,4% w czerwcu i była lepsza od oczekiwań na poziomie 0,3% m/m. Dane mogą sugerować, że sektor przemysłowy, który w ostatnich miesiącach był pod negatywnym wpływem niskich cen surowców i silnego dolara, odzyskuje siły.

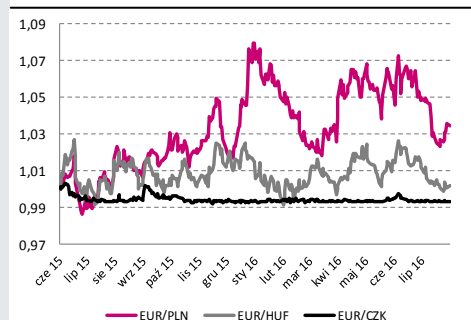
Ceny konsumpcyjne w USA nie zmieniły się w lipcu w porównaniu z poprzednim miesiącem, co było wynikiem zgodnym z oczekiwaniami. Indeks bazowy wzrósł natomiast o 0,1% m/m, nieco słabiej niż oczekiwano. W ujęciu rok do roku inflacja wyniosła 0,8% r/r wobec 1,0% r/r w czerwcu. Inflacja bazowa była natomiast równa 2,2% r/r wobec 2,3% r/r w poprzednim miesiącu i pozostaje wyższa niż cel Fed na poziomie 2,0%.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



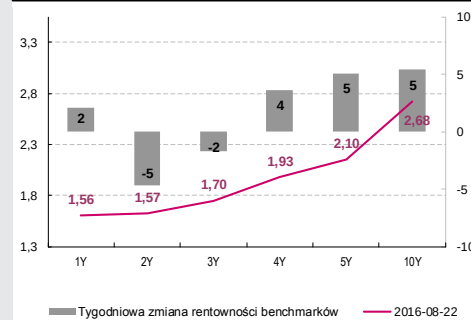
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



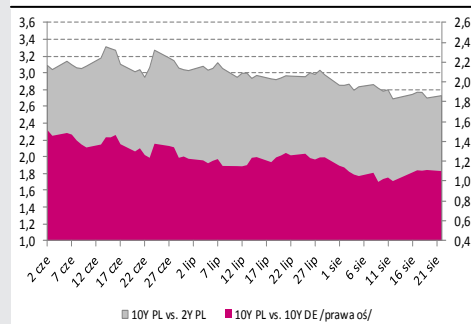
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Cały miniony tydzień to okres niewielkiej, acz systematycznej przeceny złotego względem euro, po którym kurs EUR/PLN zawrócił z 5-miesięcznego minimum na poziomie 4,25. Początkowo złoty wykorzystywał optymistyczne nastroje i utrzymanie apetytu na ryzyko będące pokłosiem ostatnich decyzji największych banków centralnych świata o złagodzeniu swoich polityk pieniężnych. Szybko jednak trend uległ odwróceniu. Źródłem spadku apetytu na ryzyko były wtorkowe - wieczorne czasu europejskiego - wypowiedzi przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej utrzymane w mniej łagodnej w stosunku do rynkowego nastawienia retoryce. Przywrócenie wiary w tegoroczną podwyżkę stóp procentowych w USA skutkowało także wzrostem kursu USD/PLN. W drugiej połowie tygodnia wpływ na wartość złotego miały krajowe dane dotyczące sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej, które zaskoczyły swoją negatywną wymową. Największe przełożenie na wartość polskiej waluty miała jednak wypowiedź J. Żyżyńskiego z Rady Polityki Pieniężnej, który być może zgłosi wniosek o obniżkę stóp procentowych „po wakacjach”. W reakcji kurs EUR/PLN dotarł do poziomu 4,30. Warto podkreślić, iż polska waluta - z uwagi na niesprzyjające czynniki krajowe - negatywnie wyróżniała się na tle walut regionu.

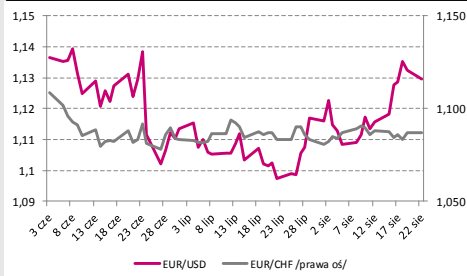
Obligacje PL

Wydarzeniem tygodnia na krajowym rynku długu - mimo publikacji danych z polskiej gospodarki - był jedyny sierpniowy przetarg obligacji. Oferta została zmodyfikowana poprzez wzrost o 1 mld PLN minimalnej podaży papierów w stosunku do pierwotnego planu ogłoszonego 29 lipca. Szerokie spektrum oferowanych papierów i fakt jednej aukcji w sierpniu sprawiał, iż MinFin nie miał większych problemów z uplasowaniem całej puli. Globalny apetyt na ryzyko sprzyjał zainteresowaniu papierem serii DS0726, który w przeważającej części nabywany jest przez inwestorów zagranicznych. Z kolei obligacja OK1018 preferowana jest przez banki komercyjne, a przetarg stał się kolejną okazją do powiększenia portfela banków, które krótki koniec krzywej traktują jako substytut opodatkowanych bonów pieniężnych NBP. Zainteresowaniu 2-latką ze strony banków sprzyjać mogły dodatkowo ostatnie wypowiedzi części przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którzy pod pewnymi warunkami dopuszczają możliwość redukcji stóp procentowych, choć nadal jest to tylko scenariusz alternatywny. Ostatecznie Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje łącznie za 7,949 mld PLN, co oznacza wypełnienie maksymalnej puli z ogłoszonego przedziału 5-8 mld PLN. Resort finansów sprzedał obligacje PS0721 za 3,84 mld PLN przy popycie 4,968 mld PLN i rentowności 2,114%, OK1018 za 1,947 mld PLN przy popycie 2,412 mld PLN i rentowności 1,666% oraz DS0726 za 2,159 mld PLN przy popycie 3,405 mld PLN i rentowności 2,704%. Resort nie zdecydował się na przeprowadzenie przetargu uzupełniającego. Przetarg pozwolił na sfinansowanie ponad 80% potrzeb pożyczkowych przewidzianych na 2016 rok.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

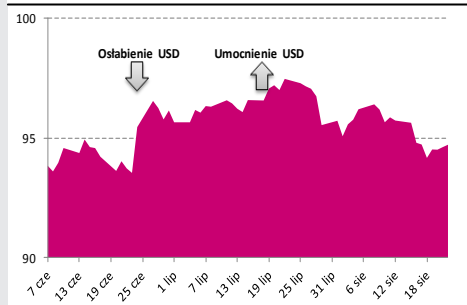
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Możliwa kontynuacja łagodnej przeceny złotego na fali rosnących szans normalizacji polityki pieniężnej w USA, obawy dotyczące deficytu budżetowego,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara związany z dobrymi danymi z USA neutralizującymi wymowę ostatnich danych o PKB za drugi kwartał w USA,
PL 10Y (%)	↑	Stabilizacja notowań długiego końca krzywej motywowana uspokojeniem sytuacji na rynkach bazowych, oczekiwanie na informacje w sprawie deficytu budżetowego.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



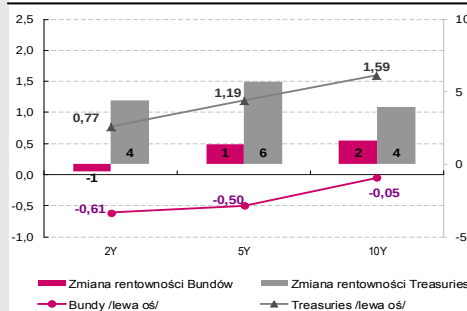
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



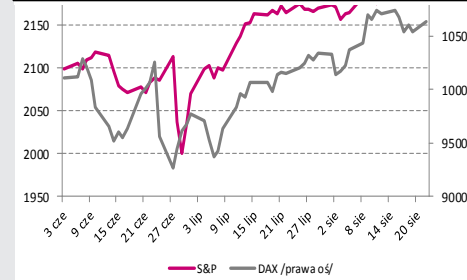
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełtowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Niemal cały miniony tydzień to okres systematycznego wzrostu notowań eurodolara. Źródłem słabszej postawy dolara wobec euro były malejące szanse na podwyżkę stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Rynek opierał je na podstawie słabszych danych o PKB w Q2, czy gołębiej wymowy posiedzenia Fed w lipcu. Członkowie Fed zgodzili się w minutes co do tego, że zanim po raz kolejny zmniejszona zostanie akomodacja monetarna, należy zebrać więcej danych, aby ocenić kondycję rynku pracy oraz poziom aktywności gospodarczej. Pojawiające się w minionym tygodniu komentarze przedstawicieli Rezerwy Federalnej były natomiast zdecydowanie bardziej jastrzębie. Do wiceprezesa Fed W.Dudleya, który stwierdził, iż zbliża się moment podwyżki stóp procentowych dołączył J.Williams. Mimo, iż nie dysponuje on w tym roku prawem głosu podczas posiedzeń, to ze względu na wieloletnie doświadczenie w szeregach Fed uważany jest on za wpływową osobę. Z tego powodu w piątek notowania eurodolara przerwały passę pięciu z rzędu wzrostowych sesji, a kurs EUR/USD zawrócił tym samym z najwyższego od połowy czerwca poziomu 1,1362.

Obligacje bazowe

W minionym tygodniu rentowność Bunda oraz Treasuries rosta w ślad za zwyżką apetytu na ryzyko na międzynarodowych rynkach, a pod koniec tygodnia także w wyniku jastrzębich wypowiedzi części przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Dochodowość niemieckiej 10-latki zwyżkowała w zakończonym tygodniu o 2 bps do poziomu -0,06%, podczas gdy amerykański odpowiednik zyskał 5 bps osiągając poziom 1,59%. W minionym tygodniu spadała z kolei dochodowość brytyjskiego długoterminowego długu, która ustanowiła historyczne minima w związku z aktywnością na rynku Banku Anglii wynikająca z realizacji zwiększonego w sierpniu wartości programu skupu aktywów.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja aprecjacji dolara, dobre dane z USA będą wspierać wartość amerykańskiej waluty, oczekiwanie na sympozjum w Jackson Hole, rosnąca ilość zwolenników kontynuacji normalizacji polityki pieniężnej wśród członków Fed, Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy,
10Y DE (%)	↑	
10Y US (%)	↑	Możliwy nieznaczny wzrost dochodowości motywowany rosnącym przekonaniem rynku - pod wpływem możliwych dobrych danych z USA - o przywróceniu szans na tegoroczną podwyżkę stóp procentowych w USA.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN wybił się z blisko 2-miesięcznej formacji spadkowej i zawrócił tym samym z najniższego od kwietnia poziomu 4,25,
- Wskaźnik RSI w szybkim tempie zbliżył się do poziomów wykupienia rynku,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał sprzedaży złotego negując tym samym wskazania z połowy ubiegłego miesiąca,
- Poziom 4,30 stanowi obecnie wsparcie przed dalsząwyżką notowań.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3681
O1	4,3000
W1	4,2673
W2	4,2379



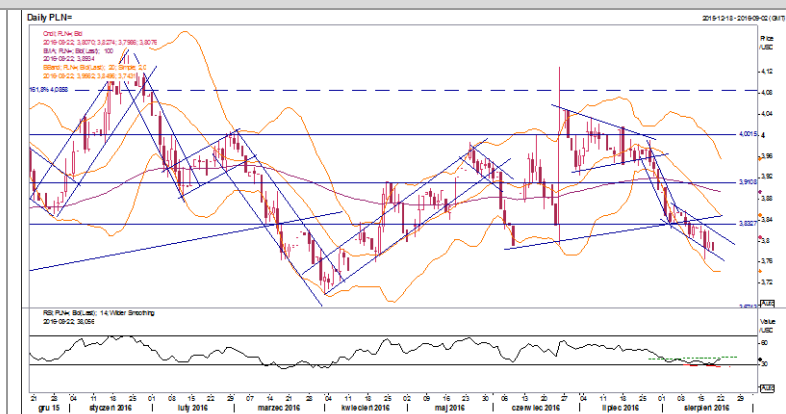
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kontynuowały zniżkę w ramach obowiązującego kanału,
- Wskaźnik RSI tworzy dywergencję z notowaniami, koncentrując się nieco powyżej poziomów wyprzedania rynku,
- Kurs USD/PLN porusza się blisko dolnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	3,8890
O1	3,8327
W1	3,7936
W2	3,7315



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się w połowie lipca górą z formacji trójkąta i kontynuuje ruch w ramach kanału wzrostowego,
- Wskaźnik RSI pomimo wzrostów kursu nie generuje żadnych sygnałów,
- Oscylator stochastyczny natomiast wygenerował znak kupna amerykańskiej waluty - po raz pierwszy od niemal miesiąca,
- Kurs EUR/USD porusza się powyżej zakresu chmury Ichimoku,
- Silnym poziomem oporu przed zniżką eurodolara stanowi 100-dniowa średnia na poziomie 1,1170.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1495
O1	1,1398
W1	1,1302
W2	1,1170



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	lis-15	gru-15	sty-16	lut-16	mar-16	kwi-16	maj-16	cze-16	lip*-16
Produkcja przemysłowa (r/r)	7,8	6,7	1,4	6,8	0,7	5,9	3,2	6,0	-3,4
dane odsezonowane	5,5	4,3	3,6	2,8	1,3	5,5	3,4	3,6	-1,6
Produkcja budowlana(r/r)	1,2	-0,4	-8,6	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8
dane odsezonowane	-2,1	-2,6	-6,1	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-13,0	-14,3
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	1,2	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2
Place w sek. przeds. (r/r)	4,0	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8
Stopa bezrobocia	9,6	9,8	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,7
Saldo CA (mln EUR)	405	-573	771	-529	54	563	624	-203	
CPI (r/r)	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9
PPI (r/r)	-1,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,7	-0,8	-0,4
Inflacja bazowa (r/r)	0,3	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,8	9,1	10,2	10,1	9,1	11,6	11,5	11,4	10,7
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,63	1,66	1,60	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,73	1,72	1,70	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71
Obligacja 2-letnia	1,61	1,58	1,55	1,45	1,46	1,52	1,62	1,66	1,64
Obligacja 5-letnia	2,08	2,23	2,33	2,22	2,20	2,28	2,34	2,24	2,29
Obligacja 10-letnia	2,69	2,95	3,15	2,95	2,86	3,09	3,14	2,92	2,89
EUR/PLN	4,26	4,26	4,38	4,35	4,24	4,36	4,39	4,37	4,37
USD/PLN	4,03	3,90	4,01	4,00	3,75	3,81	3,94	3,94	3,91
EUR/USD	1,06	1,09	1,09	1,09	1,13	1,14	1,14	1,11	1,12

Dane i prognozy kwartalne

	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16*	2016*
PKB (% r/r)	3,1	3,4	4,3	3,6	3,0	3,1	3,4
Stopa bezrobocia (%)	10,2	9,7	9,8	9,8	10,0	8,8	8,9
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,98	1,79	1,58	1,58	1,45	1,66	1,70
Obligacja 5-letnia (%)	2,74	2,39	2,23	2,23	2,20	2,24	2,50
Obligacja 10-letnia (%)	3,33	2,60	2,95	2,95	2,86	2,92	3,30
USD/PLN	3,77	3,78	3,90	3,90	3,73	3,94	3,90
EUR/PLN	4,19	4,24	4,26	4,26	4,24	4,37	4,30

* prognozy i szacunki Banku Millennium SA ** średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Reuters, Bank Millennium SA

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
08/19	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Lipiec	-2.2%	-2.0%	-2.1%
08/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Sierpień	53.8		53.6
08/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Sierpień	54.4		54.4
08/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Sierpień	52.0		52.0
08/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Sierpień	52.9		52.8
08/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Sierpień	52.9		53.0
08/23	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Lipiec	592k		575k
08/24	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	2Q	3.1%		3.1%
08/24	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Lipiec	8.8%		8.6% (8.7%)
08/24	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Sierpień	-4.0%		
08/24	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Lipiec	5.57m		5.55m
08/25	10:00	IFO	Niemcy	Sierpień	108.3		108.5
08/25	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
08/25	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Lipiec	-3.9%		3.5%
08/25	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Sierpień	262k		
08/25	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Sierpień	51.4		52.1
08/26	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Lipiec	5.0%		5.0%
08/26	14:30	PKB Annualized kw/kw	USA	2Q	1.2%		1.1%
08/26	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Sierpień	90.4		90.6
08/26		Wystąpienie prezes Fed w Jackson Hole	USA				
08/29	14:30	Dochody osobiste	USA	Lipiec	0.2%		0.4%
08/29	14:30	Wydatki osobiste	USA	Lipiec	0.4%		0.3%
08/29	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Lipiec	1.6%		

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