

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

26 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

Uważamy, iż ostatni dynamiczny trend aprecjacyjny wyczerpał potencjał do umocnienia złotego, czy forinta sprawiając, iż w krótkim terminie te waluty nie są atrakcyjne dla inwestorów zagranicznych. Z tego powodu podtrzymujemy nasz scenariusz osłabienia polskiej waluty na koniec tego kwartału. Uwaga rynków w tym tygodniu koncentrować się będzie na wydarzeniach zewnętrznych tj. dzisiejszej debacie prezydenckiej w Stanach Zjednoczonych, czy rozmowach kartelu OPEC w sprawie ograniczenia wydobycia ropy naftowej. Uzupelnienie stanowić będą czynniki krajowe tj. zmiany personalne w rządzie B.Szydło.

## Wydarzenia tygodnia

### Lipcowe spowolnienie w gospodarce okazało się tymczasowe

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w sierpniu o 7,5% r/r po spadku o 3,4% r/r w lipcu i była lepsza od oczekiwań. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym odnotowano wzrost produkcji o 5,1% r/r, wobec 1,6% w lipcu. Struktura wzrostu sugeruje, że ożywienie było wspierane przez solidny popyt zewnętrzny. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła natomiast o 7,8% r/r po rozczarującym wzroście o 4,4% r/r w lipcu. W ujęciu nominalnym odnotowano wzrost o 5,6% r/r. W miesięcznych danych o sprzedaży po raz pierwszy widać oznaki ożywienia popytu po uruchomieniu programu Rodzina 500+. Dane za sierpień potwierdziły, że spowolnienie obserwowane w gospodarce w lipcu było tymczasowe i zapewne wynikało z efektu kalendarzowego (mniej dni roboczych) oraz z przerw wakacyjnych w dużych zakładach.

### Spekulacje na temat zmian w rządzie

Według informacji PAP od polityków z kierownictwa PiS, w najbliższym czasie, premier może ogłosić wzmocnienie pozycji wicepremiera i ministra rozwoju Mateusza Morawieckiego. Miałby on nadzorować prace wszystkich gospodarczych resortów. Rozmówcy PAP nie wykluczają też, że dojdzie do dymisji ministra finansów Pawła Szalamacha. Jego miejsce mógłby zająć szef Komitetu Stałego Rady Ministrów, Henryk Kowalczyk. Obok minister rodziny, pracy i polityki społecznej Elżbiety Rafalskiej, Kowalczyk został w piątek, podczas zapowiedzi zmian w rządzie, wymieniony przez premier Szydło jako jeden z najlepszych ministrów.

### Fed nie zmienił stóp, podwyżka w grudniu bardzo prawdopodobna

Federalny Komitet Otwartego Rynku pozostawił we wrześniu stopy procentowe bez zmian, z główną na poziomie 0,25-0,50%. Troje członków Fed opowiedziało się za podwyżką stóp we wrześniu. FOMC ocenia, iż czynniki przemawiające za podwyżką stóp procentowych uległy wzmocnieniu, lecz na tę chwilę zdecydowano się, by poczekać na kolejne dowody dalszej poprawy w kierunku celów banku centralnego (pełne zatrudnienie, inflacja 2,0%). Z uaktualnionej prognozy amerykańskiego banku centralnego wynika, że większość członków Fed opowiada się za jedną podwyżką stóp w 2016 r., co oznacza bardzo wysokie prawdopodobieństwo wzrostu kosztu pieniądza w USA podczas grudniowego posiedzenia. Oczekiwana przez członków FOMC polityka pieniężna jest obecnie mniej restrykcyjna, niż wynikało to z prognoz z czerwca.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Początek nowego tygodnia przyniósł kontynuację umocnienia złotego, a kurs EUR/PLN ustanowił miesięczne minimum na poziomie 4,2879. Trend aprecjacyjny polskiej waluty przyspieszył w połowie tygodnia w reakcji na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Obniżenie ścieżki możliwych podwyżek stóp procentowych w USA w kolejnych latach wsparło sentyment inwestycyjny, a przez to na wartości zyskiwały waluty regionu emerging markets. W rezultacie kurs EUR/PLN zanotował siódmą z rzędu spadkową sesję, po której notowania na poziomie 4,2728 wyznaczyły minimum z połowy sierpnia. Dynamicznie, bo o cztery grosze do 3,79 zniżkowały ponadto notowania pary USD/PLN. Dopiero koniec tygodnia przyniósł odreagowanie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3050	0,3%
USD/PLN	3,8326	-0,3%
CHF/PLN	3,9500	0,8%
EUR/USD	1,1238	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,74	-3
5Y	2,27	-4
10Y	2,80	-10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,74	-3
5Y	1,93	-4
10Y	2,28	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,11	-12
US 10Y	1,60	-9

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2003,5	-0,6
S&P 500	2164,7	1,2
Nikkei 225	16544,6	0,9

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

## Gospodarka polska

## Solidny wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w sierpniu o 7,5% r/r po spadku o 3,4% r/r w lipcu i była lepsza od oczekiwań. Dane były wspierane przez efekt kalendarzowy, jednak po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym odnotowano wzrost produkcji o 5,1% r/r, wobec 1,6% w lipcu. Ożywienie miało szeroki charakter, a wzrost dotyczył 26 z 34 działów przemysłu. Struktura wzrostu sugeruje, że ożywienie było wspierane przez solidny popyt zewnętrzny. Wskazywała na to poprawa w zakresie nowych zamówień eksportowych oraz odczyt indeksu PMI. Dane za sierpień potwierdziły, że spowolnienie obserwowane w gospodarce w lipcu było tymczasowe i zapewne wynikało z efektu kalendarzowego (mniej dni roboczych) oraz z przerw wakacyjnych w dużych zakładach.

## Sprzedaż przyspieszyła m.in. dzięki 500+

W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 7,8% r/r po rozczarującym wzroście o 4,4% r/r w lipcu. W ujęciu nominalnym odnotowano wzrost o 5,6% r/r. W miesięcznych danych o sprzedaży po raz pierwszy widać oznaki ożywienia popytu po uruchomieniu programu Rodzina 500+, w poprzednich miesiącach środki te były prawdopodobnie wydawane na usługi i sprzedaż w małych sklepach wykluczonych z miesięcznej dynamiki sprzedaży detalicznej. W sierpniu wzrost sprzedaży odnotowano we wszystkich kategoriach przedsiębiorstw handlowych. Dane potwierdzają, że bardzo dobra sytuacja gospodarstw domowych, związana z niskim bezrobociem, rosnącymi płacami i świadczeniami socjalnymi jest wsparciem dla konsumpcji.

## Dalsze załamanie w budownictwie

Bardzo słabo wyglądają dane o produkcji budowlano-montażowej, która spadła o 20,5% r/r, mocniej od oczekiwań. Był to najgorszy odczyt w dziewięciomiesięcznym okresie nieprzerwanych spadków, co potwierdza zapaść w sektorze i sugeruje bardzo niską aktywność inwestycyjną. Inwestycje zostały zatrzymane po zakończeniu starej perspektywy finansowej UE w oczekiwaniu na nową, dane nie pokazują oczekiwanego odbicia w tej materii.

## Coraz bliżej końca deflacji producenta

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w sierpniu o 0,1% r/r i jesteśmy coraz bliżej końca deflacji po stronie producenta, która utrzymuje się od 46 miesięcy.

## Spekulacje na temat zmian w rządzie

Według informacji PAP od polityków z kierownictwa PiS, w najbliższym czasie, premier może ogłosić wzmocnienie pozycji wicepremiera i ministra rozwoju Mateusza Morawieckiego. Miałby on nadzorować prace wszystkich gospodarczych resortów. Rozmówcy PAP nie wykluczają też, że dojdzie do dymisji ministra finansów Pawła Szałamachy. Jego miejsce mógłby zająć szef Komitetu Stałego Rady Ministrów, Henryk Kowalczyk. Obok minister rodziny, pracy i polityki społecznej Elżbiety Rafalskiej, Kowalczyk został w piątek, podczas zapowiedzi zmian w rządzie, wymieniony przez premier Szydło jako jeden z najlepszych ministrów.

## Marek Chrzanowski jednak nie zrezygnował z RPP

Marek Chrzanowski wycofał wniosek w sprawie odwołania go z Rady Polityki Pieniężnej. Uzasadnieniem decyzji jest fakt, iż ustały względy osobiste, którymi wcześniej Chrzanowski go motywował. Już decyzja o rezygnacji, po 7 miesiącach w RPP była zaskoczeniem, gdyż wcześniej zrezygnowała tylko prof. Zyta Gilowska, ze względu na poważne problemy zdrowotne. Odwołanie rezygnacji z konstytucyjnego organu jakim jest RPP jest wydarzeniem bez precedensu.

## Nastroje konsumentów najlepsze w historii

GUS podał, że we wrześniu, bieżące nastroje konsumentów poprawiły się w stosunku do poprzedniego miesiąca, natomiast przyszłe nieznacznie się pogorszyły. Bieżący wskaźnik ufności konsumentów (BWUK), syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej wzrósł o 1,4 pkt. proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na najwyższym w historii poziomie -2,4. Poprawiły się oceny dotyczące obecnego dokonywania ważnych zakupów, obecnej sytuacji ekonomicznej kraju a także oceny obecnej i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Niższą wartość zaobserwowano jedynie dla oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju (spadek o 0,9 pkt. proc.). Nastroje konsumentów są wspierane przez bardzo dobrą sytuację na rynku pracy i rosnący fundusz płac, a także przez program socjalny Rodzina 500+. Dane sugerują solidną dynamikę konsumpcji w Q3.

### Stabilizacja koniunktury w sektorze przedsiębiorstw

### Minutes potwierdzają, że większość RPP popiera stabilizację stóp procentowych

Z badania koniunktury przeprowadzonego przez GUS wynika, że we wrześniu dyrektorzy przedsiębiorstw z większości sekcji zgłaszają pozytywne oceny koniunktury, po uwzględnieniu wahań sezonowych nastąpiła stabilizacja ocen. Przedsiębiorstwa w przetwórstwie przemysłowym od stycznia 2014 r. oceniają koniunkturę optymistycznie, w bieżącym miesiącu oceny są nieco mniej pozytywne niż w sierpniu i zbliżone do września dwóch ostatnich lat. W budownictwie oceny koniunktury są negatywne, gorsze niż przed miesiącem i zbliżone do września ubiegłego roku. Oceny z zakresu handlu detalicznego są korzystne, podobne do sygnalizowanych od kwietnia br. i we wrześniu przed rokiem.

W opisie dyskusji na wrześniowym posiedzeniu RPP, które zakończyło się zaskakująco optymistycznym komunikatem, napisano, że część członków Rady oceniła że gdyby następowało dalsze spowalnianie wzrostu gospodarczego, a okres deflacji wydłużałby się oraz pojawiały się negatywne skutki deflacji dla gospodarki, wówczas uzasadnione mogłoby być obniżenie stóp procentowych w przyszłości. Niektórzy członkowie (co może oznaczać nawet jedną osobę) sądzili natomiast, że obniżka może być uzasadniona w najbliższych kwartach, a niskie stopy mogą pobudzić aktywność inwestycyjną. Część członków Rady wskazywała, że w przypadku wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego oraz pojawienia się presji inflacyjnej stwarzającej ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie zasadne może być podwyższenie stóp procentowych. Członkowie ci wskazywali jednak, że w świetle obecnych prognoz najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja poziomu stóp procentowych w przyszłości. Minutes potwierdzają, że większość RPP popiera stabilizację stóp procentowych. Zwolennicy ich szybkich obniżek stanowią margines, a możliwe, że jest to tylko jedna osoba. Potwierdza to nasz scenariusz bazowy zakładający stabilizację stóp w najbliższej przyszłości.

## Gospodarki zagraniczne

**Fed nie zmienił stóp, podwyżka w grudniu bardzo prawdopodobna**

Federalny Komitet Otwartego Rynku pozostawił we wrześniu stopy procentowe bez zmian, z główną na poziomie 0,25-0,50%. Troje członków Fed opowiedziało się za podwyżką stóp we wrześniu. FOMC ocenia, iż czynniki przemawiające za podwyżką stóp procentowych uległy wzmocnieniu, lecz na tę chwilę zdecydowano się, by poczekać na kolejne dowody dalszej poprawy w kierunku celów banku centralnego (pełne zatrudnienie, inflacja 2,0%). Z uaktualnionej prognozy amerykańskiego banku centralnego wynika, że większość członków Fed opowiada się za jedną podwyżką stóp w 2016 r., co oznacza bardzo wysokie prawdopodobieństwo wzrostu kosztu pieniądza w USA podczas grudniowego posiedzenia. Mediana prognoz członków Fed co do podwyżek stóp do końca 2016 r. spadła do 0,625% z 0,875% w czerwcu. Mediana przewidywań na koniec 2017 r. spadła do 1,125% z 1,625%, a na koniec 2018 r. do 1,875% proc. z 2,375%. Oczekiwana przez członków FOMC polityka pieniężna jest obecnie mniej restrykcyjna, niż wynikało to z prognoz z czerwca (stopy niższe o 50 bps). Fed w komunikacie podtrzymał stwierdzenie, iż oczekuje, że warunki w gospodarce będą rozwijały się w kierunku, który uzasadnia tylko stopniowe podwyżki stóp.

**Bank Japonii wprowadził luzowanie jakościowe i ilościowe, jednak rozczarował rynki**

Bank Japonii utrzymał główną stopę procentową na poziomie minus 0,1% i zadeklarował, że będzie zwiększać bazę monetarną, dopóki inflacja nie ustabilizuje się powyżej 2%. Bank zamierza prowadzić luzowanie ilościowe i jakościowe (QQE) z kontrolą krzywej rentowności. Co oznacza, że będzie dążył do utrzymania rentowności 10-letniej obligacji na poziomie 0,0%. Japoński bank centralny jest ponadto gotowy do podejmowania dalszych działań, jeśli zajdzie potrzeba, wśród dostępnych opcji wymieniając m.in. dalsze cięcie stóp procentowych i zwiększanie programu skupu aktywów. Decyzja została jednak odebrana jako bardziej jastrzębia od oczekiwań.

**Koniunktura w strefie euro nieznacznie pozytywna**

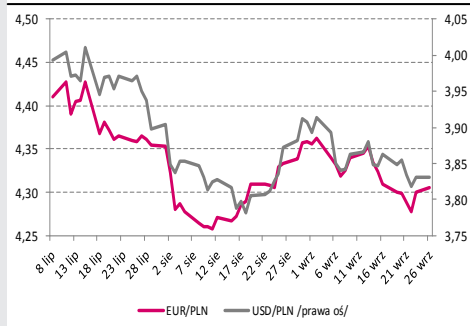
Wstępny indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, nieoczekiwanie wzrósł we wrześniu do 52,6 pkt. z 51,7 pkt. w sierpniu i był najwyższy od 3 miesięcy. Analogiczny indeks dla sektora usługowego spadł natomiast we wrześniu do 52,1 pkt. z 52,8 pkt. i osiągnął poziom najniższy od 21 miesięcy. Wartość wskaźnika PMI powyżej 50 punktów oznacza ożywienie w sektorze. Odczyt sugeruje tylko niewielkie tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro.

**Spadek PMI w USA**

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym, spadł we wrześniu do 51,4 pkt. z 52 pkt. w sierpniu i był niższy od oczekiwań. W przypadku gospodarki USA bardziej miarodajny jest jednak indeks ISM, który zostanie opublikowany 3 października, a w sierpniu spadł poniżej neutralnej granicy 50 pkt.

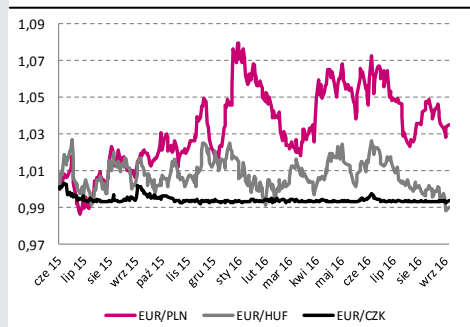


## Kursy USD/PLN i EUR/PLN



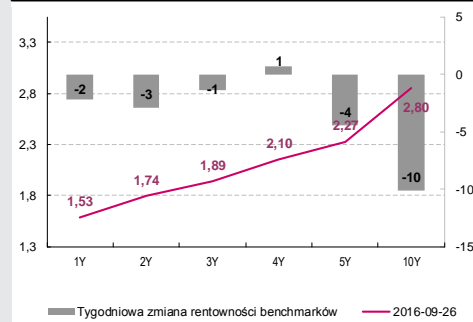
Źródło: Reuters

## Względna zmiana walut CEE3



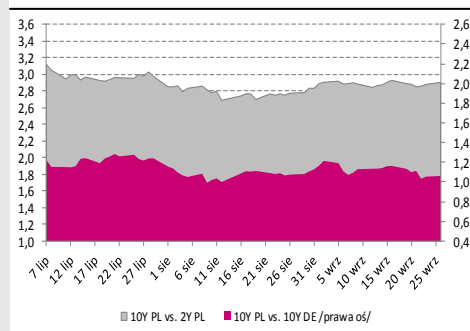
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Początek nowego tygodnia przyniósł kontynuację umocnienia złotego, a kurs EUR/PLN ustanowił miesięczne minimum na poziomie 4,2879. Aprecjacja złotego mogła zaskakiwać w świetle wcześniejszej publikacji wyższego od konsensusu wskaźnika inflacji CPI - teoretycznie zwiększającego szanse na podwyżkę kosztu pieniądza w USA we wrześniu. 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. Aprecjacja dziwiła także w świetle stabilnych notowań eurodolara, czy w oczekiwaniu na rozpoczynające się posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Nie tłumaczy jej także poniedziałkowy zestaw optymistycznych danych z polskiej gospodarki, gdyż umocnienie złotego miało miejsce jeszcze przed publikacją. Co ciekawe wczoraj na wartości ostatecznie tracił nawet węgierski forint, dla którego poniedziałek rozpoczął się od kontynuacji piątkowego umocnienia spowodowanego decyzją agencji Standard and Poor's o podniesieniu ratingu Węgier do poziomu inwestycyjnego. Trend aprecjacyjny polskiej waluty przyspieszył w połowie tygodnia w reakcji na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Obniżenie ścieżki możliwych podwyżek stóp procentowych w USA w kolejnych latach wsparło sentyment inwestycyjny, a przez to na wartości zyskiwały waluty regionu emerging markets. W rezultacie kurs EUR/PLN zanotował siódmą z rzędu spadkową sesję, po której notowania na poziomie 4,2728 wyznaczyły minimum z połowy sierpnia. Dynamicznie, bo o cztery grosze do 3,79 niżkowały ponadto notowania pary USD/PLN. Dopiero koniec tygodnia przyniósł odraęowanie.

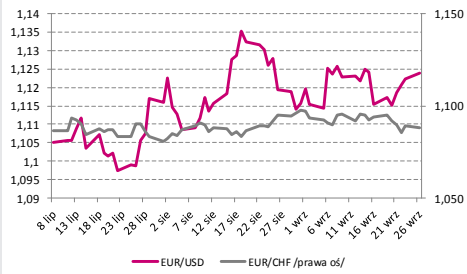
### Obligacje PL

Podobnie jak w przypadku krajowego rynku walutowego, tak i na polskim rynku długu miniony tydzień zdominowany został przez posiedzenie amerykańskiego banku centralnego. Łagodniejsza od wcześniejszych prognoz Fed ścieżka podwyżek stóp procentowych w 2016r. oraz w kolejnych latach skutkowałą gwałtownym, bo dwucyfrowym spadkiem rentowności długiego końca krzywej. Ruch związany z wynikiem posiedzenia FOMC zadecydował także o sukcesie czwartkowego przetargu zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje PS1016 za 7,202 mld PLN, WZ0117 za 4,161 mld PLN oraz PS0417 za 0,662 mld PLN i sprzedało papiery WZ0120 za 2,809 mld PLN, PS0721 za 5,941 mld PLN i WZ0126 za 3,999 mld PLN. W ubiegłym tygodniu wpływu na notowania nie miała natomiast informacja, iż M.Chrzanowski wycofał swoją rezygnację z zasiadania w Radzie Polityki Pieniężnej. Podobnie jak wypowiedź J.Żyżyńskiego, który wciąż widzi niewielką przestrzeń do obniżki stóp procentowych. Konsekwentnie podtrzymujemy nasze stanowisko, iż niesprzyjające wycenienie aktywów emerging markets otoczenie zewnętrzne w połączeniu z wygaszeniem szans na obniżki kosztu pieniądza w Polsce oraz rozpoczęcie 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

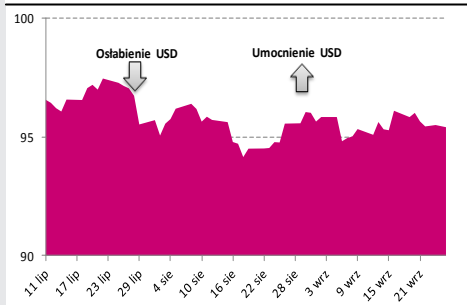
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Łagodna przecena złotego związana z pogorszeniem nastrojów w Europie, oczekiwaniem na wynik debaty prezydenckiej w USA,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara związany motywowany rozbieżnościami w politykach pieniężnych pomiędzy USA, a strefą euro przełoży się na wzrost notowań pary USD/PLN,
PL 10Y (%)	↑	Wzrost notowań długiego końca krzywej związany z przewidywaną dużą podażą obligacji podczas przetargów MinFin, normalizacją polityki pieniężnej w USA, stabilizacją kosztu pieniądza w Polsce.

## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



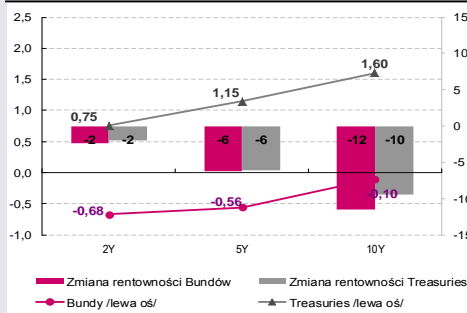
Źródło: Reuters

## Indeks dolarowy



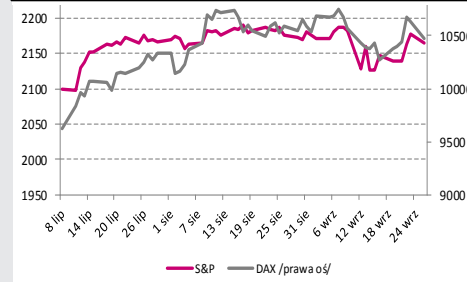
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Przez większość minionego tygodnia notowania eurodolara stabilizowały się wokół poziomu 1,1150 oczekując na wynik posiedzenia FOMC. Niewielka aktywność inwestorów obserwowana była także wśród pozostałych, głównych par walutowych tj. USD/JPY, EUR/CHF, GBP/USD. Krótkotrwałym momentem podwyższonej zmienności rynków finansowych była jedynie wypowiedź prezesa Banku Japonii, który stwierdzając, iż deflacja w Japonii minęła ograniczył nieco wcześniejszą aprecjację głównych walut względem jena wywołaną wynikiem posiedzenia BoJ. Przypomnijmy, iż bank nieoczekiwanie utrzymał koszt pieniądza na dotychczasowym poziomie i niespodziewanie zdecydował, iż w swoich działaniach koncentrować się będzie na „kontrolu krzywej rentowności” japońskiego długu przy jednoczesnym zwiększaniu bazy monetarnej, dopóki inflacja nie ustabilizuje się powyżej 2%. Wynik posiedzenia Fed wpłynął na wzrost notowań eurodolara ze względu na ostrożniejszą ścieżkę podwyżek stóp procentowych w nadchodzących latach w porównaniu do prognoz Fed z czerwca, czy marca. Wciąż jednak wierzymy, mimo początkowej reakcji jaką jest wzrost eurodolara, iż w średnim dojdzie do aprecjacji amerykańskiej waluty względem euro. Posiedzenie Fed potwierdziło bowiem rozbieżność w politykach pieniężnych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a strefą euro, co będzie kluczowe dla wyceny tych walut w kolejnych miesiącach.

### Obligacje bazowe

Wynik posiedzenia FOMC zdecydował o kierunku notowań obligacji na rynkach bazowych, w szczególności rynku amerykańskim, w minionym tygodniu. Mimo rosnącego prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych jeszcze w tym roku inwestorzy - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - większą wagę poświęcili niższej ścieżce możliwych podwyżek kosztu pieniądza w kolejnych latach. W reakcji dochodowość amerykańskich 10-latek zniżkowała, z najwyższego od czerwca poziomu, o 13 bps tj. do poziomu 1,61%. Swój powrót poniżej dodatniego poziomu zanotowały z kolei notowania Bunda. Dochodowość 10-latek niemieckich zmalała w zakończonym tygodniu o 9 bps do -0,09%.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja aprecjacji dolara, podtrzymanie szans na zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w tym roku,
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy,
10Y US (%)	↑	Prawdopodobny wzrost dochodowości motywowany stopniowo rosnącym przekonaniem rynku o przywróceniu szans na tegoroczną podwyżkę stóp procentowych w USA pomimo łagodniejszej ścieżki wzrostu kosztu pieniądza w kolejnych latach.

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN pozostaje w ramach szerszej formacji spadku wartości polskiej waluty, jednak zaliczył wybiecie górą z krótkoterminowego dynamicznie zniżającego kanału,
- Wskaźnik RSI porusza się neutralnych poziomów nie generując żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Również oscylator stochastyczny nie wskazuje przewagi żadnej ze stron rynku,
- Poziom 4,3386 stanowi obecnie opór przed ewentualną wyżką notowań.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3550
O1	4,3389
W1	4,3000
W2	4,2856



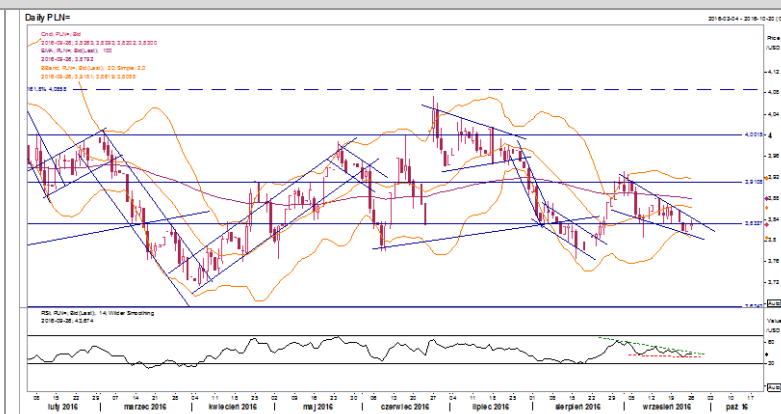
Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN tworzą formację klina,
- 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 3,81.

Wsparcie/Opór	
O2	3,9694
O1	3,8886
W1	3,8327
W2	3,8100



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 wygenerował sygnał kupna euro,
- Krótkoterminowym poziomem oporu chroniącym przed wyżką eurodolara jest poziom 1,1240 tj. linia poprowadzona po szczytach z sierpnia i września,
- Notowania eurodolara weszły ponad zakres chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1398
O1	1,1240
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*
<b>Produkcja przemysłowa (r/r)</b>	6,7	1,3	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5
dane odsezonowane	4,3	3,6	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1
<b>Produkcja budowlana(r/r)</b>	-0,4	-8,6	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5
dane odsezonowane	-2,6	-6,1	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-20,3
<b>Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)</b>	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1
<b>Place w sek. przeds. (r/r)</b>	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7
<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	-0,5	-0,1
<b>Podaż pieniądza M3 % (r/r)</b>	9,1	10,2	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1
<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)
09/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	53.6	54.3	53.1
09/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	51.7	50.6	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	52.6	51.5
09/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Wrzesień	52.8	52.1	52.8
09/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	52.0	51.4	52.0
09/26	10:00	IFO	Niemcy	Wrzesień	106.2	109.5	106.3
09/26	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Sierpień	654k		597k
09/27	15:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Lipiec	5.13%		5.00%
09/27	15:45	Marżekit USA Services PMI	USA	Wrzesień	51.0		51.0
09/27	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich Index	USA	Wrzesień	101.1		98.5
09/28	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	-7.3%		
09/28	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Sierpień	4.4%		-1.1%
09/29	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	0.4%		0.6%
09/29	14:30	PKB Annualized q/q	USA	2Q	1.1%		1.3%
09/29	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	252k		
09/29	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Sierpień	1.3%		-0.1%
09/30	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Sierpień	-1.5%		1.7%
09/30	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Sierpień	10.1%		10.0%
09/30	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Wrzesień			0.4%
09/30	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	0.8%		0.9%
09/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	-0.8%		
09/30	14:30	Dochody osobiste	USA	Sierpień	0.4%		0.2%
09/30	14:30	Wydatki osobiste	USA	Sierpień	0.3%		0.2%
09/30	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Sierpień	0.8%		0.9%
09/30	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Sierpień	1.6%		1.7%
09/30	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	89.8		90.1
10/03	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	51.5		
10/03	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	54.3		
10/03	10:00	PMI w przemyśle	EU	Wrzesień	52.6		
10/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Wrzesień			
10/03	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Wrzesień	49.4		51.0

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