

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 września 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

Kalendarium dzisiejszego dnia wypełniają publikacje krajowych danych dotyczących produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej, czy inflacji PPI. Nie spodziewamy się jednak znaczącej reakcji na odczyty ze względu na dominujący na rynkach fakt oczekiwania na rozpoczynające się jutro dwudniowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Mimo, iż nie zakładamy aby miało na nim dojść do jakichkolwiek zmian w polityce pieniężnej Fed, to po piątkowym wyższym od konsensusu odczycie danych o inflacji CPI wiara inwestorów w podwyżkę stóp procentowych wyraźnie wzrosła. Niewykluczone, iż w najbliższych dniach najlepiej radząca sobie walutą regionu będzie forint. Wszystko za sprawą piątkowej decyzji S&P, która podwyższyła rating Węgier do poziomu BBB- tj. pierwszego poziomu inwestycyjnego.

Wydarzenia tygodnia

Niewielkie wyhamowanie deflacji w sierpniu

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w sierpniu o 0,8% r/r po spadku o 0,9% r/r w lipcu. W ciągu miesiąca ceny żywności i paliw spadły słabiej niż rok temu co jest przyczyną wyhamowania deflacji w porównaniu z lipcem. Utrzymywanie się ujemnej dynamiki cen wynika z wcześniejszych spadków cen surowców na rynkach światowych, jednak niskie ceny paliw rozlewają się na inne składnik koszyka, stąd ujemna inflacja bazowa. W kolejnych miesiącach czynniki statystyczne (niska baza cen paliw) przyczynią się do przyśpieszenia cen, a dodatniej inflacji spodziewamy się pod koniec roku. W średnim terminie polska gospodarka nie osiągnie celu inflacyjnego (2,5%).

Wysoki deficyt bieżący w lipcu

Rachunek bieżący wykazał w lipcu wyższy od oczekiwań deficyt równy 802 mln EUR wobec deficytu 203 mln EUR przed miesiącem. W lipcu nastąpiło wyhamowanie wolumenów wymiany towarowej. Wyrażony w euro eksport spadł o 4,8% r/r, silniej od naszych oczekiwań, import zmniejszył się natomiast o 7,3% r/r. Spowolnienie w lipcu było już widoczne w innych danych m.in. w produkcji przemysłowej, nowych zamówieniach w przemyśle. W naszej ocenie miało ono jednak charakter jednorazowy i w sierpniu oczekujemy przyspieszenia dynamiki zarówno produkcji, jak i eksportu. Pomimo wyższego od oczekiwań deficytu w lipcu, w ujęciu płynnego roku deficyt spadł do 4,9 mld EUR wobec 6,3 mld EUR po czerwcu i stanowił ok 0,3% PKB. Taki poziom deficytu oznacza zewnętrzną równowagę i brak presji na walutę.

Bank Anglii nie zmienił parametrów polityki pieniężnej

Bank Anglii nie zmienił parametrów polityki pieniężnej. Benchmarkowa stopa procentowa repo wynosi nadal 0,25% i od sierpnia jest najniższa w historii. Target skupu aktywów został utrzymany na poziomie 435 mld GBP. Bank pozytywnie ocenia skutki luzowania polityki dokonanego w sierpniu, w reakcji na pogorszenie nastrojów po referendum w sprawie Brexitu. Ocena perspektyw brytyjskiej gospodarki po referendum nie zmieniła się, jednak dane pojawiające się po sierpniowej projekcji były nieco lepsze od oczekiwań. Jeżeli w listopadzie, nowa projekcja będzie spójna z tą z sierpnia, możliwa jest kolejna obniżka stóp procentowych w tym roku, do poziomu nieznacznie powyżej zera (effective lower bond).

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Początek ubiegłego tygodnia miał rozpocząć się od reakcji rynku na decyzję agencji Moody's, która miała zaktualizować rating Polski. Do rewizji oceny wiarygodności jednak nie doszło, a kurs EUR/PLN - pomimo nadal obowiązującego ratingu Polski na poziomie A2/P-1 - zwykował do poziomu 4,3585. Sytuacja zmieniła się w drugiej połowie omawianego okresu. Łagodne nastawienie banków centralnych wraz ze słabymi danymi z amerykańskiej gospodarki, które - w ocenie rynku - ostatecznie pograżyły jakiegokolwiek szanse na podwyżkę stóp procentowych w USA we wrześniu sprzyjały wycenie bardziej ryzykownych aktywów.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,2994	-1,0%
USD/PLN	3,8514	-0,6%
CHF/PLN	3,9239	-1,2%
EUR/USD	1,1161	-0,6%

Rynek Pieniężny

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

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,78	1
5Y	2,33	4
10Y	2,92	1

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,78	-1
5Y	1,98	1
10Y	2,33	3

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,01	-3
US 10Y	1,69	0

Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG 30	2016,4	1,3
S&P 500	2139,2	0,5
Nikkei 225	16519,3	-2,6

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Niewielkie wyhamowanie deflacji w sierpniu

Gospodarka polska

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w sierpniu o 0,8% r/r po spadku o 0,9% r/r w lipcu. Potwierdził się więc wstępny szacunek flash sprzed dwóch tygodni. W ciągu miesiąca ceny spadły o 0,2%. Ceny żywności odnotowały sezonowy spadek o 0,5% m/m, który był jednak mniejszy niż przed rokiem. Ceny paliw były o 1,4% niższe niż w czerwcu. To fakt, że ceny żywności i paliw spadły słabiej niż rok temu jest odpowiedzialny za wyhamowanie deflacji w porównaniu z lipcem. Utrzymywanie się ujemnej dynamiki cen wynika z wcześniejszych spadków cen surowców na rynkach światowych, jednak niskie ceny paliw rozlewają się na inne składniki koszyka, stąd ujemna inflacja bazowa. Narodowy Bank Polski podał, że w sierpniu, w ślad za nieznacznym wzrostem wskaźnika CPI wzrosły trzy spośród czterech publikowanych przez NBP miar inflacji bazowej. Wyhamowanie deflacji wynikało ze wzrostu rocznej dynamiki cen paliw i żywności, w związku z tym inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się na poziomie -0,4% r/r. W danych widać pierwsze oznaki wygasania deflacji. W kolejnych miesiącach czynniki statystyczne (niska baza cen paliw) przyczynią się do przyspieszenia cen, a dodatniej inflacji spodziewamy się pod koniec bieżącego roku. W średnim terminie polska gospodarka nie osiągnie jednak celu inflacyjnego (2,5%). Dane były neutralne z punktu widzenia RPP, która jest świadoma przedłużania się okresu deflacji, jednak nie widzi obecne negatywnego wpływu spadku cen na działania podmiotów gospodarczych.

Wysoki deficyt bieżący w lipcu

Rachunek bieżący wykazał w lipcu wyższy od oczekiwań deficyt równy 802 mln EUR wobec deficytu 203 mln EUR przed miesiącem. W lipcu nastąpiło wyhamowanie wolumenów wymiany towarowej. Wyrażony w euro eksport spadł o 4,8% r/r, silniej od naszych oczekiwań, import zmniejszył się natomiast o 7,3% r/r. Spowolnienie w lipcu było już widoczne w innych danych m.in. w produkcji przemysłowej, nowych zamówieniach w przemyśle. W naszej ocenie miało ono jednak charakter jednorazowy i w sierpniu oczekujemy przyspieszenia dynamiki zarówno produkcji, jak i eksportu. Wskazuje na to m.in. badanie PMI, które wskazuje na wyraźne ożywienie nowych zamówień eksportowych. Konsekwencją wyhamowania eksportu był pierwszy od 10 miesięcy deficyt handlowy w kwocie 313 mln EUR. Pomimo wyższego od oczekiwań deficytu w lipcu, w ujęciu płynnego roku deficyt spadł do 4,9 mld EUR wobec 6,3 mld EUR po czerwcu i stanowił ok 0,3% PKB. Taki poziom deficytu oznacza zewnętrzną równowagę i brak presji na walutę. W kolejnych miesiącach spodziewamy się utrzymania niskiego deficytu, oczekiwane ożywienie konsumpcji prawdopodobnie w niewielkim stopniu przetoży się na wzrost importu, jako że dodatkowe środki będą prawdopodobnie przeznaczane na usługi. Ożywienie nowych zamówień sugeruje natomiast powrót wzrostów eksportu.

Warunki na rynku pracy nadal dobre

Dane z rynku pracy za sierpień, chociaż nieco gorsze od oczekiwań, potwierdziły pozytywny obraz rynku pracy. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,7% r/r, po wzroście o 4,8% r/r przed miesiącem. Od kwietnia, kiedy podniesiono płace w dużych sieciach handlowych roczne tempo wzrostu płac utrzymuje się na poziomie zbliżonym do 5,0%. W kolejnych miesiącach spodziewamy się kontynuacji tych tendencji. Rekordowo niskie bezrobocie sprawia, że firmy zgłaszają coraz większe problemy ze znalezieniem odpowiednich pracowników, co doprowadzi do pojawienia się presji płacowej. W sierpniu liczba zatrudnionych w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób spadła o 1 tys., a roczna dynamika zmniejszyła się do 3,1% z 3,2% w lipcu. Spadek ten mógł być konsekwencją dużej zmienności danych miesięcznych, nie budzą więc naszego niepokoju. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, która jest głównym motorem wzrostu gospodarczego. W sierpniu fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł nominalnie o 7,9% r/r, po uwzględnieniu spadku cen odnotowano wzrost realny o 8,8% r/r. Dane potwierdziły pozytywny obraz rynku pracy, są więc neutralne z punktu widzenia RPP, która po spadku bezrobocia poniżej poziomu naturalnego spodziewa się pojawienia się presji płacowej.

NBP o „ustawie frankowej”

Narodowy Bank Polski w swojej opinii do prezydenckiego projektu ustawy o kredytach walutowych szacuje, że koszty wdrożenia propozycji dotyczącej zwrotu spreadów walutowych mogą być nawet ponad dwa razy wyższe niż zakładane 3,6-4 mld PLN. Koszty te wyniosłyby zatem około 2/3 zysku netto wypracowanego przez sektor bankowy w 2015 r. NBP podał, że poza bezpośrednim zwrotem spreadów dla klientów banki poniosłyby dodatkowo koszty operacyjne, zaangażowania pracowników i zmian operacyjnych. Prezes

NBP Adam Glapiński poinformował, że NBP podtrzymuje swój pozytywny stosunek odnośnie idei prezydenckiej ustawy dotyczącej kredytów walutowych i popiera projekt. Uwagi NBP do projektu mają charakter techniczny, a priorytetem NBP jest, aby koszt dla banków nie był nadmierny.

Stabilizacja M3 w sierpniu

Podaż pieniądza M3 wzrosła w sierpniu do 1,2 bln PLN, w ciągu miesiąca wzrosła o 0,4 mld PLN i była o 10,0% wyższa niż przed rokiem. W lipcu agregat M3 wzrósł o 10,7% r/r, a dane za sierpień były gorsze od oczekiwań. W sierpniu depozyty gospodarstw domowych były stabilne (spadek o 27 mln PLN) po tym jak rosły nieprzerwanie od maja 2015r. Depozyty przedsiębiorstw wzrosły o 1,3 mld PLN. Stan zasobów gotówki będącej poza kasami banków zmniejszył się o 0,9 mld PLN do 164,8 mld PLN.

Parlament Europejski przyjął rezolucję na temat sytuacji w Polsce

Parlament Europejski przyjął w środę rezolucję na temat sytuacji w Polsce, w której ocenia, że paraliż Trybunału Konstytucyjnego zagraża demokracji, prawom podstawowym oraz rządowi prawa w Polsce. Rezolucję poparło 510 europosłów, a 160 było przeciw. Była to druga rezolucja europarlamentu dotycząca Polski. W odróżnieniu od kwietniowej, poza kwestią Trybunału, odnosiła się też do innych tematów (ustaw: o mediach, policji, prokuraturze, antyterrorystycznej, o służbie cywilnej). Arnaud Louis, dyrektor ds. sovereign ratings z agencji ratingowej Fitch napisał w komentarzu, że rezolucja PE w sprawie Polski stanowi kontynuację trendu w dotychczasowej ocenie ryzyka kredytowego i nie jest nowym czynnikiem. W jego ocenie spór pomiędzy Polską, a Komisją Europejską może wpłynąć na atrakcyjność biznesową Polski z uwagi na jego potencjalny wpływ na pozycję międzynarodową kraju oraz na relacje dyplomatyczne z kluczowymi partnerami gospodarczymi, w tym z UE i Niemcami. Analityk agencji Standard & Poor's Felix Winnekens, stwierdził natomiast, że agencja wyraziła swoją opinie w ocenie ratingowej ze stycznia i lipca i nie ma nic nowego do dodania.

Bardzo dobra sytuacja budżetu państwa

Minister finansów powiedział, że po ośmiu miesiącach roku deficyt budżetowy nie przekroczył 30% całorocznego planu, w całym roku będzie więc na pewno niższy niż założony. Minister nie wykluczył, że część przyszłorocznych wydatków będzie w takiej sytuacji przeniesiona na bieżący rok. Bardzo dobre wyniki budżetu są w znacznej części konsekwencją wysokich, jednorazowych wpływów (płatność za LTE, zysk NBP).

Gospodarki zagraniczne

Bank Anglii nie zmienił parametrów polityki pieniężnej

Bank Anglii nie zmienił parametrów polityki pieniężnej. Benchmarkowa stopa procentowa repo wynosi nadal 0,25% i od sierpnia jest najniższa w historii. Target skupu aktywów został utrzymany na poziomie 435 mld GBP. Bank pozytywnie ocenia skutki luzowania polityki dokonanego w sierpniu, w reakcji na pogorszenie nastrojów po referendum w sprawie Brexitu. Będzie jednak nadal monitorował sytuację. Ocena perspektyw brytyjskiej gospodarki po referendum nie zmieniła się w ostatnim czasie jednak dane pojawiające się po sierpniowej projekcji były nieco lepsze od oczekiwań. Jeżeli w listopadzie, nowa projekcja będzie spójna z tą z sierpnia, członkowie władz monetarny poprą decyzję o kolejnej obniżce stóp procentowych w tym roku, do poziomu nieznacznie powyżej zera (effective lower bond).

Stopy procentowe i retoryka SNB bez zmian

Bank centralny Szwajcarii utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Pożądany przedział dla stopy LIBOR 3M wynosi nadal od -1,25% do -0,25%, a SNB chce utrzymywać stopę w jego środku to znaczy na poziomie -0,75%. Bank powtórzył, że frank szwajcarski jest znacząco przewartościowany i wciąż zapewnia, że pozostanie aktywny na rynku walutowym, jeśli wystąpi taka konieczność. Spodziewana przez SNB ścieżka inflacji jest niższa niż przygotowana w lipcu, w 2016r. oczekiwana jest deflacja -0,4%, a w kolejnych latach inflacja 0,2% oraz 0,6%.

Spadek produkcji przemysłowej w USA

Produkcja przemysłowa w USA spadła w sierpniu o 0,4% m/m po wzroście o 0,6% m/ w lipcu i wobec oczekiwanego spadku o 0,2%. Dane były zaburzone przez silny spadek produkcji dostawców usług komunalnych. Niemniej jednak dane sugerują, że poprawa a amerykańskim przemyśle mogła nie być trwała, a sektor jest pod negatywnym wpływem silnego dolara, słabego popytu z zagranicy i niskich cen ropy naftowej.

Gorsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej w USA

Sprzedaż detaliczna w USA spadła w sierpniu silniej od oczekiwań, o 0,3% m/m po wzroście o 0,1% m/m w lipcu. Sprzedaż z wykluczeniem sprzedaży aut spadła natomiast w sierpniu o 0,1% m/m po spadku o 0,4% m/m miesiąc wcześniej i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,2% m/m.

Gorsze od oczekiwań nastroje amerykańskich konsumentów

Indeks Uniwersytetu Michigan, który mierzy poziomi optymizmu wśród konsumentów amerykańskich wyniósł we wrześniu 89,8 pkt. i nie zmienił się w porównaniu z poprzednim miesiącem. Oczekiwano jego wzrostu do 90,6 pkt.

Nieoczekiwane przyspieszenie inflacji CPI w USA

Indeks cen konsumpcyjnych w USA wzrósł w sierpniu o 0,2% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,1% m/m. Indeks po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł natomiast o 0,3% m/m i również on był wyższy od oczekiwań. W ujęciu rok do roku inflacja CPI wyniosła 1,1%, wskaźnik bazowy wyniósł natomiast 2,3% r/r wobec 0,8% r/r oraz 2,2% r/r w lipcu. Cel Fed to 2,0%.

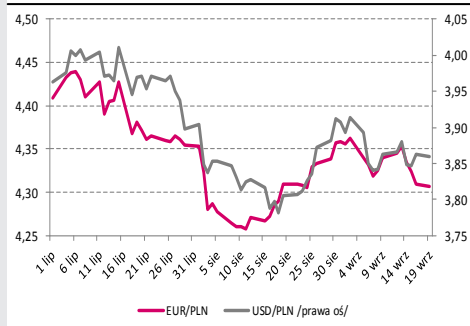
Produkcja przemysłowa w strefie euro gorsza od oczekiwań

Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w lipcu o 1,1% m/m po wzroście o 0,8% m/m w czerwcu. Spadek był nieco głębszy od oczekiwań, ale w górę zrewidowano dane za czerwiec. Największe spadki odnotowali producenci dóbr kapitałowych, co wpisuje się w stagnację inwestycji.

Nieoczekiwana podwyżka ratingu Węgier

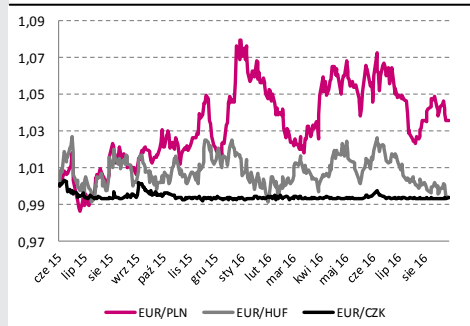
Agencja ratingowa S&P podwyższyła rating Węgier do poziomu BBB minus z BB plus. Obecna ocena wiarygodność Węgier to najniższy rating inwestycyjny. Uzasadnieniem decyzji była poprawa prognoz fiskalnych, w zakresie równowagi zewnętrznej oraz wzrostu. Perspektywa ratingu jest nadal stabilna.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



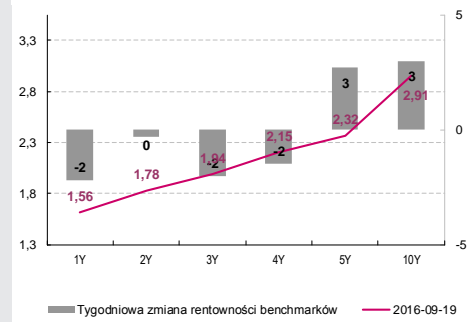
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



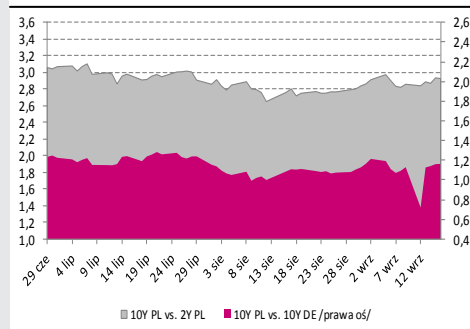
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Początek ubiegłego tygodnia miał rozpocząć się od reakcji rynku na decyzję agencji Moody's, która miała zaktualizować rating Polski. Do rewizji oceny wiarygodności jednak nie doszło, a kurs EUR/PLN - pomimo nadal obowiązującego ratingu Polski na poziomie A2/P-1 - zwyżkował do poziomu 4,3585. Wycenie złotego oraz pozostałych walut regionu nie sprzyjało bowiem otoczenie zewnętrzne związane z coraz bardziej powszechnym oczekiwaniem na normalizację polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Z tego powodu kurs EUR/HUF przejściowo ustanowił miesięczne maksimum. Sytuacja zmieniła się w drugiej połowie omawianego okresu. Łagodne nastawienie banków centralnych wraz ze słabymi danymi z amerykańskiej gospodarki, które - w ocenie rynku - ostatecznie pogрузżyły jakiegokolwiek szanse na podwyżkę stóp procentowych w USA we wrześniu, sprzyjały wycenie bardziej ryzykownych aktywów. Na wartości zyskiwał zatem złoty, który w relacji do euro poziomem 4,3175 ustanowił tygodniowe minimum kursu EUR/PLN. Pozytywne nastroje towarzyszyły także wycenie tureckiej liry, czy izraelskiego szekla tj. walut, które w ostatnich dniach zachowywały się dużo słabiej od pozostałych walut tej części świata. W piątek natomiast publikacja wyższego wskaźnika inflacji CPI w USA - teoretycznie zwiększająca szanse na podwyżkę kosztu pieniądza we wrześniu - dość nieoczekiwanie nasiliła umocnienie złotego oraz pozostałych walut regionu emerging markets. Nieoczekiwanie, gdyż dotychczas jakiegokolwiek wzmianki na temat normalizacji polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych negatywnie oddziaływały na aktywa CEE tj. beneficjentów łagodnych polityk monetarnych największych banków centralnych świata. Koniec tygodnia w notowaniach kursu EUR/PLN zakończył się jednak niższą do poziomu 4,3050.

Obligacje PL

Miniony tydzień na krajowym rynku długu nie dostarczył zbyt wielu emocji. Dochodowość długiego końca mimo niewielkiej zmienności ostatecznie ustabilizowała się na poziomie 2,92% tj. poniedziałkowego otwarcia. Wciąż jednak uważamy, iż niesprzyjające wycenie aktywów emerging markets otoczenie zewnętrzne w połączeniu z wygaszeniem szans na obniżki kosztu pieniądza w Polsce oraz uruchamianie przez Ministerstwo Finansów większej ilości przetargów w miesiącu niż miało to miejsce w wakacje ze sporą podażą papierów skutkować będzie wzrostem dochodowości polskich obligacji, w szczególności długiego końca.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Możliwy powrót łagodnej przeceny złotego na fali prawdopodobnie jastrzębiej retoryki wrześniowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara związany z wynikiem posiedzenia Fed przełoży się na zwyżkę notowań pary USD/PLN,
PL 10Y (%)	↑	Wzrost notowań długiego końca krzywej motywowany sytuacją na rynkach bazowych tj. rosnącą szansą normalizacji polityki pieniężnej w USA, brakiem nowych działań w strefie euro oraz dość jastrzębią retoryką wrześniowego posiedzenia RPP.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Przez zdecydowaną większość ubiegłego tygodnia notowania eurodolara stabilizowały się wokół poziomu 1,1250 oczekując na posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które rozpocznie się jutro, a zakończy w środę. Na początku minionego tygodnia nieco emocji wywołała wypowiedź członkini FOMC L. Brainard, iż przytłumiona inflacja oraz niepewny rozwój sytuacji gospodarczej doradza rozwagę w zakończeniu akomodacji w polityce monetarnej. Był to pierwszy od dawna tak łagodny komentarz dotyczący polityki pieniężnej i zarazem ostatnia wypowiedź przedstawiciela Fed przed posiedzeniem zaplanowanym na 20-21 września. Łagodny ton osłabił oczekiwania inwestorów, co do podwyżki stóp procentowych we wrześniu, a tym samym nieznacznie przecenił dolara. Dopiero opublikowany w piątek niespodziewany wzrost inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych sprawił, iż szanse na normalizację polityki pieniężnej podczas rozpoczynającego się jutro dwudniowego posiedzenia Fed wyraźnie wzrosły, a w ślad za nimi na wartości zyskiwał dolar. Na zakończenie minionego tygodnia kurs EUR/USD obniżył się o ponad centa - co było największą zniżką notowań od trzech tygodni - i znacząco przybliżył się tym samym do minimum z początku sierpnia. W minionym tygodniu swoje wrześniowe posiedzenia zakończyły banki centralne Szwajcarii i Anglii. SNB utrzymał dotychczasowe parametry polityki pieniężnej. Prezes T. Jordan powtórzył, że frank jest przewartościowany, a bank jest gotowy do interweniowania, jeśli będzie to konieczne. Posiedzenie BoE natomiast, po tym jak w sierpniu bank zdecydował się na agresywne łagodzenie polityki pieniężnej również nie przyniosło zmian. Stanowisko BoE, iż bank jest gotów do kolejnych obniżek jeśli będzie niezbędne było oczekiwane przez rynek i nie wywołało większej reakcji inwestorów.

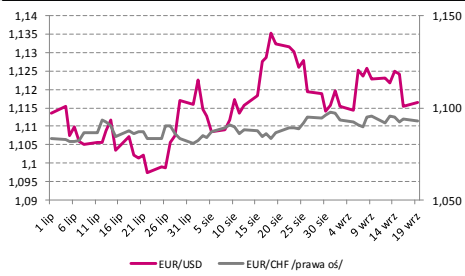
Obligacje bazowe

Miniony tydzień upłynął bez większych zmian w notowaniach obligacji na bazowych rynkach długu. Pomimo impulsu pro wzrostowego jakim była publikacja wyższej od oczekiwań inflacji CPI notowania 10-letniego długu USA stabilizowały się wokół poziomu 1,70% przez cały omawiany okres. Niewiele działo się także w wycenie niemieckich obligacji. Dochodowość Bunda koncentrowała się wokół poziomu 0,02%. W przypadku europejskiego długu spora w tym zasługa ubogiego kalendarium publikacji danych makro.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

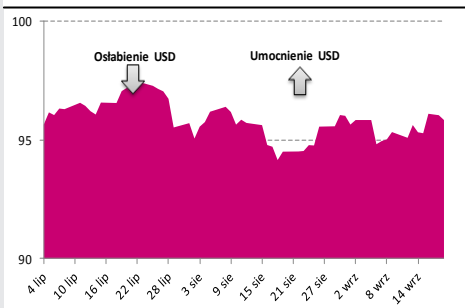
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja aprecjacji dolara, ze względu na prawdopodobną jastrzębią retorykę posiedzenia Fed podtrzymującą szanse na zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w tym roku,
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy,
10Y US (%)	↑	Prawdopodobny wzrost dochodowości motywowany rosnącym przekonaniem rynku - pod wpływem posiedzenia Fed - o przywróceniu szans na tegoroczną podwyżkę stóp procentowych w USA.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



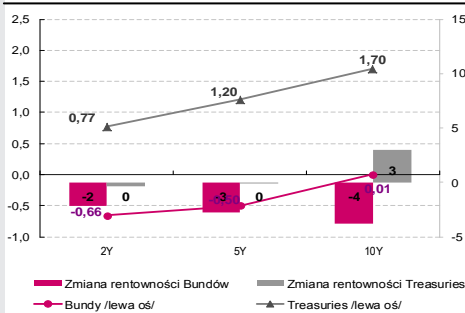
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



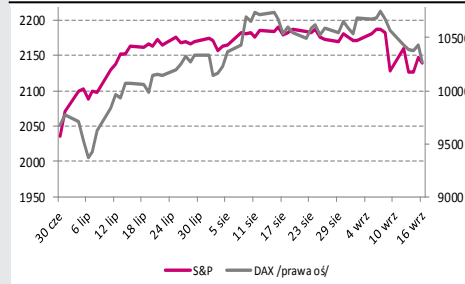
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN po krótkiej korekcie obecnie kontynuuje zniżkę notowań,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko okolicy wyprzedania rynku, co zapowiada ograniczony potencjał do dalszego spadku wartości polskiej waluty,
- Oscylator stochastyczny natomiast jest bliski wygenerowania sygnału kupna złotego,
- Poziom 4,30 stanowi obecnie opór ewentualną zwyżką notowań.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3453
O1	4,3000
W1	4,2856
W2	4,2693



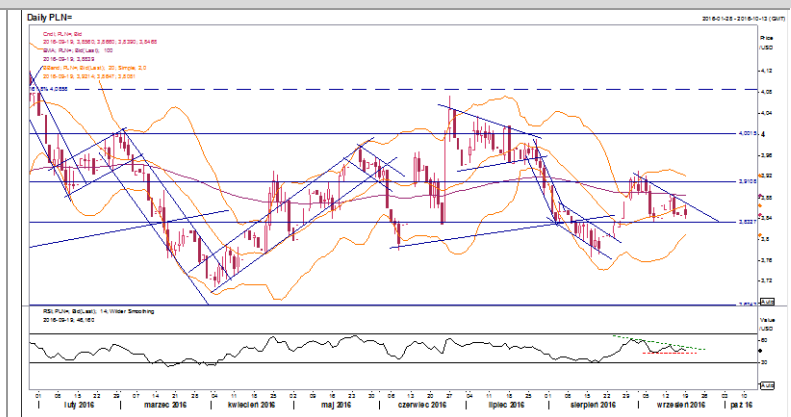
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN tworzą formację trójkąta prostokątnego,
- Poziom 3,8868 tj. 100-dniowa średnia stanowi obecnie barierę hamującą wzrost notowań,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części nie tworząc żadnych sygnałów,
- Barierą chroniącą przed zniżką jest poziom 3,8327.

Wsparcie/Opór	
O2	3,9694
O1	3,8886
W1	3,8327
W2	3,8050



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD pozostaje w ramach formacji trójkąta,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnej części i nie generuje żadnych wskazań transakcyjnych,
- Oscylator stochastyczny natomiast zanegował wygenerowany na początku września sygnał kupna euro,
- Krótkoterminowym poziomem oporu przed zwyżką eurodolara jest 100-dniowa średnia na poziomie 1,1184,
- Notowania eurodolara weszły w zakres chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1398
O1	1,1302
W1	1,1161
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*
Produkcja przemysłowa (r/r)	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	-
Produkcja budowlana(r/r)	-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	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1
Place w sek. przeds. (r/r)	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7
Stopa bezrobocia	9,8	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5
Saldo CA (mln EUR)	-573	771	-529	54	563	624	-203	-802	-
CPI (r/r)	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8
Inflacja bazowa (r/r)	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4
PPI (r/r)	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,4	-0,2
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,1	10,2	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,0
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,65	1,60	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,72	1,70	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71
Obligacja 2-letnia	1,58	1,54	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64
Obligacja 5-letnia	2,23	2,39	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15
Obligacja 10-letnia	2,95	3,16	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77
EUR/PLN	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36
USD/PLN	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91
EUR/USD	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*
PKB (% r/r)	3,1	3,4	4,3	3,6	3,0	3,1	3,2
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 Millenium)
09/16	14:00	Płace r/r	Polska	Sierpień	4.8%	4.7%	5.0%
09/16	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	3.2%	3.1%	3.2%
09/16	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	0.8%	1.1%	1.0%
09/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	89.8	89.8	90.6
09/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Sierpień	-3.4%		5.3% (5.1%)
09/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	-0.4%		0.0% (-0.2%)
09/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	2.0%		4.3% (3.2%)
09/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Sierpień	-2.0%		-1.6%
09/20	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Sierpień	1211k		1192k
09/20	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Sierpień	1152k		1170k
09/21	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	4.2%		
09/21	20:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	0.50%		0.50% (0.50%)
09/22	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
09/22	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	260k		
09/22	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.39m		5.45m
09/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	53.6		53.2
09/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	51.7		52.1
09/23	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Sierpień	8.6%		8.5% (8.5%)
09/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Wrzesień	51.7		51.5
09/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Wrzesień	52.8		52.8
09/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	52.0		
09/26	10:00	IFO Business Climate	Niemcy	Wrzesień	106.2		
09/26	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Sierpień	654k		580k

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