

# 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

5 września 2016

## Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Dla złotego ten tydzień to przede wszystkim oczekiwanie na piątkową decyzję agencji Moody's w sprawie ratingu Polski. Podtrzymujemy naszą ocenę, iż po nadaniu ratingowi w maju negatywnej perspektywy oraz po ostrzeżeniu agencji opublikowanym pod koniec sierpnia wiarygodność kredytowa podczas wrześniowego przeglądu zostanie najprawdopodobniej obniżona. Zanim jednak Moody's opublikuje swoją decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie RPP oraz Europejski Bank Centralny. O ile posiedzenie RPP nie powinno wpłynąć na notowania polskich aktywów, to w przypadku złagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro spodziewamy się łagodnego umocnienia złotego, a także niewielkiego spadku rentowności długiego końca krzywej.

## Wydarzenia tygodnia

### Pogłębienie spadku inwestycji w Q2

Wstępne dane GUS potwierdziły szacunek flash, a wzrost gospodarczy w Q2 przyspieszył tylko nieznacznie do 3,1% r/r z 3,0% r/r w Q1. Sporym rozczarowaniem jest struktura wzrostu, a w szczególności pogłębienie spadku inwestycji. Nakłady na środki trwale były w Q2 o 4,9% niższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku po spadku o 1,8% r/r w Q1. Spadek inwestycji, podobnie jak w Q1, związany jest z wykorzystaniem środków ze starej perspektywy finansowej z UE i oczekiwaniem na uruchomienie nowej, co przekłada się na stagnację aktywności inwestycyjnej zarówno publicznej, jak i prywatnej. Dodatkowo, inwestycje prywatne są ograniczane przez wysoką niepewność m.in. dotyczącą otoczenia instytucjonalnego i deflację. Wzrost gospodarczy Polski jest mniej zrównoważony niż w 2015r., a jego głównym motorem jest spożycie, zarówno publiczne jak i prywatne. Wyniki pierwszego półrocza oznaczają, że nawet przy spodziewanej poprawie koniunktury w kolejnych dwóch kwartałach, wzrost gospodarczy w całym roku wyniesie 3,2-3,3%.

### Niewielkie wyhamowanie deflacji w sierpniu

Wg szacunku flash, ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w sierpniu o 0,8% r/r po spadku o 0,9% r/r w lipcu, co było wynikiem zgodnym z naszą prognozą i nieznacznie niższym od konsensusu (-0,9%). Szczegóły koszyka inflacyjnego zostaną opublikowane 12 września, wg naszego szacunku wyhamowanie deflacji wynika z efektu niskiej bazy statystycznej na rynku paliw, szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się na poziomie -0,4% r/r.

### Mniejszy od oczekiwań przyrost liczby miejsc pracy w USA

Liczba miejsc pracy poza rolnictwem w USA wzrosła w sierpniu o 151 tys. po wzroście o 275 tys. w lipcu. Dane były o ok. 20 tys. gorsze od oczekiwań a dane za poprzednie dwa miesiące zostały zrewidowane nieznacznie, bo o 1 tys. w dół. Stopa bezrobocia nie zmieniła się w ciągu miesiąca i wyniosła 4,9%. Dane za sierpień nie zmieniają obrazu amerykańskiego rynku pracy, który się systematycznie i stopniowo poprawia, a w ocenie Fed znajduje się blisko osiągnięcia celu pełnego zatrudnienia. Uważamy, że najbardziej prawdopodobnym terminem wzrostu kosztu pieniądza w USA jest grudzień. W naszej ocenie FOMC jest zdeterminowany podnieść stopy procentowe, po to by mieć konwencjonalne narzędzie polityki monetarnej w przypadku kolejnej recesji.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Złoty kontynuował w ubiegłym tygodniu przecenę zainaugurowaną w połowie sierpnia. W dalszym ciągu negatywną presję na wartość polskiej waluty tworzyły czynniki krajowe w postaci groźba cięcia ratingu przez agencję Moody's, która w najbliższy piątek dokona przeglądu oceny wiarygodności kredytowej kraju, obaw dotyczących przyszłorocznego budżetu oraz argumenty zewnętrzne tj. rosnące szanse normalizacji polityki pieniężnej w USA. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł przejściowo do poziomu 4,39 czyli maksimum z połowy lipca, a para USD/PLN ustanowiła poziom 3,93 tj. 5-tygodniowy szczyt.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3470	0,3%
USD/PLN	3,8974	0,5%
CHF/PLN	3,9783	0,4%
EUR/USD	1,1154	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,69	6
5Y	2,28	15
10Y	2,90	19

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,73	9
5Y	1,90	11
10Y	2,26	12

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

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2042,7	0,4
S&P 500	2180,0	0,5
Nikkei 225	17037,6	1,8

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

**Pogłębienie spadku inwestycji w Q2****Niewielkie wyhamowanie deflacji w sierpniu****Wyraźna poprawa koniunktury w przemyśle w sierpniu****Gospodarka polska**

Wstępne dane GUS potwierdziły szacunek flash, iż wzrost gospodarczy w Q2 przyspieszył tylko nieznacznie do 3,1% r/r z 3,0% r/r w Q1. Sporym rozczarowaniem jest struktura wzrostu, a w szczególności poważne pogłębienie spadku inwestycji. Nakłady na środki trwale były w Q2 o 4,9% niższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku po spadku o 1,8% r/r w Q1. Spadek inwestycji, podobnie jak w Q1, związany jest z wykorzystaniem środków ze starej perspektywy finansowej z UE i oczekiwaniem na uruchomienie nowej, co przekłada się na stagnację aktywności inwestycyjnej zarówno publicznej, jak i prywatnej. Dodatkowo, inwestycje prywatne są ograniczane przez wysoką niepewność m.in. dotyczącą otoczenia instytucjonalnego. Wzrostowi inwestycji nie sprzyja też fakt operowania przez przedsiębiorstwa w środowisku deflacyjnym. Wzrost gospodarczy Polski jest więc mniej zrównoważony niż w 2015r., a jego głównym motorem jest spożycie, zarówno publiczne jak i prywatne. W danych za Q2 zaskakuje jednak tylko niewielkie przyspieszenie konsumpcji prywatnej, do 3,3% r/r z 3,2% r/r. Prawdopodobnie dane te w niewielkim stopniu odzwierciedlają wydatki sfinansowane przez program Rodzina 500+, środki z którego zostały uruchomione dopiero pod koniec kwartału. W takiej sytuacji przyspieszenia konsumpcji spodziewamy się dopiero w drugiej połowie roku i na początku roku 2017r. Nie można też wykluczyć, że efekt programu Rodzina 500+ będzie słabszy niż oczekujemy, gdyż środki zostaną przeznaczone na spłatę zobowiązań lub oszczędności. Wynik Q2 uratował eksport netto, który dodał 0,8 pkt. proc. do wzrostu, po tym jak w Q1 jego kontrybucja była ujemna i wyniosła -0,9 pkt. proc. Jest to konsekwencją faktu, że eksport rośnie szybciej niż import. Wyniki pierwszego półrocza oznaczają, że nawet przy spodziewanej poprawie koniunktury w kolejnych dwóch kwartałach, wzrost gospodarczy w całym roku wyniesie 3,2-3,3%. Struktura wzrostu gospodarczego w 2016r. będzie też znacznie mniej korzystna niż w 2015r., ponieważ jego jedynym motorem będzie zapewne spożycie (zarówno publiczne jak i prywatne). Konsumpcja będzie wspierana przez bardzo dobrą sytuację na rynku pracy i zasiłki na dzieci. Niewiadomą jest to, kiedy ruszą inwestycje.

Wg szacunku flash, ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w sierpniu o 0,8% r/r po spadku o 0,9% r/r w lipcu, co było wynikiem zgodnym z naszą prognozą i nieznacznie niższym od konsensusu (-0,9%). Szczegóły koszyka inflacyjnego zostaną opublikowane 12 września, wg naszego szacunku wyhamowanie deflacji wynika z efektu niskiej bazy statystycznej na rynku paliw, szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się na poziomie -0,4% r/r.

Indeks PMI, który mierzy aktywność w polskim sektorze przemysłowym, wzrósł w sierpniu do 51,5 pkt. z 50,3 pkt. przed miesiącem, dając nadzieję, że osłabienie koniunktury widoczne w licznych danych makro z lipca było tymczasowe. W sierpniu napływ nowych zamówień napędzany popytem eksportowym zaowocował ponownym wzrostem produkcji, po lipcowym zastoju. Poziom zatrudnienia wciąż się zwiększał w szybkim tempie. Presja cenowa osłabła jednak pomimo wyższych cen stali, a ceny wyrobów gotowych spadły trzeci miesiąc z rzędu, co jest uzasadniane presją konkurencyjną.

## Gospodarki zagraniczne

### Mniejszy od oczekiwań przyrost liczby miejsc pracy w USA

Liczba miejsc pracy poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych wzrosła w sierpniu o 151 tys. po wzroście o 275 tys. w lipcu. Dane były o ok. 20 tys. gorsze od oczekiwań a dane za poprzednie dwa miesiące zostały zrewidowane nieznacznie, bo o 1 tys. w dół. Nowe miejsca pracy w USA są tworzone w prywatnym sektorze usługowym (wzrost o 150 tys.). W przemyśle zatrudnienie spadło o 24 tys. Badanie gospodarstw domowych, które patrzy na rynek pracy od strony pracownika, pokazało, że zatrudnienie wzrosło o 97 tys. podczas gdy liczba bezrobotnych zwiększyła się o 79 tys. W rezultacie stopa bezrobocia nie zmieniła się w ciągu miesiąca i wyniosła 4,9%. Nie zmieniła się również stopa aktywności zawodowej, która wyniosła 62,8. Wynagrodzenie godzinowe wzrosło natomiast nieco słabiej od oczekiwań, o 0,1% m/m wobec 0,3% m/m w lipcu. Dane za sierpień nie zmieniają obrazu amerykańskiego rynku pracy, który się systematycznie i stopniowo poprawia, a w ocenie Fed znajduje się blisko osiągnięcia celu pełnego zatrudnienia. Dane zgodne z oczekiwaniami mogłyby przypieczętować podwyżkę stóp na posiedzeniu we wrześniu, jako, że były nieco słabsze, to uważamy, że najbardziej prawdopodobnym terminem wzrostu kosztu pieniądza w USA jest nadal grudzień. W naszej ocenie FOMC jest zdeterminowany podnieść stopy procentowe, po to by mieć konwencjonalne narzędzie polityki monetarnej w przypadku kolejnej recesji.

### Stabilizacja bazowego deflatora PCE

Deflator wydatków konsumpcyjnych (PCE) w USA spadł w lipcu do 0,8% r/r z 0,9% r/r w czerwcu i był zgodny z oczekiwaniami. Bazowy deflator PCE, który nie uwzględnia cen żywności i energii i jest preferowaną przez Fed miarą inflacji, utrzymał się natomiast na poziomie 1,6% r/r, nieco poniżej celu Fed ustalonego na poziomie 2,0%. Bazowy deflator PCE od marca 2012r. znajduje się poniżej celu banku centralnego, jednak zadaniem prezes Fed Janet Yellen oraz wiceprezesa Stanleya Fischera Rezerwa Federalna znajduje się blisko wypełnienia swojego mandatu.

### Dobra kondycja amerykańskiego sektora konsumpcyjnego

Wydatki amerykańskich konsumentów wzrosły w lipcu o 0,3% m/m po wzroście o 0,5% m/m w czerwcu. Dochody Amerykanów wzrosły o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,3% m/m miesiąc wcześniej. Dane były zgodne z oczekiwaniami, a odczyt za poprzedni miesiąc był zrewidowany w górę. Indeks Conference Board, który mierzy zaufania amerykańskich konsumentów wzrósł natomiast w sierpniu do 101,1 pkt. z 96,7 pkt. w lipcu i był wyraźnie lepszy od oczekiwań na poziomie 97 pkt. Odczyt za sierpień był najwyższy od niemal roku, poprawiły się zarówno oceny sytuacji jak i prognozy, co potwierdza dobrą sytuację sektora konsumpcyjnego w USA.

### ISM w amerykańskim przemyśle poniżej 50 pkt.

Indeks ISM, który mierzy aktywność w amerykańskim sektorze przemysłowym, nieoczekiwanie spadł w sierpniu do 49,4 pkt. z 52,6 pkt. w poprzednim miesiącu. Odczyt poniżej neutralnej granicy 50 pkt., który oznacza spadek aktywności w przemyśle, odnotowano po pięciu miesiącach wzrostów. Poza ogólnym indeksem, w sierpniu zarówno subindeks zatrudnienia jak i produkcji spadł wyraźnie, pokonując granicę 50 pkt. Zatrudnienie w sektorze przemysłowym pogłębiło natomiast swoje lipcowe spadki. Słabe dane za sierpień mogą być związane z niskim popytem na dobra inwestycyjne.

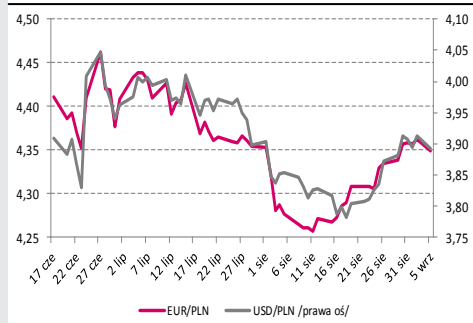
### Niewielki spadek PMI e europejskim przemyśle

Indeks PMI, który mierzy aktywność w sektorze przemysłowym strefy euro spadł w sierpniu do 51,7 pkt. wobec 52,0 pkt. w lipcu i był nieco niższy od wstępnych szacunków. Odczyt powyżej 50 pkt. oznacza wzrost aktywności w sektorze, jego tempo było jednak najniższe od trzech miesięcy, co można wiązać z pewnym wzrostem niepewności po Brexicie. Najlepsza koniunktura jest w przemyśle niemieckim i holenderskim. Spadki pogłębiły się we Francji, a indeks dla Włoch spadł poniżej neutralnego poziomu i był najniższy od 20 miesięcy.

### Stabilizacja koniunktury w chińskim przemyśle

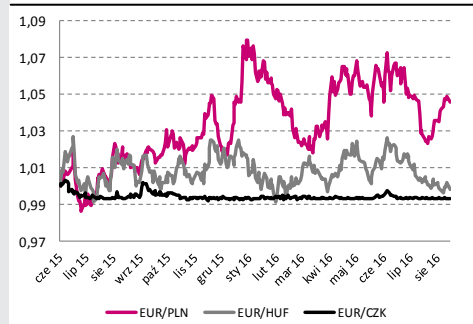
Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w sierpniu 50,0 pkt. wobec 50,6 pkt. w lipcu i był nieco gorszy od oczekiwań. 50 pkt. stanowi granicę pomiędzy rozwojem a spadkiem aktywności w sektorze. Indeks dla Chin przekroczył tę granicę w lipcu po 16 miesiącach spadku aktywności w przemyśle. „Oficjalny” PMI, opracowywany przez Biuro Statystyczne i Federację Logistyki wzrósł natomiast w sierpniu do 50,4 pkt. wobec 49,9 pkt. przed miesiącem i był lepszy od oczekiwań. Indeksy PMI dają nadzieję na zakończenie kryzysu w chińskim sektorze przemysłowym, jednak ryzyko dalszych spadków pozostaje wysokie.

## Kursy USD/PLN i EUR/PLN



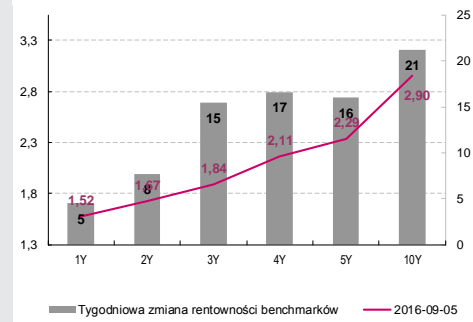
Źródło: Reuters

## Względna zmiana walut CEE3



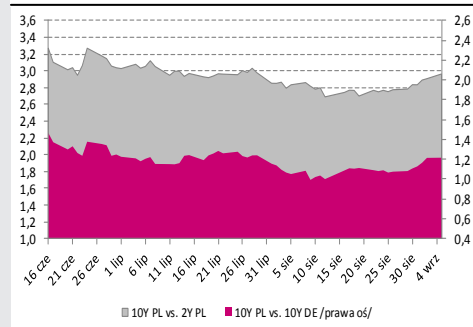
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Złoty kontynuował w ubiegłym tygodniu przecenę zainaugurowaną w połowie sierpnia. W dalszym ciągu negatywną presję na wartość polskiej waluty wywierały czynniki krajowe w postaci groźby cięcia ratingu przez agencję Moody's, która w najbliższy piątek dokona przeglądu oceny wiarygodności kredytowej kraju, obaw dotyczących przyszłorocznego budżetu oraz argumentów zewnętrznych tj. rosnące szanse normalizacji polityki pieniężnej w USA. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł przejściowo do poziomu 4,39 czyli maksimum z połowy lipca, a para USD/PLN ustanowiła poziom 3,93 tj. 5-tygodniowy szczyt. Pozostałe waluty regionu również traciły w ubiegłym tygodniu na wartości, jednak wpływ czynników krajowych sprawił, iż przecena złotego była jedną z silniejszych wśród aktywów CEE.

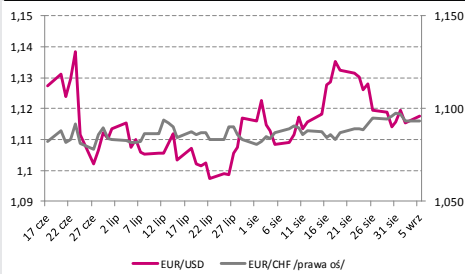
### Obligacje PL

Te same czynniki, które odpowiadały za spadek wartości złotego w ubiegłym tygodniu, negatywnie odbiły się także na wycenie krajowego długu. Dochodowość obligacji 10-letnich zwiększyła w omawianym okresie aż o 21 bps do poziomu 2,91%, a rentowność 5-latków wzrosła o 17 bps do 2,30%. Najbardziej stabilne były 2-latków jednak i tu wyższa wyniosła 7 bps, co jak na relatywnie spokojne w ostatnich tygodniach notowania krótkiego końca krzywej jest sporą zmianą. Wydarzeniem tygodnia na rynku pierwotnym był natomiast przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedał papiery OK1018 za 1,749 mld PLN zł i rentowności 1,647%, obligacje WZ1122 za 2,211 mld PLN, a także obligacje DS0726 za 3,028 mld PLN i rentowności 2,791%. Oferta MinFin cieszyła się sporym zainteresowaniem inwestorów, którzy zgłosili popyt łącznie na kwotę 8,35 mld PLN. Na przetargu uzupełniającym MinFin sprzedało obligacje WZ1122 za dodatkowo 0,304 mld PLN oraz obligacje DS0726 za 0,302 mld PLN. Pod koniec sierpnia MinFin przedstawił ponadto statystyki dotyczące zmiany struktury portfeli SPW. Zgodnie z nimi w lipcu portfel złotych papierów skarbowych inwestorów zagranicznych zmniejszył się o 3,7 mld PLN, a portfel w posiadaniu banków zmalał o 1,618 mld PLN. Zmniejszenie portfela inwestorów zagranicznych wynikało jednak głównie z wykupu obligacji zapadających 25 lipca (2,2 mld PLN). W sierpniu z kolei Ministerstwo Finansów obserwowało wzrost zaangażowania nierezydentów w obligacje średnio i długoterminowe przy jednoczesnej redukcji portfela krótkoterminowych papierów.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

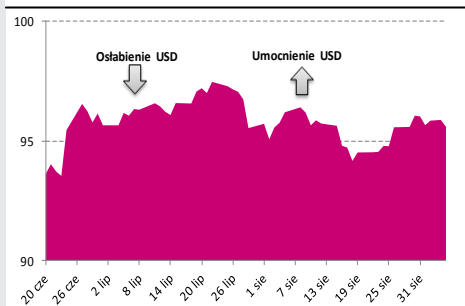
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Możliwa kontynuacja łagodnej przeceny złotego na fali utrzymujących się szans na normalizację polityki pieniężnej w USA, obaw dotyczących deficytu budżetowego, czy ratingu Polski w ocenie agencji Moody's,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara związany z dobrymi 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



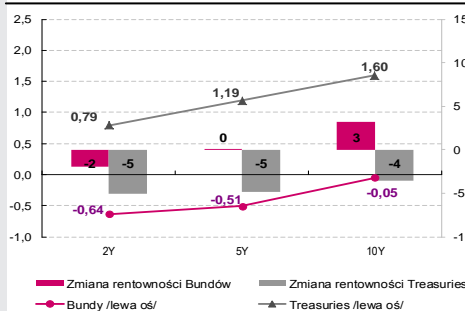
Źródło: Reuters

## Indeks dolarowy



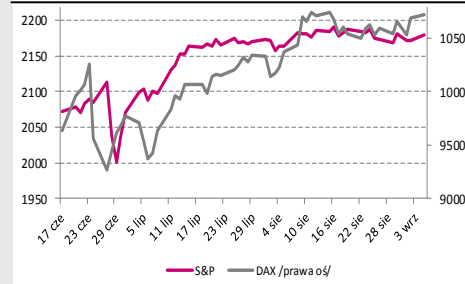
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

W minionym tygodniu dolar pozostawał pod wpływem komentarzy amerykańskich bankierów centralnych z poprzedniego weekendu, którzy podczas sympozjum w Jackson Hole nie wykluczyli podwyżki stóp procentowych już podczas wrześniowego posiedzenia Fed. Na fali tych wypowiedzi eurodolarowi udało się wyznaczyć 3-tygodniowe minimum na poziomie 1,1121. Swoją decyzję członkowie Fed uzależniali od napływających danych makro z amerykańskiej gospodarki. Z tego powodu oczekiwanie na publikację danych rynku pracy USA zdominowało przebieg notowań pary EUR/USD w zakończonym tygodniu. Niższy od oczekiwań odczyt liczby nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym wywołał dynamiczny, lecz przejściowy wzrost notowań eurodolara będący reakcją na znaczący spadek prawdopodobieństwa podwyżki kosztu pieniądza w USA we wrześniu. W późniejszych notowaniach rynek zanegował jednak początkowy ruch i zniżył do poziomu 1,1150 tj. dziennego minimum.

### Obligacje bazowe

Długoterminowe obligacje na bazowych rynkach pozostawały relatywnie stabilnie. Dochodowość 10-latek USA i Niemiec zmieniła się w ubiegłym tygodniu o zaledwie 1 bps. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały notowania 2-latek amerykańskich, które są o wiele bardziej wrażliwe na potencjalne zmiany stóp procentowych. Po serii jastrzębich wypowiedzi członków Rezerwy Federalnej, rentowność 2-latek USA wzrosła do najwyższego od końca maja poziomu 0,85%, by między innymi pod wpływem rozczarowujących danych payrolls zniżyć do 0,79%.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja aprecjacji dolara, ze względu na prawdopodobne złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro,
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, choć próbuje dziś wybić się z niej dołem,
- Wskaźnik RSI zawraca z poziomów wykupienia rynku, co kontrastuje z notowaniami pary EUR/PLN i zapowiada możliwe umocnienie złotego,
- Oscylator stochastyczny utrzymuje natomiast wygenerował sygnał sprzedaży złotego,
- Poziom 4,3458 wyznaczony przez 100-dniową średnią stanowi obecnie opór przed dalsząwyżką notowań.

Wsparcie/Opór	
O2	4,4000
O1	4,3458
W1	4,3000
W2	4,3681



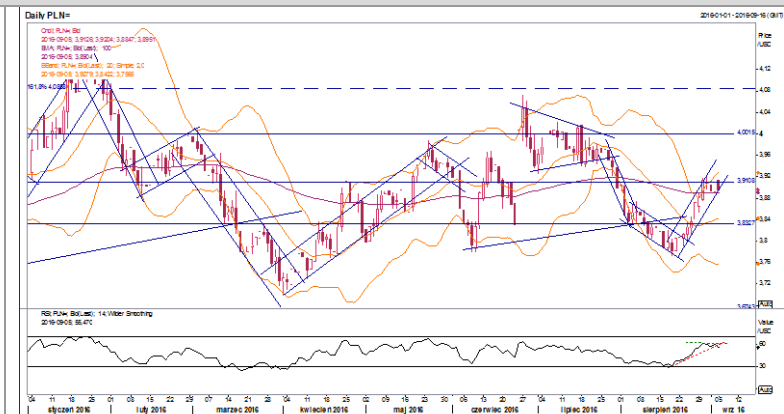
Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kontynuują wzrostę w ramach obowiązującego kanału,
- Poziom 3,9108 stanowi obecnie barierę hamującą wzrost notowań, 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 3,8904 chroni natomiast notowania przed nadmiernym spadkiem,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części nie tworząc żadnych sygnałów.

Wsparcie/Opór	
O2	3,9694
O1	3,9108
W1	3,8904
W2	3,8587



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się dołem z kanału wzrostowego i kontynuował w minionym tygodniu spadek,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnej części i nie generuje żadnych wskazań transakcyjnych,
- Oscylator stochastyczny natomiast zanegował wygenerowany w połowie sierpnia sygnał kupna dolara,
- Kurs EUR/USD wchodzi w zakresu chmury Ichimoku,
- Krótkoterminowo poziomem oporu przed niższą eurodolara stanowi 14-dniowa średnia na poziomie 1,1136.

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



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16*
<b>Produkcja przemysłowa (r/r)</b>	6,7	1,3	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	5,1
dane odsezonowane	4,3	3,6	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,6	-
<b>Produkcja budowlana(r/r)</b>	-0,4	-8,6	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-16,6
dane odsezonowane	-2,6	-6,1	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-14,3	-
<b>Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)</b>	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,2
<b>Płace w sek. przeds. (r/r)</b>	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,9
<b>Stopa bezrobocia</b>	9,8	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5
<b>Saldo CA (mln EUR)</b>	-573	771	-529	54	563	624	-203	140	-
<b>CPI (r/r)</b>	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8
<b>Inflacja bazowa (r/r)</b>	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4
<b>PPI (r/r)</b>	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,4	-0,2
<b>Podaż pieniądza M3 % (r/r)</b>	9,1	10,2	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,8
<b>Stopa referencyjna</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>WIBOR 1M</b>	1,65	1,60	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65
<b>WIBOR 3M</b>	1,72	1,70	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71
<b>Obligacja 2-letnia</b>	1,58	1,54	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64
<b>Obligacja 5-letnia</b>	2,23	2,39	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15
<b>Obligacja 10-letnia</b>	2,95	3,16	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77
<b>EUR/PLN</b>	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36
<b>USD/PLN</b>	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91
<b>EUR/USD</b>	1,09	1,08	1,09	1,14	1,15	1,11	1,11	1,12	1,12

## Dane i prognozy kwartalne

	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	2016*
<b>PKB (% r/r)</b>	3,1	3,4	4,3	3,6	3,0	3,1	3,2
<b>Stopa bezrobocia (%)</b>	10,2	9,7	9,8	9,8	10,0	8,8	8,9
<b>Inflacja (% r/r) **</b>	-0,9	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,98	1,79	1,58	1,58	1,45	1,66	1,70
<b>Obligacja 5-letnia (%)</b>	2,74	2,39	2,23	2,23	2,20	2,24	2,50
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	3,33	2,60	2,95	2,95	2,86	2,91	3,30
<b>USD/PLN</b>	3,77	3,78	3,90	3,90	3,73	3,94	3,90
<b>EUR/PLN</b>	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)
09/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Lipiec	-3.1%	-2.8%	-2.9%
09/02	14:30	Bilans handlowy	USA	Lipiec	-\$44.5b	-\$39.5b	-\$41.5b
09/02	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Sierpień	255k	151k	180k
09/02	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	4.9%	4.9%	4.8%
09/02	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Lipiec	-1.5%	1.9%	2.0%
09/02	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Lipiec	4.4%	4.4%	4.4%
09/02	20:20	PMI w usługach	USA	Sierpień	50.9	51.0	51.0
09/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Sierpień	54.4	51.7	53.3
09/05	10:00	PMI w usługach	EU	Sierpień	53.1	52.9	53.1
09/05	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Wrzesień	4.2	5.6	5.0
09/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Lipiec	1.6%	2.9	1.8%
09/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Lipiec	-3.1%		-0.2%
09/06	11:00	PKB SA r/r	EU	2Q	1.6%		1.6%
09/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Lipiec	0.5%		0.2%
09/07	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	2.8%		
09/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Sierpień			
09/07	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
09/07		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Wrzesień	1.50%		1.50%
09/08	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Wrzesień	0.000%		0.000%
09/08	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	263k		265k
09/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Lipiec	24.9b		23.7b
09/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	-0.8%		

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