

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

17 października 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

Bieżący tydzień rozpoczyna się od umiarkowanego wzrostu awersji do ryzyka w reakcji na weekendowe ostrzeżenie agencji S&P, iż Chiny mogą stracić rating na poziomie AA. W dalszej części dnia uwagę inwestorów przykuwać będzie wystąpienie wiceprezesa Fed S.Fischera. W środę natomiast dojdzie do ostatniej debaty prezydenckiej pomiędzy zyskującą w sondażach H.Clinton, a D.Trumpem. Czwartek z kolei to wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, które być może da odpowiedź na ostatnie nieoficjalne spekulacje na temat możliwego wcześniejszego wygaszania programu QE w strefie euro. Na złotym mnożość wydarzeń zagraniczny uzupełniania będzie zestawem danych z krajowej gospodarki. Kurs EUR/PLN na dzisiejszym otwarciu próbuje przetłamać górne ograniczenia kanału spadkowego. Jego pokonanie otwierałoby drogę do poziomu 4,3540 i niewykluczone, że będzie to cel kursu na ten tydzień. W przypadku SPW w czwartek Ministerstwo Finansów przeprowadzi przetarg.

## Wydarzenia tygodnia

### Deflacja ustępuje ze względu na czynniki bazowe

Deflacja stopniowo ustępuje. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł we wrześniu -0,5% r/r wobec -0,8% r/r w sierpniu, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami i szacunkiem flash. Nieznacznie odmienna od oczekiwań była struktura zmian, ponieważ spadły ceny żywności (-0,2% m/m), co nie jest typowe dla września. Wzrosły natomiast ceny paliw, które zwykowały o 3,4% m/m, w następstwie zmian cen na rynkach ropy naftowej. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizowała się we wrześniu na poziomie -0,4% r/r. Dane nie zmieniają oceny procesów inflacyjnych w Polsce. Deflacja stopniowo ustępuje i pod koniec roku, prawdopodobnie w grudniu, wskaźnik CPI powróci do poziomów dodatnich. Duży wpływ na to będzie miał efekt niskiej bazy statystycznej sprzed roku. Presji cenowej w polskiej gospodarce wciąż nie ma.

### Marek Chrzanowski został przewodniczącym KNF

Premier Beata Szydło zdecydowała, że nowym szefem Komisji Nadzoru Finansowego został Marek Chrzanowski, który objął stanowisko 13 października, po tym jak wygasta kadencja Andrzeja Jakubiaka. Chrzanowski zasiadał w Radzie Polityki Pieniężnej obecnej kadencji. Na początku września złożył rezygnację, motywując to względami osobistymi, w połowie września rezygnację wycofał, a następnie złożył ją ponownie. Ostatecznie Senat odwołał go ze stanowiska 6 października. Marek Chrzanowski jest doktorem nauk ekonomicznych i kierownikiem Podyplomowych Studiów Administrowania Funduszami Unijnymi. W jednej ze swoich pierwszych wypowiedzi jako przewodniczący KNF, Chrzanowski powiedział, że najrozsądniejszym rozwiązaniem kwestii nadzoru, które funkcjonuje w wielu krajach Unii Europejskiej jest przeniesienie do banku centralnego nadzoru nad całym sektorem finansowym. W jego ocenie, unia personalna jest rozwiązaniem możliwym do wprowadzenia w ciągu kilku miesięcy. Natomiast wariant z faktyczną integracją dwóch instytucji wymaga co najmniej roku lub dwóch lat na wypracowanie odpowiednich regulacji. Potwierdzają się więc spekulacje, że zadaniem Chrzanowskiego będzie włączenie nadzoru do NBP.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień to okres systematycznej przeceny złotego w relacji do euro, po której kurs EUR/PLN zawrócił z poziomu 4,26 i na koniec omawianego okresu dotarł do 4,31. Źródłem słabszej postawy polskiej waluty były przede wszystkim czynniki techniczne tj. poruszanie się kursu w ramach obowiązującego od września kanału spadkowego. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjał ponadto brak potencjalnych impulsów ze strony danych makroekonomicznych i oczekiwanie na wydarzenia nowego tygodnia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3205	0,9%
USD/PLN	3,9312	2,5%
CHF/PLN	3,9747	1,7%
EUR/USD	1,0991	-1,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,78	-1
5Y	2,50	2
10Y	3,08	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,86	2
5Y	2,12	1
10Y	2,51	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,08	4
US 10Y	1,80	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2003,9	-1,7
S&P 500	2133,0	-1,0
Nikkei 225	16900,1	0,2

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

**Deflacja ustępuje ze względu na czynniki bazowe****Marek Chrzanowski został przewodniczącym KNF****Wg KNF koszty ustawy spreadowej wyższe niż szacowała Kancelaria Prezydenta****Duży deficyt bieżący w sierpniu****Gospodarka polska**

Deflacja stopniowo ustępuje. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł we wrześniu -0,5% r/r wobec -0,8% r/r w sierpniu, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami i szacunkiem flash. W ciągu miesiąca ceny konsumpcyjne nie uległy zmianie. Nieznacznie odmienna od oczekiwań była struktura zmian, ponieważ spadły ceny żywności (-0,2% m/m), co nie jest typowe dla września. Wzrosły natomiast ceny paliw, które zwykowały o 3,4% m/m, w następstwie zmian cen na rynkach ropy naftowej. Obniżyły się natomiast ceny w zakresie rekreacji i kultury, co ma charakter sezonowy w związku z zakończeniem wakacji. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizowała się we wrześniu na poziomie -0,4% r/r. Dane nie zmieniają oceny procesów inflacyjnych w Polsce. Deflacja stopniowo ustępuje i pod koniec roku, prawdopodobnie w grudniu, wskaźnik CPI powróci do poziomów dodatnich. Duży wpływ na to będzie miał efekt niskiej bazy statystycznej sprzed roku. Presji cenowej w polskiej gospodarce wciąż nie ma, a inflacja nawet jeśli wzrośnie to będzie znacznie niższa od celu banku centralnego. Dane są neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej, gdyż nie zmieniają oczekiwań co do kształtu polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Rynki nie spodziewają się zmian stóp procentowych i te dane tych oczekiwań nie zmieniają.

Premier Beata Szydło zdecydowała, że nowym szefem Komisji Nadzoru Finansowego został Marek Chrzanowski, który objął stanowisko 13 października, po tym jak wygasła kadencja Andrzeja Jakubiaka. Chrzanowski zasiadał w Radzie Polityki Pieniężnej obecnej kadencji. Na początku września złożył rezygnację, motywując to względami osobistymi, w połowie września rezygnację wycofał, a następnie złożył ją ponownie. Ostatecznie Senat odwołał go ze stanowiska 6 października. Marek Chrzanowski jest doktorem nauk ekonomicznych i kierownikiem Podyplomowych Studiów Administrowania Funduszami Unijnymi. Wg ustawy o nadzorze bankowym, przewodniczącym KNF mogą być osoby, które korzystają z pełni praw publicznych, posiadają wyższe wykształcenie prawnicze lub ekonomiczne, odpowiednią wiedzę w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym oraz doświadczenie zawodowe uzyskane w trakcie pracy naukowej, pracy w podmiotach wykonujących działalność na rynku finansowym bądź pracy w organie nadzoru nad rynkiem finansowym, posiadają co najmniej trzyletni staż pracy na stanowiskach kierowniczych, nie były karane za umyślne przestępstwo lub przestępstwo skarbowe a także cieszą się nieposzlakowaną opinią i dają rękojmię prawidłowego wykonywania powierzonych zadań. Prezes banku centralnego, Adam Glapiński, który jest mentorem Chrzanowskiego, opowiada się za ponownym podporządkowaniem nadzoru bankowego NBP. W jednej ze swoich pierwszych wypowiedzi jako przewodniczący KNF, Chrzanowski powiedział, że najrozsądniejszym rozwiązaniem kwestii nadzoru, które funkcjonuje w wielu krajach Unii Europejskiej jest przeniesienie do banku centralnego nadzoru nad całym sektorem finansowym. W jego ocenie, unia personalna jest rozwiązaniem możliwym do wprowadzenia w ciągu kilku miesięcy. Natomiast wariant z faktyczną integracją dwóch instytucji wymaga co najmniej roku lub dwóch lat na wypracowanie odpowiednich regulacji. Potwierdzają się więc wcześniejsze spekulacje, że zadaniem Chrzanowskiego będzie włączenie nadzoru do NBP.

Komisja Nadzoru Finansowego szacuje, że łączne koszty dla banków, wynikające z wprowadzenia w życie prezydenckiego projektu tzw. ustawy spreadowej, wyniosłyby 9,3 mld PLN. Opinia nadzoru datowana jest na 7 października, czyli została przygotowana podczas kadencji poprzedniego przewodniczącego KNF. W sierpniu Kancelaria Prezydenta szacowała, że koszty zwrotu spreadów wyniosą dla banków 3,6-4 mld PLN. Według danych komisji, w efekcie poniesionych strat łączny współczynnik kapitałowy banków na koniec czerwca 2016 r. zmniejszyłby się o ok. 0,8 pp, do poziomu 17,3%. Spadek współczynnika wypłacalności spowoduje, że w niektórych bankach występować będzie niedobór funduszy własnych do spełniania przez banki wymogów regulacyjnych i oczekiwań nadzorczych. Taki niedobór występować może w 8 z 28 analizowanych banków i łącznie wynosi 2,8 mld PLN.

W sierpniu na rachunku bieżącym odnotowano wyższy od oczekiwań oraz od naszej pesymistycznej prognozy deficyt w kwocie 1,047 mld EUR. Odnotowano ujemne saldo towarów równe -509 mln EUR. Tak jak oczekiwaliśmy, po spadkach w lipcu, które odzwierciedlały słabość gospodarki widoczną we wszystkich danych, w sierpniu odnotowano solidne wzrosty wymiany handlowej. Eksport towarów wzrósł o 8,0% r/r po spadku o 5,1% r/r w sierpniu, wspierany przez rosnące zamówienia eksportowe. Import

zwiększył się o 10,4% r/r po spadku o 6,8% r/r miesiąc wcześniej. Roczna dynamika importu, w najbliższym czasie nie będzie już ograniczana przez spadek cen ropy naftowej, co sugeruje możliwość pewnego pogorszenia salda wymiany towarowej w kolejnych miesiącach. W ujęciu płynnego roku deficyt nieco wzrósł, do 10,3 mld PLN z 8,8 mld PLN przed miesiącem, jednak wg naszych szacunków stanowił zaledwie 0,6% PKB podobnie jak po Q2. Jest więc niski i w całości finansowany przez napływ stabilnych środków w ramach rachunku kapitałowego. Taki poziom deficytu oznacza zewnętrzną równowagę i brak presji na walutę.

### Wyhamowanie M3 we wrześniu

Podaż pieniądza M3 wzrosła we wrześniu o 4,8 mld PLN, a jej roczna dynamika wyhamowała do 9,3% z 10,1% w sierpniu i była niższa od oczekiwań, głównie za sprawą spadku rocznej dynamiki depozytów przedsiębiorstw. We wrześniu depozyty przedsiębiorstw zwiększyły się o 3,6 mld PLN, depozyty gospodarstw domowych wzrosły natomiast o 0,6 mld PLN.

## Gospodarki zagraniczne

**Kilku członków FOMC blisko podjęcia decyzji o podwyżce we wrześniu**

Z opisu dyskusji podczas posiedzenia FOMC, które odbyło się pod koniec września wynika, że wśród uczestników posiedzenia, którzy opowiedzieli się za oczekiwaniami na dowody dalszej poprawy gospodarki w kierunku celów Fed, kilku stwierdziło, iż było blisko podjęcia decyzji o podwyżce już we wrześniu. Kilku członków oceniło, iż właściwe byłoby podwyższenie stopy funduszy federalnych relatywnie szybko, jeżeli sytuacja gospodarcza będzie się rozwijać zgodnie z oczekiwaniami Fed. Podczas wrześniowego posiedzenia po raz pierwszy od pięciu lat aż troje członków Fed opowiedziało się za podwyżką stóp. W komunikacie po posiedzeniu stwierdzono, że czynniki przemawiające za podwyżką stóp procentowych uległy wzmocnieniu, lecz na tę chwilę zdecydowano się, by poczekać na kolejne dowody dalszej poprawy w kierunku celów Fed. Nie oczekujemy zmian parametrów polityki pieniężnej na posiedzeniu FOMC 1-2 listopada, podwyżka w grudniu jest jednak bardzo prawdopodobna.

**Janet Yellen o amerykańskiej polityce pieniężnej**

Janet Yellen powiedziała, że utrzymywanie "rozgrzanej" gospodarki w USA przez pewien czas może wspomóc odbudowę wzrostu gospodarczego po kryzysie finansowym. Przewodnicząca Fed powiedziała także, iż koszty zbyt długiego utrzymywania akomodacyjnej polityki przewyższają płynące z niej korzyści. Yellen powiedziała również, że krótkoterminowe cięcia stóp procentowych mogą nie być w przyszłości adekwatnym narzędziem w polityce monetarnej.

**Pogorszenie nastrojów konsumentów przed wyborami w USA**

Indeks optymizmu konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, spadł w październiku do 87,9 pkt. z 91,2 pkt. we wrześniu i wobec oczekiwań na poziomie 91,8 pkt. Nastroje konsumenckie mogły być pod negatywnym wpływem wyborów prezydenckich. Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła natomiast we wrześniu o 0,6% m/m po spadku o 0,2% m/m w sierpniu i była zgodna z oczekiwaniami. Sprzedaż detaliczna, z wykluczeniem sprzedaży aut zwiększyła się o 0,5% m/m wobec spadku o 0,2% m/m przed miesiącem, sugerując solidny popyt konsumpcyjny.

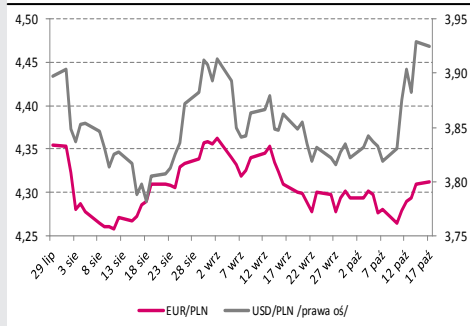
**Wzrost indeksu ZEW**

Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec wzrósł w październiku do 6,2 pkt. wobec 0,5 pkt. miesiąc wcześniej i był lepszy od oczekiwań, jednak niższy od długookresowej średniej na poziomie 24,1. Indeks ocen obecnej sytuacji wzrósł do 59,5 pkt. z 55,1 pkt., silniej niż się spodziewano.

**Wzrost cen w Chinach**

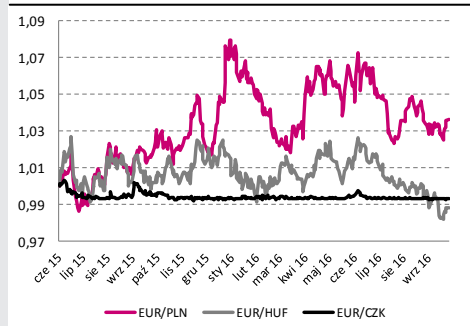
Ceny konsumpcyjne w Chinach wzrosły we wrześniu o 1,9% r/r po wzroście o 1,3% r/r miesiąc wcześniej i wobec oczekiwań na poziomie 1,6% r/r. Inflacja PPI wyniosła natomiast 0,1% r/r wobec -0,8% r/r w sierpniu i po raz pierwszy od pięciu lat była dodatnia, co daje nadzieje na poprawę zyskowności przedsiębiorstw.

## Kursy USD/PLN i EUR/PLN



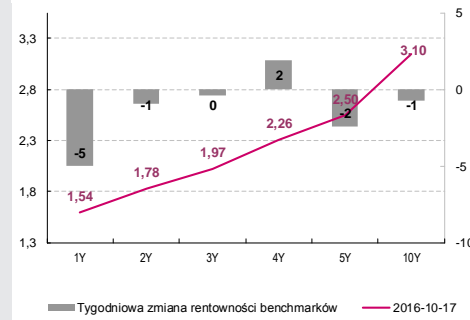
Źródło: Reuters

## Względna zmiana walut CEE3



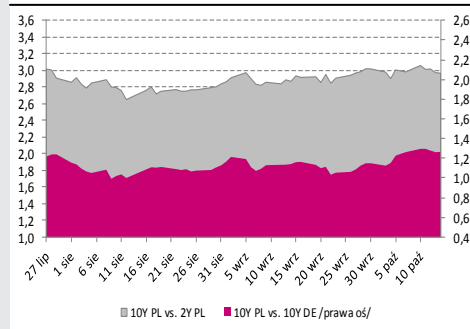
Źródło: Reuters

## 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 to okres systematycznej przeceny złotego w relacji do euro, po której kurs EUR/PLN zawrócił z poziomu 4,26 i na koniec omawianego okresu dotarł do 4,31. Źródłem słabszej postawy polskiej waluty były przede wszystkim czynniki techniczne tj. poruszanie się kursu w ramach obowiązującego od września kanału spadkowego. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjał ponadto brak potencjalnych impulsów ze strony danych makroekonomicznych i oczekiwanie na wydarzenia nowego tygodnia. Należy jednak podkreślić, iż złoty pozostawał jedną z bardziej stabilnych walut tej części Europy. Przykładowo węgierski forint tracił w ubiegłym tygodniu względem euro w największym od dwóch tygodni tempie. W przeciwną stronę poruszał się natomiast rumuński lej, który jednak odreagowywał fatalną serię sprzed dwóch tygodni, gdy informacje w sprawie rządowego projektu konwersji walutowych kredytów hipotecznych skutkowały gwałtownym spadkiem wartości leja.

### Obligacje PL

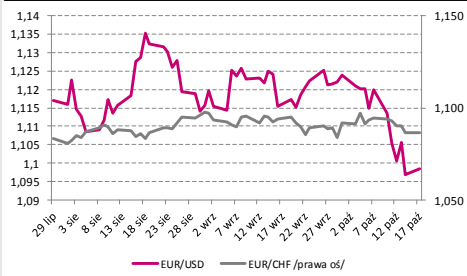
Niewielki wzrost dochodowości, ze szczególnym nasileniem na długim końcu krzywej, to obraz ubiegłotygodniowych zmian na krajowym rynku długu. Dochodowość 10-latek wzrosła o 3 bps do poziomu 3,10%, co wobec wyższej rentowności Bunda utrzymało spread na poziomie 300 bps. Krótki koniec pozostawał stabilny oscylując wokół poziomu 1,78%. Większego wpływu na notowania nie miała informacja Ministerstwa Finansów, iż przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe netto będą większe o 9,0 mld PLN. W ocenie resortu zwiększenie deficytu budżetu środków europejskich i potrzeb pożyczkowych netto nie musi jednak oznaczać zwiększenia potrzeb pożyczkowych w stosunku do założonych w ustawie budżetowej na 2016 r. (na poziomie 74,7 mld PLN), „na co wpływ będzie miała ostateczna realizacja dochodów i wydatków budżetu w 2016 r. i powiązany z tym stopień wykorzystania ustawowego limitu deficytu budżetowego”.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Kurs EUR/PLN porusza się powyżej poziomu 4,30 lecz nadal w spadkowym trendzie, kluczowe będzie ewentualne wybiecie się z obowiązującego kanału,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara motywowany rozbieżnościami w politykach pieniężnych pomiędzy USA, a strefą euro przełoży się na dalszą wyżkę notowań pary USD/PLN,
PL 10Y (%)	↑	Wzrost notowań długiego końca krzywej związany z dużą podażą obligacji podczas przetargów MinFin w czwartym kwartale, normalizacją polityki pieniężnej w USA, stabilizacją kosztu pieniądza w Polsce.

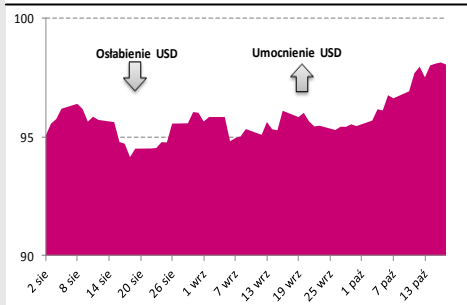


## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



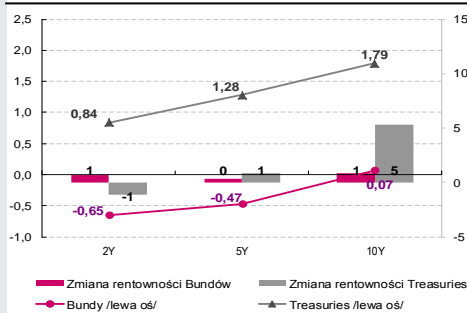
Źródło: Reuters

## Indeks dolarowy



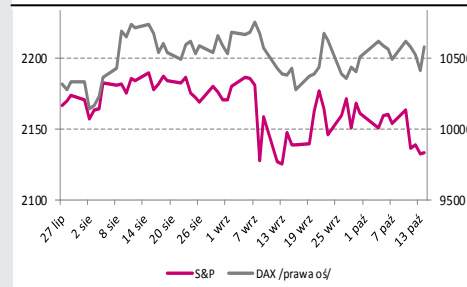
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Aż cztery z ubiegłotygodniowych sesji zakończyły się umocnieniem dolara względem euro. Niezmiennie wsparciem dla wyceny amerykańskiej waluty pozostawała coraz bardziej prawdopodobna kontynuacja podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Takie zamiary potwierdził opis z wrześniowego posiedzenia Fed. Z minutes wynika, iż podczas ostatniego posiedzenia kilku członków FOMC uważało, że decyzja o podwyżce "była blisko" oraz, że właściwym byłoby podwyższenie stopy funduszy federalnych relatywnie szybko, o ile sytuacja gospodarcza będzie rozwijać się zgodnie z oczekiwaniami. W rezultacie kurs EUR/USD zakończył miniony tydzień na poziomie 1,0960 tj. najniższym od połowy lipca. Warto również odnotować dynamiczny wzrost notowań indeksu dolarowego, dla którego ubiegły tydzień był okresem najszybszej od pół roku zwyżki. Miniony tydzień w notowaniach pozostałych głównych par walutowych to uspokojenie wcześniejszej silnej przeceny brytyjskiego funta i spadek notowań pary EUR/CHF do październikowego minimum na poziomie 1,0850.

### Obligacje bazowe

Ubiegły tydzień to okres zwyżki dochodowości zarówno Bunda, jak i amerykańskiego długu. W przypadku obligacji Niemiec o 10-letnim terminie zapadalności wzrost wyniósł 5 bps, a dochodowość na koniec tygodnia wyniosła 0,09% i z coraz większą nawiązką utrzymuje się na dodatnich poziomach. Jeszcze silniejsza, bo wynosząca 8 bps zwyżka odnotowana została w przypadku Treasuries. Podobnie jak na rynku dolara motorem zmian były oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. W rezultacie dochodowość 10-letniego długu USA na poziomie 1,80% ustanowiła maksimum z początku czerwca.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa dalsza aprecjacji dolara, podtrzymanie szans na zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w tym roku, seria dobrych odczytów danych z USA,
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy, w tym informacje dotyczące Deutsche Banku, czy przyszłej polityki pieniężnej EBC (posiedzenie w czwartek), które kształtują obecnie apetyt na ryzyko,
10Y US (%)	↑	Prawdopodobny wzrost dochodowości będący reakcją na ostatnie dobre dane z USA, a w konsekwencji rosnące szanse na normalizację polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN wybił się górą z obowiązującego od września kanału spadkowego,
- Wskaźnik RSI dotarł co prawda do poziomu wykupienia rynku, jednak dysponuje jeszcze przestrzenią do dalszej wyżki,
- Również oscylator stochastyczny widzi przestrzeń do kontynuacji osłabienia złotego,
- Poziom 4,3266 tj. 100-dniowej średniej ruchomej jest pierwszą barierą stanowiącą opór dla ewentualnej wyżki notowań.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3540
O1	4,3389
W1	4,3000
W2	4,2673



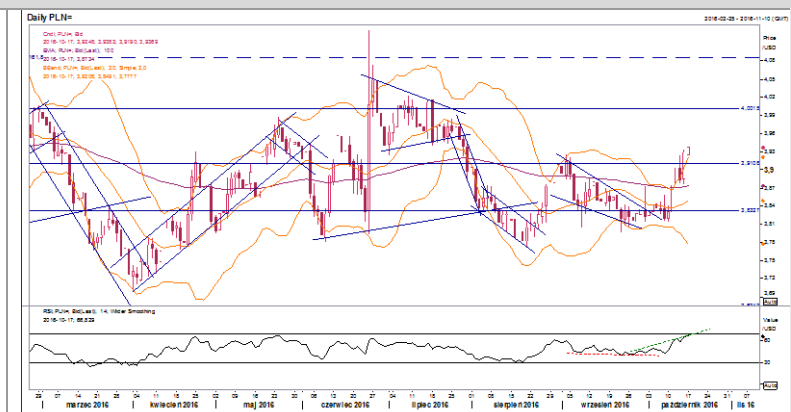
Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN wybiły się górą z formacji klina,
- Poziom 3,8734 tj. 100-dniowa średnia stanowi obecnie barierę hamującą możliwy spadek notowań,
- Wskaźnik RSI wzrósł do poziomów wykupienia rynku,
- Poziom 3,95 to najbliższy opór dla wyżki notowań kursu USD/PLN.

Wsparcie/Opór	
O2	3,9500
O1	3,8886
W1	3,8327
W2	3,8066



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się dołem z formacji trójkąta i ustanowił najniższy od lipca poziom,
- Wskaźnik RSI dotarł do poziomu wyprzedania rynku i generuje dywergencję z notowaniami wskazującą na możliwą wyżkę,
- Oscylator stochastyczny natomiast jest bliski wygenerowania sygnału kupna wspólnej waluty,
- Krótkoterminowym poziomem oporu chroniącym przed wyżką eurodolara jest poziom 1,10
- Notowania eurodolara zeszły poniżej zakresu chmury Ichimoku, a dodatkowo poruszają się wokół dolnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1161
O1	1,1028
W1	1,0951
W2	1,0867



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16*
<b>Produkcja przemysłowa (r/r)</b>	1,3	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,7
dane odsezonowane	3,6	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	
<b>Produkcja budowlana(r/r)</b>	-8,6	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-19,1
dane odsezonowane	-6,1	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-20,3	
<b>Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)</b>	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,1
<b>Place w sek. przeds. (r/r)</b>	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	4,5
<b>Stopa bezrobocia</b>	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5	8,4
<b>Saldo CA (mln EUR)</b>	679	-652	-217	492	389	113	-635	-1047	-
<b>CPI (r/r)</b>	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5
<b>Inflacja bazowa (r/r)</b>	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
<b>PPI (r/r)</b>	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2
<b>Podaż pieniądza M3 % (r/r)</b>	10,2	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,3
<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>	1,60	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65
<b>WIBOR 3M</b>	1,70	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71
<b>Obligacja 2-letnia</b>	1,54	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77
<b>Obligacja 5-letnia</b>	2,39	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35
<b>Obligacja 10-letnia</b>	3,16	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92
<b>EUR/PLN</b>	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29
<b>USD/PLN</b>	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82
<b>EUR/USD</b>	1,08	1,09	1,14	1,15	1,11	1,11	1,12	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	3,0
<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)
10/14	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	20.0b	23.3b	20.4b
10/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	10.0%	9.3%	9.5%
10/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-802m	-1047m	-366m
10/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.3%	0.6%	0.6%
10/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	0.0%	0.7%	0.6%
10/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	91.2	87.9	91.8
10/17	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Wrzesień	0.2%	0.4%	0.4%
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	0.8%	0.8%	0.8%
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.4%		0.2%
<b>10/18</b>	<b>14:00</b>	<b>Płace r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>4.7%</b>		<b>4.5% (4.5%)</b>
<b>10/18</b>	<b>14:00</b>	<b>Zatrudnienie r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>3.1%</b>		<b>3.1% (3.1%)</b>
10/18	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	1.1%		1.5%
10/18	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Wrzesień	2.3%		2.3%
10/19	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	-6.0%		
<b>10/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Produkcja sprzedana przemysłu r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>7.5%</b>		<b>3.6% (3.7%)</b>
<b>10/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja PPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>-0.1%</b>		<b>0.2% (0.2%)</b>
<b>10/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Sprzedaż detaliczna r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>5.6%</b>		<b>5.8% (6.2%)</b>
10/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Wrzesień	1142k		1175k
10/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Wrzesień	1139k		1165k
10/19	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
10/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Wrzesień	-1.6%		-1.2%
10/20	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Październik	0.000%		0.000%
<b>10/20</b>	<b>14:00</b>	<b>Opis posiedzenia banku centralnego</b>	<b>Polska</b>	<b>Październik</b>			
10/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	246k		250k
10/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Wrzesień	5.33m		5.35m
10/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	54.3		
10/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Październik	50.9		
10/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Październik	52.6		
10/24	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	51.5		

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