

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

29 sierpnia 2016

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

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

W bieżącym tygodniu zostaną opublikowane istotne dane z krajowej gospodarki. Jutro GUS poda szczegóły wzrostu PKB w Q2, który wg szacunków wyniósł 3,1% r/r. W środę GUS poda szacunek flash inflacji CPI za sierpień (oczekujemy -0,8% r/r), w czwartek zostanie opublikowany indeks PMI, który wg naszych szacunków ustabilizował się na poziomie 50,3.

Wydarzenia tygodnia

Dobre wykonanie budżetu po lipcu, problemy możliwe dopiero w 2017r.

Wg szacunkowego wykonania, deficyt budżetu państwa po lipcu wyniósł 14,4 mld PLN i stanowił 26,3 % całorocznego planu. W ciągu miesiąca odnotowano nadwyżkę 4,3 mld PLN, co wynika z wpłynięcia wypłaty z zysku Narodowego Banku Polskiego w wysokości 7,9 mld PLN. Dynamiczne wzrosty konsumpcji i uszczelnienie sytemu pozytywnie wpływają na dochody budżetu. Dynamicznie rosną też wydatki, głównie za sprawą nowych programów socjalnych, i po lipcu były o 6,8% wyższe niż przed rokiem. Z projektu ustawy budżetowej na 2017 rok wynika, że przewidywane wykonanie deficytu budżetu państwa w 2016 roku wynosi 42 mld PLN wobec zapisanego w ustawie budżetowej na ten rok maksymalnego poziomu 54,7 mld PLN. Problemów spodziewamy się natomiast w 2017r., kiedy nie będzie już jednorazowych dochodów. Zaplanowany na przyszły rok deficyt budżetu to maksymalnie 59,3 mld PLN, co byłoby rekordowym nominalnym deficytem budżetowym. Budżet na przyszły rok został przygotowany na podstawie optymistycznych założeń makroekonomicznych (wzrost 3,6%, inflacja średnioroczna 1,3%), sam limit deficytu centralnego stanowi wg naszych szacunków ok. 3,1% PKB, oznacza to, że osiągnięcie zaplanowanego na poziomie 2,9% PKB deficytu sektora finansów publicznych będzie wymagało w przyszłym roku nadwyżki w sektorze samorządów, co oznaczałoby ograniczenie ich aktywności inwestycyjnej.

Rekordowo niska stopa bezrobocia rejestrowanego i wg BAEL

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w lipcu do 8,6% z 8,8% w czerwcu i była o 1,4 pkt. proc. niższa niż przed rokiem oraz najniższa od 25 lat. Rynek pracy osiągnął w naszej ocenie równowagę, a kolejne spadki bezrobocia, w związku z trudnościami ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników, będą się przekładały na przyspieszenie wynagrodzeń. Taki obraz rynku pracy potwierdzają również kwartalne dane BAEL. Wg nich stopa bezrobocia w Q2 spadła do 6,2% z 7,0% w Q1 i była najniższa w historii. Stopa zatrudnienia wzrosła natomiast do najwyższego poziomu 52,7% z 52,1% w Q1.

Gospodarka amerykańska blisko celów Fed

Szefowa Fed Janet Yellen powiedziała, w swoim wystąpieniu na sympozjum w Jackson Hole, że rosną argumenty za podwyżkami stóp procentowych, ponieważ gospodarka USA jest bliska osiągnięcia celów wyznaczonych przez Rezerwę Federalną (pełne zatrudnienie, cel inflacyjny 2,0%). Stopy procentowe będą jednak podnoszone stopniowo, a decyzje FOMC zawsze zależą od tego, czy nadchodzące dane potwierdzą obecny obraz gospodarki. W wywiadzie telewizyjnym wiceszef Fed Stanley Fisher, zapytany czy inwestorzy powinni zastanawiać się czy istnieje możliwość podwyżki we wrześniu oraz dwóch podwyżek stóp procentowych w USA do końca roku, na oba pytania odpowiedział twierdząco. Nasz scenariusz bazowy nadal zakłada jedną podwyżkę stóp procentowych w tym roku.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień był okresem łagodnej przeceny złotego wobec euro. Początkowo jednak puste kalendarium danych makroekonomicznych, krajowych, ale także zagranicznych, znalazło odzwierciedlenie w spokojnym, a momentami wręcz sennym przebiegu notowań na krajowym rynku finansowym. Stabilizacji - poza wspomnianym ubogim kalendarium - sprzyjało oczekiwanie na piątkowe wystąpienie prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które miało zdecydować o szansach na podwyżki stóp procentowych w USA w tym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3360	0,8%
USD/PLN	3,8777	1,9%
CHF/PLN	3,9631	0,3%
EUR/USD	1,1180	-1,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,63	5
5Y	2,13	4
10Y	2,72	6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,64	4
5Y	1,79	2
10Y	2,14	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,05	1
US 10Y	1,61	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2034,1	-0,7
S&P 500	2169,0	-0,7
Nikkei 225	16737,5	0,8

Źródło: Reuters
Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Dobre wykonanie budżetu po lipcu, problemy możliwe dopiero w 2017r.

Gospodarka polska

Wg szacunkowego wykonania, deficyt budżetu państwa po lipcu wyniósł 14,4 mld PLN i stanowił 26,3 % całorocznego planu. W ciągu miesiąca odnotowano nadwyżkę 4,3 mld PLN, co jest konsekwencją wpłynięcia wypłaty z zysku Narodowego Banku Polskiego w wysokości 7,9 mld PLN. W konsekwencji dochody budżetu były po siedmiu miesiącach o 15,3% wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku, dochody podatkowe rosły natomiast w solidnym tempie 7,0% r/r. W lipcu rosły wpływy ze wszystkich podatków, największy wzrost o 1,3% r/r odnotowano w przypadku CIT. Dynamiczne wzrosty konsumpcji i uszczelnienie systemu pozytywnie wpływają na dochody budżetu. Dynamicznie rosną jednak wydatki, głównie za sprawą nowych programów socjalnych, i po lipcu były o 6,8% wyższe niż przed rokiem. Biorąc pod uwagę dobrą dynamikę dochodów podatkowych oraz nadzwyczajne dochody niepodatkowe (obok zysku NBP i płatności za LTE), nie widzimy zagrożenia dla realizacji tegorocznego budżetu z deficytem równym 54,7 mld PLN. Z projektu ustawy budżetowej na 2017 rok wynika, że przewidywane wykonanie deficytu budżetu państwa w 2016 roku wynosi 42 mld PLN wobec zapisanego w ustawie budżetowej na ten rok maksymalnego poziomu 54,7 mld PLN. Problemów spodziewamy się natomiast w 2017r., kiedy nie będzie już jednorazowych dochodów, a po stronie wydatkowej rząd będzie musiał sfinansować program Rodzina 500+ w całorocznej kwocie 22,5 mld PLN. Zaplanowany na przyszły rok deficyt budżetu to maksymalnie 59,3 mld PLN, co byłoby rekordowym nominalnym deficytem budżetowym. Budżet na przyszły rok został przygotowany na podstawie optymistycznych założeń makroekonomicznych (wzrost 3,6%, inflacja średnioroczna 1,3%), sam limit deficytu centralnego stanowi wg naszych szacunków ok. 3,1% PKB. Oznacza to, że osiągnięcie zaplanowanego na poziomie 2,9% PKB deficytu sektora finansów publicznych będzie wymagało w przyszłym roku nadwyżki w sektorze samorządów, co oznaczałoby ograniczenie ich aktywności inwestycyjnej. Minister Szałamacha powiedział, że w 2017 roku stawki VAT zostaną utrzymane na obecnym poziomie. Dodał, że co do ostatecznego kształtu obniżki wieku emerytalnego będzie się wypowiadał Sejm, a środki na ten cel są zabezpieczone w budżecie. Wstępnie projekt ustawy budżetowej na rok 2017 został przez rząd przyjęty w czwartek. Dokument zostanie przekazany do Rady Dialogu Społecznego.

Rekordowo niska stopa bezrobocia rejestrowanego i wg BAEL

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w lipcu do 8,6% z 8,8% w czerwcu i była o 1,4 pkt. proc. niższa niż przed rokiem oraz najniższa od 25 lat. Potwierdziły się więc wcześniejsze szacunki MRPiPS. W lipcu w urzędach zarejestrowano 1,361 mln bezrobotnych i liczba ta była o 14,1 % niższa niż przed rokiem. Zarówno liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych jak i liczba wyrejestrowań była wyraźnie niższa niż w analogicznym okresie ubiegłego roku, co potwierdza niewielki ruch na rynku pracy. Do urzędów nadal napływają nowe oferty pracy a ich liczba w lipcu była o 9,2% wyższa niż przed rokiem, liczba wakatów niezapełnionych pod koniec miesiąca wzrosła natomiast o 9,8% r/r. Liczba bezrobotnych przypadających na ofertę pracy nieco wzrosła w porównaniu z czerwcem, jednak nadal była bliska historycznemu minimum i wyniosła 10,6. Rynek pracy osiągnął w naszej ocenie równowagę, a kolejne spadki bezrobocia, w związku z trudnościami ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników, będą się przekładały na przyśpieszenie wynagrodzeń. Taki obraz rynku pracy potwierdzają również kwartalne dane BAEL. Wg nich stopa bezrobocia w Q2 spadła do 6,2% z 7,0% w Q1 i była najniższa w historii. Stopa zatrudnienia wzrosła natomiast do najwyższego poziomu 52,7% z 52,1% w Q1.

Spadek inwestycji pomimo dobrych wyników dużych przedsiębiorstw

W przypadku badanych przez GUS dużych przedsiębiorstw, w H1 przychody z całokształtu działalności wzrosły o 3,6% r/r, wynik finansowy netto był natomiast o 12,9% wyższy niż przed rokiem, poprawiły się wskaźnik rentowności obrotu brutto (do 5,7% z 5,3%) oraz wskaźniki płynności. Mimo tego nakłady inwestycyjne spadły o 7,1% w ujęciu rok do roku po spadku o 8,6% r/r w Q1. Oznacza to, że w samym drugim kwartale nakłady przedsiębiorstw obniżyły się o ok. 5,9% r/r. Biorąc pod uwagę ograniczenie inwestycji publicznych, sugeruje to spadek inwestycji ogółem w gospodarce. Spadek nakładów H1 dotyczył głównie przedsiębiorstw dostarczających usługi publiczne, w przetwórstwie przemysłowym nakłady były o 7,6% wyższe niż w pierwszym półroczu 2015r.

Nadal oczekujemy stabilizacji krajowych stóp procentowych

Jak wynika z opisu dyskusji na lipcowym posiedzeniu RPP, na którym Rada podtrzymała ocenę, że stabilizacja stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną, część członków Rady nie wykluczała jednak możliwości obniżenia stóp procentowych w przyszłości. Taka decyzja byłaby uzasadniona w przypadku wyraźnego osłabienia wzrostu gospodarczego w kraju, pogłębienia się deflacji lub pojawienia się sygnałów wskazujących, że wywiera ona negatywny wpływ na zachowania podmiotów gospodarczych. Niektórzy członkowie Rady uznali jednak, że obniżka może być uzasadniona już w najbliższych kwartałach. Z wypowiedzi członków RPP wynika, że mógł to być tylko jeden członek, Jerzy Żyżyński. Prof. w wywiadzie prasowym stwierdził jednak, że obniżka stóp procentowych byłaby mało efektywna a NBP powinien raczej zaprzestać absorpcji nadpłynności sektora bankowego. Nasz scenariusz bazowy nadal zakłada stabilizację stóp procentowych.

Gospodarki zagraniczne

Gospodarka amerykańska blisko celów Fed

Szefowa Fed Janet Yellen powiedziała, w swoim długo oczekiwanym wystąpieniu na sympozjum w Jackson Hole, że rosną argumenty za podwyżkami stóp procentowych, ponieważ gospodarka USA jest bliska osiągnięcia celów wyznaczonych przez Rezerwę Federalną - to znaczy pełnego zatrudnienia oraz osiągnięcia celu inflacyjnego. Stopy procentowe będą jednak podnoszone stopniowo, a decyzje FOMC zawsze zależą od tego, czy nadchodzące dane potwierdzą obecny obraz gospodarki. W wywiadzie telewizyjnym wiceszef Fed Stanley Fisher, zapytany czy inwestorzy powinni zastanawiać się czy istnieje możliwość podwyżki we wrześniu oraz dwóch podwyżek stóp procentowych w USA do końca roku, na oba pytania odpowiedział twierdząco. Nasz scenariusz bazowy nadal zakłada jedną podwyżkę stóp procentowych w USA w tym roku.

Niewielki spadek PMI w strefie euro

Wstępny indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, spadł w sierpniu nieznacznie, do 51,8 pkt. z 52,0 pkt. w lipcu. Analogiczny indeks dla sektora usług wzrósł natomiast w sierpniu do 53,1 pkt. z 52,9 pkt. Odczyty powyżej 50 pkt., oznaczają wzrost taktowności w europejskiej gospodarce, jednak spowolnienie wzrostu nowych zamówień i zatrudnienia sugeruje, że wzrost w Europie może osłabnąć w najbliższych miesiącach.

Pogorszenie nastrojów wśród niemieckich przedsiębiorców

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, spadł w sierpniu do 106,2 pkt. z 108,3 pkt. wobec oczekiwanego niewielkiego wzrostu. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji spadł do 112,8 pkt. wobec 114,8 pkt. poprzednio, indeks oczekiwań wyniósł natomiast 100,1 pkt. wobec 102,1 pkt. miesiąc wcześniej. Nastroje wśród przedsiębiorców pogorszyły się zarówno w przemyśle jak i w handlu. Autorzy opracowania oceniają, że niemiecka gospodarka weszła w okres letniego spowolnienia.

Spadek PMI w przemyśle USA

Wstępny indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym spadł w sierpniu do 52,1 pkt. z 52,9 pkt. w lipcu i był niższy od oczekiwań, jednak odczyt powyżej 50 pkt. oznacza wzrost aktywności w sektorze. W przypadku gospodarki USA bardziej miarodajny jest analogiczny indeks ISM, który zostanie opublikowany na początku września.

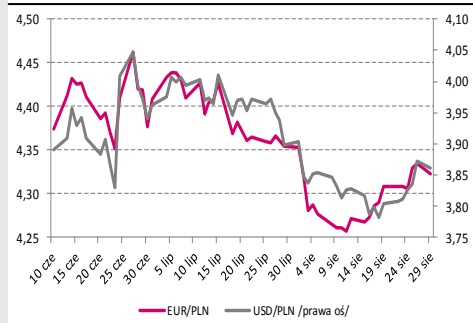
Solidny wzrost zamówień na dobra trwałe w USA

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w lipcu o 4,4% po spadku o 4,2% m/m w czerwcu, powyżej oczekiwań. Zmienność danych o zamówieniach w ostatnich miesiącach wynika z nowych zamówień w lotnictwie cywilnym, które w lipcu wzrosły o 90% po spadku o 60% w czerwcu. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu wzrosły o 1,5% m/m po spadku o 0,3% m/m miesiąc wcześniej, co może dawać nadzieję na koniec trudnego okresu w amerykańskim przemyśle.

Sprzedaż nowych domów w USA najwyższa od 9 lat

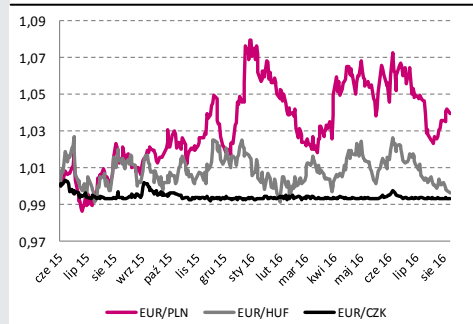
Sprzedaż nowych domów w USA wyniosła w lipcu 654 tys. w ujęciu rocznym wobec 582 tys. w czerwcu i oczekiwań na poziomie 580 tys. Odczyt za czerwiec był najwyższy od czerwca 2007r. czyli od niemal 9 lat, co potwierdza siłę amerykańskiego rynku budowlanego.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



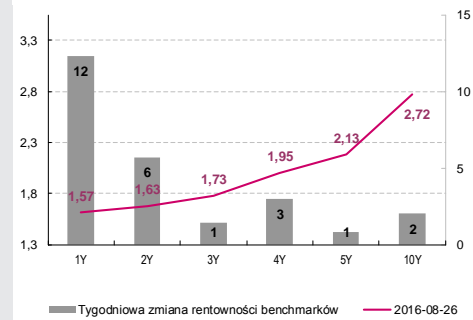
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



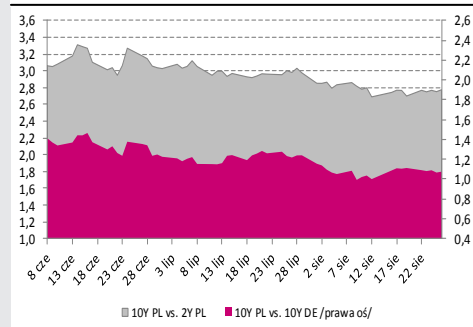
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Miniony tydzień był okresem łagodnej przeceny złotego wobec euro. Początkowo jednak puste kalendarium danych makroekonomicznych, krajowych, ale także zagranicznych, znalazło odzwierciedlenie w spokojnym, a momentami wręcz sennym przebiegu notowań na krajowym rynku finansowym. Stabilizacji - poza wspomnianym ubogim kalendarium - sprzyjało oczekiwanie na piątkowe wystąpienie prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które miało zdecydować o szansach na podwyżki stóp procentowych w USA w tym roku. Nieco ciekawszy przebieg - za sprawą aprecjacji brytyjskiego funta na międzynarodowym rynku - miały notowania pary GBP/PLN, która ustanowiła niemal miesięczne maksimum na poziomie 5,08 mimo, iż nieco ponad tydzień temu kurs oscylował wokół poziomu 4,89. Dopiero w piątek obserwowaliśmy podwyższoną zmienność kursu EUR/PLN. J.Yellen w swoim jastrzębim przemówieniu podtrzymała bowiem szanse na zacieśnianie polityki pieniężnej w USA w tym roku, czym wywołała łagodną przecenę walut emerging markets, także złotego. Dla pary EUR/PLN piątek był dziewiątą z ostatnich jedenastu sesją, która kończyła się zwyżką notowań. Na koniec tygodnia dynamicznie wzrósł kurs USD/PLN, gdzie poza osłabieniem polskiej waluty ruchowi w górę sprzyjała aprecjacja dolara na międzynarodowym rynku.

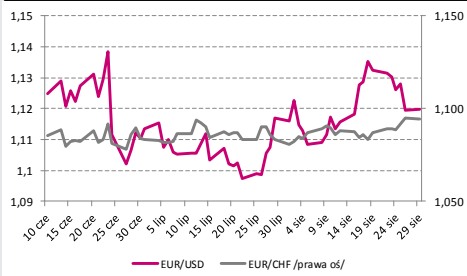
Obligacje PL

Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia na krajowym rynku długu była bez wątplenia emisja tzw. obligacji Panda przez Ministerstwo Finansów. Resort poinformował, iż została dokonana wycena 3-letnich obligacji Skarbu Państwa nominowanych w juanach chińskich o wartości nominalnej 3 mld juanów - tj. około 1,8 mld PLN - i terminie zapadalności 26 sierpnia 2019 r. Rentowność obligacji wyniosła 3,4% w skali roku. Jednocześnie zawarta została zabezpieczająca transakcja swapowa, w której dokonano wymiany pozyskanych środków na euro oraz zabezpieczono przyszłe przepływy związane z obsługą i wykupem obligacji. Ostateczna rentowność emisji po przeswapowaniu na euro ukształtowała się na ujemnym poziomie -0,173% w skali roku. Emisja spotkała się z ogromnym zainteresowaniem inwestorów, popyt przekroczył dwukrotnie kwotę wyemitowanych obligacji. Obligacje uplasowano wśród chińskich inwestorów instytucjonalnych. W gronie nabywców znaleźli się głównie inwestorzy, z którymi przedstawiciele Ministerstwa spotkali się podczas roadshow w maju br. W piątek natomiast Ministerstwo Finansów zapowiedziało możliwą drugą emisję obligacji na rynku chińskim ponownie o wartości 3 mld juanów. Zdaniem P.Nowaka z resortu finansów do emisji może dojść do końca 2016 roku lub w 2017r, a uzależnione to będzie od sytuacji rynkowej. Przedstawiciel MinFin dodał, że możliwe jest także rozpoczęcie prefinansowania potrzeb na rok przyszły.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

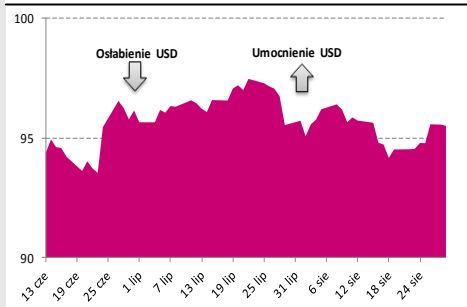
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Możliwa kontynuacja łagodnej przeceny złotego na fali rosnących szans na normalizację polityki pieniężnej w USA, obaw dotyczących deficytu budżetowego, czy ratingu Polski w ocenie agencji Moody's,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara związany z dobrymi danymi z USA neutralizującymi wymowę ostatnich danych o PKB za drugi kwartał w USA,
PL 10Y (%)	↑	Nieznaczny wzrost notowań długiego końca krzywej motywowany sytuacją na rynkach bazowych, informacjami w sprawie deficytu budżetowego i oczekiwaniem na decyzję agencji Moody's.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



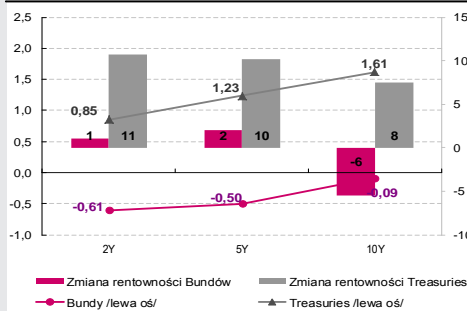
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



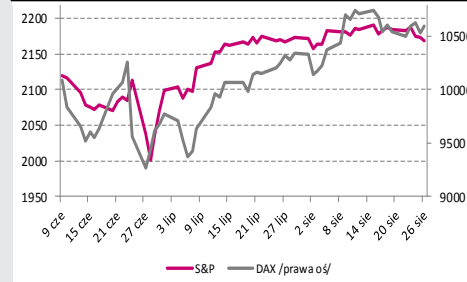
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Oczekiwanie na piątkowe wystąpienie prezesa Fed podczas sympozjum w Jackson Hole zdominowało ubiegłotygodniowe notowania eurodolara. Mimo to dolar systematycznie zyskiwał na wartości w trakcie całego tygodnia, a w środę notowania eurodolara wybiły się dołem z obowiązującego od początku sierpnia kanału wzrostowego i to pomimo braku potencjalnych impulsów ze strony publikacji danych makroekonomicznych. Wsparcie dla wartości amerykańskiej waluty stanowiły wypowiedzi pozostałych członków Fed, które utrzymane były w jastrzębiej retoryce. Za podwyżkami stóp procentowych, choć stopniowymi opowiedziała się między innymi E.George - szefowa Fed w Kansas, czy S.Fisher. Umocnienie dolara przyspieszyło w piątek po jastrzębim wystąpieniu prezesa Fed, w którym J.Yellen podkreśliła rosnące argumenty za podwyżkami stóp procentowych ze względu na bliskość osiągnięcia wyznaczonych przez Rezerwę Federalną celów. Wsparcie dla wzrostu wartości dolara stanowiła ponadto kolejna wypowiedź S.Fishera, czyli wiceprezesa Fed. W jego ocenie wystąpienie J.Yellen nie wykluczyło możliwości podwyżki stóp procentowych już we wrześniu i kolejnej do końca 2016 roku. Wszystko - zdaniem S.Fishera - uzależnione będzie od napływających danych makroekonomicznych.

Obligacje bazowe

Niewielkie wzrosty rentowności towarzyszyły ubiegłotygodniowym notowaniom obligacji na bazowych rynkach długu. Największa zmienność obserwowana była w piątek, gdy głos w sprawie polityki pieniężnej Fed zabrała szefowa tej instytucji. Podtrzymanie szans na podwyżkę stóp procentowych w USA w tym roku skutkowało wzrostem rentowności tamtejszych obligacji. Dochodowość 2-latk USA wzrosła do maksimum z maja tj. poziomu 0,85%. Do szczytów sprzed referendum w sprawie Brexitu tj. 1,62%, wzrosła z kolei rentowność 10-latk USA. Zdecydowanie spokojniejszy przebieg miały notowania niemieckiego długu, dla którego najistotniejsze będzie zbliżające się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

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

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN kontynuuje wzrostę w ramach miesięcznej formacji wzrostowej,
- Wskaźnik RSI znajduje się powyżej poziomu wykupienia rynku, co wieszczy możliwą korektę notowań, w szybkim tempie zbliżył się do poziomów wykupienia rynku,
- Oscylator stochastyczny natomiast utrzymuje wygenerował sygnał sprzedaży złotego,
- Poziom 4,3458 wyznaczony przez 100-dniową średnią stanowi obecnie opór przed dalsząwyżką notowań.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3681
O1	4,3458
W1	4,3000
W2	4,2673



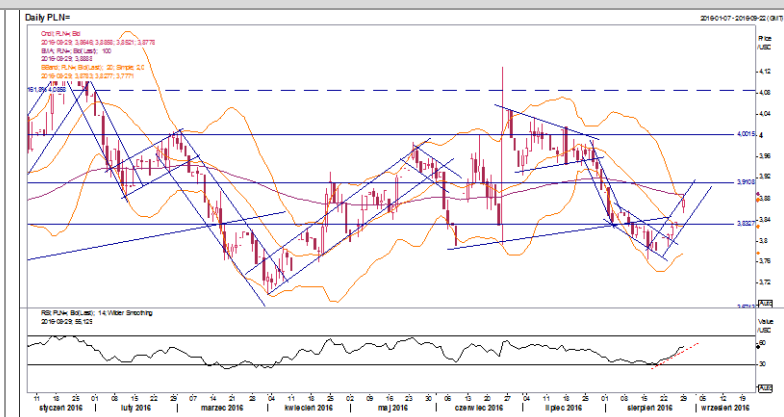
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN zanegowały dotychczasową zniżkę w ramach obowiązującego kanału,
- Poziom 3,8888 tj. 100-dniowej średniej ruchomej stanowi obecnie barierę hamującą dalszy wzrost notowań,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części nie tworząc żadnych sygnałów.

Wsparcie/Opór	
O2	3,9108
O1	3,8888
W1	3,8327
W2	3,7936



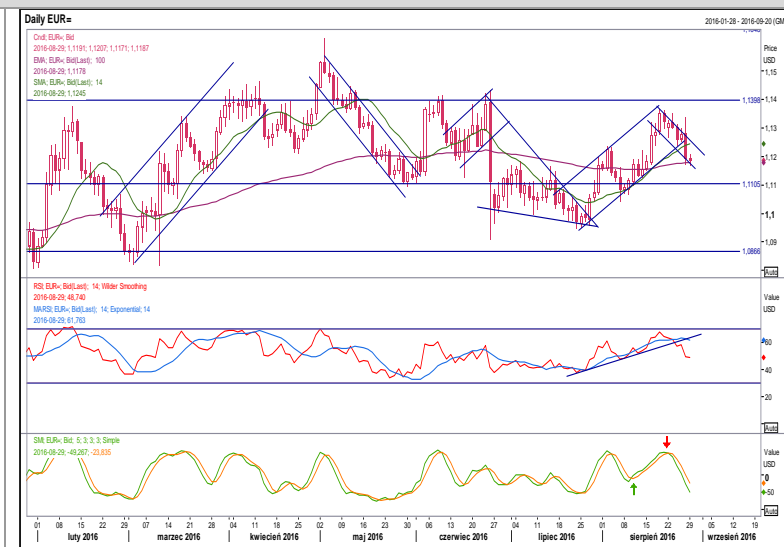
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się w miniony piątek dołem z kanału wzrostowego,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnej części,
- Oscylator stochastyczny natomiast utrzymuje znak kupna amerykańskiej waluty,
- Kurs EUR/USD wchodzi w zakresu chmury Ichimoku,
- Silnym poziomem oporu przed zniżką eurodolara stanowi 100-dniowa średnia na poziomie 1,1189.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1398
O1	1,1302
W1	1,1170
W2	1,1028



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	1,3	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4
dane odsezonowane	5,5	4,3	3,6	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	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	-12,9	-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	8,6
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
Inflacja bazowa (r/r)	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4
PPI (r/r)	-1,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,4
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,3	9,1	10,2	10,1	9,1	11,6	11,6	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	1,67	1,65	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	1,54	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64
Obligacja 5-letnia	2,08	2,23	2,39	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29
Obligacja 10-letnia	2,69	2,95	3,16	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88
EUR/PLN	4,27	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35
USD/PLN	4,04	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90
EUR/USD	1,06	1,09	1,08	1,09	1,14	1,15	1,11	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	2,91	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	4,38	4,30

* 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)
08/26	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Lipiec	5.0%	4.8%	5.0%
08/26	14:30	PKB Annualized q/q	USA	2Q	1.2%	1.1%	1.1%
08/26	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Sierpień	90.4	89.8	90.8
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	PCE Deflator r/r	USA	Lipiec	0.9%		0.8%
08/29	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Lipiec	1.6%		1.5%
08/30	10:00	PKB r/r	Polska	2Q	3.0%		3.1% (3,1%)
08/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	0.4%		0.5%
08/31	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Lipiec	2.7%		0.3%
08/31	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Lipiec	10.1%		10.0%
08/31	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Sierpień	0.2%		0.3%
08/31	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Sierpień	0.9%		0.9%
08/31	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Sierpień	-2.1%		
08/31	14:15	Raport ADP	USA	Sierpień	179k		175k
08/31	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym NSA r/r	USA	Lipiec	0.3%		2.2%
08/31	09/01	Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	-0.9%		-0.9% (-0.8%)
09/01	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Sierpień	50.3		50.8 (50.3)
09/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Sierpień	53.6		53.6
09/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Sierpień	51.8		51.8
09/01	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Sierpień	-57.1%		
09/01	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Sierpień	261k		265k
09/01	15:45	PMI w przemyśle	USA	Sierpień	52.1		52.0
09/01	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Sierpień	52.6		52.0
09/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Lipiec	-3.1%		-2.9%
09/02	14:30	Bilans handlowy	USA	Lipiec	-\$44.5b		-\$43.0b
09/02	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Sierpień	255k		185k
09/02	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	4.9%		4.8%
09/02	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Lipiec	-1.5%		2.0%
09/02	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Lipiec	4.4%		
09/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Sierpień	53.3		
09/05	10:00	PMI w usługach	EU	Sierpień	53.1		
09/05	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Wrzesień	4.2		
09/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Lipiec	1.6%		

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