

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 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

Kurs EUR/USD dysponuje potencjałem do kontynuacji spadku z docelowym poziomem 1,0780 w perspektywie nadchodzących dni. Z kolei najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla złotego jest jego stabilizacja względem euro z przerwami na próbę wybicia się kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,3344. Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie wstępny odczyt PKB za trzeci kwartał w amerykańskiej gospodarce i to on może przesądzić o powodzeniu naszego - opisanego powyżej - scenariusza dla eurodolara.

Wydarzenia tygodnia

Spodziewane wyhamowanie produkcji przemysłowej

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła we wrześniu o 3,2% r/r po wzroście o 7,5% r/r w sierpniu, kiedy była wspierana przez pozytywny efekt liczby dni roboczych. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych produkcja wzrosła o 3,3% r/r po wzroście o 5,1% r/r przed miesiącem. Ogólnie sytuacja sektora przemysłu, w szczególności przetwórstwa nie jest zła, a systematyczne wzrosty produkcji są wspierane przez wzrost nowych zamówień, zwłaszcza zamówień eksportowych.

W danych o sprzedaży nie widać 500+

Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała we wrześniu do 6,3% r/r w ujęciu realnym, z 7,8% r/r w sierpniu. Wzrost konsumpcji pozostaje przyzwoity, czemu sprzyja wzrost dochodów realnych i poprawa nastrojów konsumentów. W opublikowanych danych wciąż w ograniczonym zakresie widać wpływ programu Rodzina 500+. Jak sygnalizowaliśmy w poprzednich miesiącach mocniejszy wpływ programu może być widoczny w danych kwartalnych o konsumpcji prywatnej, które będą obejmowały także sprzedaż usług, a także sprzedaż w Internecie i małych sklepach. Dane nie zmieniają naszej oceny perspektyw gospodarki. Naszym zdaniem wzrost PKB w całym roku wyniesie 3,0%, co oznacza, że w drugiej połowie roku nie nastąpi oczekiwane przyspieszenie.

ECB nie dyskutowało na temat QE

ECB pozostawił podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi 0%, zaś stopa kredytu 0,25%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami. Bez zmian utrzymane zostały także parametry skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego. Miesięczny cel programu skupu aktywów pozostał na poziomie 80 mld euro. Prezes Draghi zapowiedział, że EBC planuje prowadzić skup aktywów do marca 2017 r. lub dłużej, jeżeli będzie to konieczne dla dostosowania ścieżki inflacji do celu inflacyjnego. Dodając, że na ostatnim posiedzeniu nie była dyskutowana ani kwestia rozszerzenia programu, ani jego skrócenia, co było przedmiotem spekulacji rynkowych w poprzednich tygodniach. Ewentualne decyzje o przyszłości programu luzowania ilościowego mogą zapaść na grudniowym posiedzeniu, choć prezes EBC stwierdził, że nagłe zakończenie programu QE jest mało prawdopodobne.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Początek ubiegłego tygodnia rozpoczął się od umiarkowanego wzrostu awersji do ryzyka w reakcji na ostrzeżenie agencji S&P, iż Chiny mogą stracić rating na poziomie AA. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,3350 łamiąc przy tym górne ograniczenie obowiązującego od września kanału spadkowego i ustanowił miesięczne maksimum. W dalszej części tygodnia notowania pary EUR/PLN nie zmieniały się już tak dynamicznie, a omawiany okres był w większości czasem stabilizacji notowań złotego względem euro wokół poziomu 4,32. Sprzyjało temu między innymi oczekiwanie na debatę prezydencką w USA oraz posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3195	-0,1%
USD/PLN	3,9693	0,9%
CHF/PLN	3,9923	0,4%
EUR/USD	1,0889	-0,9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	1
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-2
5Y	2,44	-6
10Y	2,93	-15

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	-4
5Y	2,05	-7
10Y	2,41	-10

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,01	-9
US 10Y	1,73	-7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2052,8	2,8
S&P 500	2141,2	0,4
Nikkei 225	17234,4	2,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Spodziewane wyhamowanie produkcji przemysłowej

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła we wrześniu o 3,2% r/r po wzroście o 7,5% r/r w sierpniu, kiedy była wspierana przez pozytywny efekt liczby dni roboczych. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych produkcja wzrosła o 3,3% r/r po wzroście o 5,1% r/r przed miesiącem. Wzrost produkcji utrzymał się w branżach o dużym udziale eksportu w sprzedaży, co potwierdza solidny popyt zagraniczny na polskie towary. Ogólnie sytuacja sektora przemysłu, w szczególności przetwórstwa nie jest zła, a systematyczne wzrosty produkcji są wspierane przez wzrost nowych zamówień, zwłaszcza zamówień eksportowych.

W danych o sprzedaży nie widać 500+

Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała we wrześniu do 6,3% r/r w ujęciu realnym, z 7,8% r/r w sierpniu. Wzrost konsumpcji pozostaje przyzwoity, czemu sprzyja wzrost dochodów realnych i poprawa nastrojów konsumentów. W opublikowanych danych wciąż w ograniczonym zakresie widać wpływ programu Rodzina 500+. Jak sygnalizowaliśmy w poprzednich miesiącach mocniejszy wpływ programu może być widoczny w danych kwartalnych o konsumpcji prywatnej, które będą obejmowały także sprzedaż usług, a także sprzedaż w Internecie i małych sklepach. W kolejnych kwartałach konsumpcja będzie utrzymywała się na ścieżce wzrostowej, wspierana przez rosnące dochody, pozostając głównym motorem wzrostu gospodarczego. Dane nie zmieniają naszej oceny perspektyw gospodarki. Naszym zdaniem wzrost PKB w całym roku wyniesie 3,0%, co oznacza, że w drugiej połowie roku nie nastąpi oczekiwane przyspieszenie.

Koniec deflacji cen produkcji

Po 46 miesiącach deflacji, ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły we wrześniu o 0,2% r/r po spadku o 0,1% r/r i były zgodne z oczekiwaniami. Koniec deflacji cen produkcji jest symbolicznym momentem i wynika z sytuacji na rynkach surowców. W kolejnych miesiącach wskaźnik PPI będzie się jednak wg naszych szacunków utrzymywał na niskim poziomie.

Dalszy spadek produkcji budowlano-montażowej

Sytuacja w sektorze budowlanym jest nadal trudna, jednak spadek produkcji wyhamował do 15,3% r/r z 20,5% r/r miesiąc wcześniej. Utrzymujące się od grudnia spadki produkcji są konsekwencją ograniczania inwestycji w oczekiwaniu na uruchomienie środków z nowej perspektywy finansowej UE. Dane o produkcji budowlano-montażowej za Q3 (- 18,1% r/r) sugerują pogłębienie spadku inwestycji w porównaniu z Q2 (spadek produkcji budowlanej o 13,9% r/r).

Wyhamowanie wzrostu płac we wrześniu

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu o 3,9% r/r do 4217,96 PLN. Wzrost wynagrodzeń był niższy niż przed miesiącem, kiedy wyniósł 4,7% r/r oraz od oczekiwań na poziomie 4,5% r/r, co może być związane z przesunięciem wydatów premii w dużych przedsiębiorstwach, na które wrażliwe są dane miesięczne. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było natomiast lepsze od oczekiwań i wzrosło o 3,2% r/r wobec 3,1% r/r w sierpniu. W ciągu miesiąca zatrudnienie w przedsiębiorstwach mających powyżej 9 pracowników zwiększyło się o 10,8 tys., co jest najlepszym wynikiem września od 2010r. Nadal dynamicznie rośnie fundusz płac. W ujęciu nominalnym był on we wrześniu o 7,2% wyższy niż przed rokiem, nominalnie zwiększył się o 7,8% r/r. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, która jest głównym motorem wzrostu gospodarczego. Sytuacja na rynku pracy pozostaje bardzo dobra, z rekordowo niskim bezrobociem staje się on rynkiem pracownika. Pomimo problemów ze znalezieniem odpowiednich pracowników zgłaszanych przez przedsiębiorstwa, zatrudnienie nadal rośnie.

Dobra sytuacja budżetu po wrześniu

Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa, deficyt po trzech kwartałach roku wyniósł 20,6 mld PLN, co oznacza że w samym sierpniu budżet wykazał niedobór 5,7 mld PLN. Po wrześniu utrzymała się solidna dynamika dochodów budżetowych i były one o 13,6% wyższe niż przed rokiem. Dane o dochodach niepodatkowych są zawyżane wpływem płatności za LTE i wypłatą z zysku NBP jednak również dochody podatkowe wyglądają dobrze dzięki uszczelnieniu systemu i poprawie sytuacji w gospodarce. Ich wzrost wyniósł 7,4% r/r, najstabilniej, bo o 2,5% r/r wzrosły wpływy z tytułu CIT, pozostałe podatki notują natomiast solidne wzrosty. Również wydatki budżetu państwa rosną w solidnym tempie, które po wrześniu wyniosło 7,7% r/r, jednak nie widzimy obecnie zagrożenia dla realizacji

Sejm zajmie się obniżką wieku emerytalnego

całorocznego deficytu (54,7 mld PLN), ani też dla planowego wykonania z ustawy budżetowej na 2017r. (42 mld PLN).

Beata Mazurek rzeczniczka klubu PiS i przewodnicząca sejmowej komisji polityki społecznej i rodziny poinformowała, że prezydencki projekt ustawy dotyczący obniżenia wieku emerytalnego zostanie przegłosowany w Sejmie w ciągu dwóch tygodni. Projekt zakłada obniżenie wieku emerytalnego do 60 lat dla kobiet i 65 dla mężczyzn. Obecnie wiek emerytalny jest stopniowo podnoszony do 67 lat dla obu płci. Powrót do starych zasad rodzi osłabia średnioterminowe perspektywy finansów publicznych i może mieć negatywny wpływ na rating kraju.

Stabilizacja koniunktury w październiku

Wg badania koniunktury przygotowanego przez GUS, w październiku dyrektorzy przedsiębiorstw ze wszystkich badanych sekcji (poza budownictwem) zgłaszają pozytywne oceny koniunktury. W przetwórstwie przemysłowym, od stycznia 2014 r. oceny koniunktury są pozytywne w październiku opinie dyrektorów są nieco mniej korzystne niż we wrześniu br. oraz w październiku ostatnich dwóch lat. Podmioty w budownictwie formułują oceny koniunktury bardziej pesymistyczne od zgłaszanych przed miesiącem i zbliżone do sygnalizowanych w październiku 2015r. Oceny z zakresu handlu detalicznego są pozytywne, podobne do sygnalizowanych od kwietnia br. i w październiku ub. r. Dane sugerują stabilizację nastrojów przedsiębiorców.

Gospodarki zagraniczne

ECB nie dyskutowało na temat QE

ECB pozostawił podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi 0%, zaś stopa kredytu 0,25%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami. Bez zmian utrzymane zostały także parametry skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego. Miesięczny cel programu skupu aktywów pozostał na poziomie 80 mld euro. Prezes Draghi zapowiedział, że EBC planuje prowadzić skup aktywów do marca 2017 r. lub dłużej, jeżeli będzie to konieczne dla dostosowania ścieżki inflacji do celu inflacyjnego. Dodając, że na ostatnim posiedzeniu nie była dyskutowana ani kwestia rozszerzenia programu, ani jego skrócenia, co było przedmiotem spekulacji rynkowych w poprzednich tygodniach. Ewentualne decyzje o przyszłości programu luzowania ilościowego mogą zapaść na grudniowym posiedzeniu, choć prezes EBC stwierdził, że nagłe zakończenie programu QE jest mało prawdopodobne.

Przyspieszenie wciąż niskiej inflacji w strefie euro

Inflacja HICP w strefie euro wyniosła we wrześniu 0,4% r/r wobec 0,2% r/r w sierpniu, a ostateczny odczyt był zgodny z danymi wstępnymi. Wzrost cen był najsilniejszy od końca 2014r., jednak wciąż wyraźnie niższy od celu ECB (2,0%).

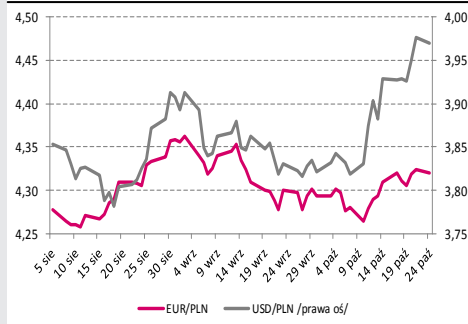
Wzrost inflacji w USA

Inflacja CPI w USA wyniosła we wrześniu 1,5% r/r wobec 1,1% r/r. Wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii była natomiast równy 2,2% r/r wobec 2,3% r/r miesiąc wcześniej. Dane nie odbiegały od oczekiwań.

Niewielki wzrost produkcji przemysłowej w USA

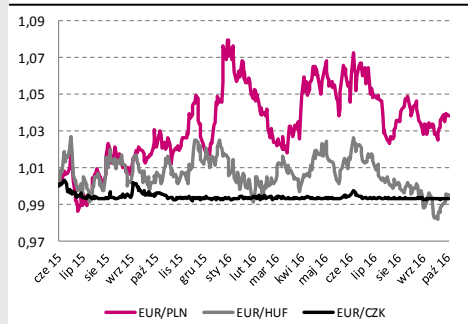
Produkcja przemysłowa w USA wzrosła we wrześniu o 0,1% m/m po spadku o 0,5% m/m w sierpniu i wobec oczekiwań na poziomie 0,2% była jednak o 1,0% niższa niż przed rokiem. Produkcja w przetwórstwie wzrosła o 0,2% m/m, w górnictwie o 0,4%. Produkcja usług publicznych spadła natomiast o 1,0% m/m. Wrzesień był trzecim, z ostatnich czterech miesięcy, kiedy odnotowano wzrost produkcji. W danych widać ożywienie popytu na dobra konsumpcyjne oraz w budownictwie.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



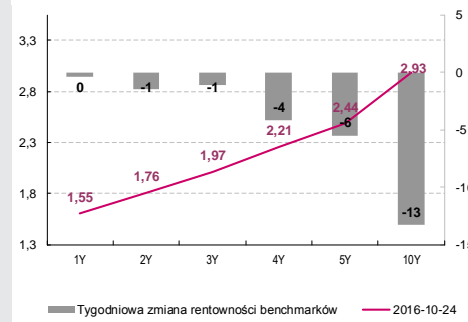
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



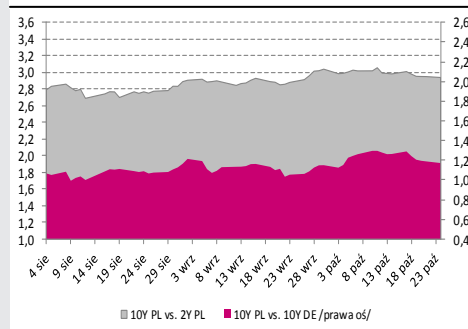
Źródło: Reuters

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 rozpoczął się od umiarkowanego wzrostu awersji do ryzyka w reakcji na ostrzeżenie agencji S&P, iż Chiny mogą stracić rating na poziomie AA. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,3350 łamiąc przy tym górne ograniczenie obowiązującego od września kanału spadkowego i ustanowił miesięczne maksimum. W dalszej części tygodnia notowania pary EUR/PLN nie zmieniały się już tak dynamicznie, a omawiany okres był w większości czasem stabilizacji notowań złotego względem euro wokół poziomu 4,32. Sprzyjało temu między innymi oczekiwanie na debatę prezydencką w USA oraz posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Nastroj wyczekiwania udzielił się także pozostałym walutom Europy Środkowo-Wschodniej. Nieco więcej emocji dostarczyło posiedzenie EBC. Mimo, iż podwyższona zmienność towarzyszyła przede wszystkim wycenie eurodolara, to umiarkowana reakcja była widoczna również w notowaniach złotego. Dienne maksimum kursu EUR/PLN na poziomie 4,3329 ustanowione zostało w chwili, gdy M. Draghi rozpoczął konferencję prasową oznajmiając, iż nie dyskutowano na temat zakończenia programu skupu aktywów, by za chwilę poinformować, że nie omawiano także możliwości wydłużenia QE. Ostatecznie złoty zawrócił z poziomu 4,33 i zakończył czwartkową sesję grosz niżej. W piątek trend boczny w notowaniach kursu EUR/PLN był kontynuowany. Zdecydowanie bardziej dynamiczny przebieg miały notowania pozostałych par złotych. Przykładowo kurs USD/PLN wzrósł w piątek o 3,5 grosza osiągając poziom 3,98 tj. najwyższy od połowy lipca. Z kolei para CHF/PLN była zaledwie o 2 pipsy od psychologicznej bariery 4,00. Mimo to i tak zamknęła się na najwyższym od początku sierpnia poziomie.

Obligacje PL

Miniony tydzień na krajowym rynku długu był dość burzliwy. Na rynku wtórnym rentowność długiego końca krzywej zmalała aż o 15 bps do poziomu 2,93%, co przy zaledwie 2 bps spadku 2-latek skutkowało znaczącym wypłaszczeniem krzywej SPW. Na rynku pierwotnym natomiast ubiegły tydzień to spora aktywność Ministerstwa Finansów. We wtorek resort wyemitował bowiem 12 i 30-letnie obligacje nominowane w euro o łącznej wartości nominalnej 1,25 mld EUR. Resort podał, że wartość nominalna emisji 12-letniej obligacji o terminie wykupu w dniu 25 października 2028 r. wyniosła 750 mln euro. Obligacje wyceniono na 48 punktów bazowych powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 1,058 proc., przy rocznym kuponie obligacji na poziomie 1%. wartość nominalna emisji 30-letniej obligacji o terminie wykupu w dniu 25 października 2046 r. wyniosła 500 mln euro. Obligacje wyceniono na 120 punktów bazowych powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 2,122 proc. przy rocznym kuponie obligacji na poziomie 2 proc. MF wskazało, że jest to pierwsza w historii publiczna oferta 30-letniej obligacji nominowanej w euro z regionu Europy Środkowo-Wschodniej oraz druga taka emisja globalnie (nie licząc krajów strefy euro). W piątek z kolei miał miejsce przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje WZ0121, PS0422 oraz WZ1122 łącznie za 9,943 mld PLN przy popycie 12,178 mld PLN. Resort sprzedał obligacje PS0422 za 4,383 mld PLN przy popycie 5,228 mld PLN i rentowności 2,499%, obligacje WZ0121 za 4,888 mld PLN przy zainteresowaniu na poziomie 5,778 mld PLN oraz WZ1122 za 0,672 mld PLN wobec prawie dwukrotnie większego zainteresowania.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Kurs EUR/PLN porusza się powyżej poziomu 4,30 lecz brak nowych impulsów spowodował, iż notowania weszły w trend horyzontalny, oczekiwanie na dane z gospodarki USA mogące stać się źródłem zmienności,
USD/PLN	↑	Prawdopodobny spadek notowań eurodolara motywowany rozbieżnościami w politykach pieniężnych pomiędzy USA, a strefą euro przełoży się na dalszą zwyżkę 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.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Jedynie poniedziałek zakończył się zwyżką wartości euro wobec dolara pozostałe dni tygodnia natomiast to systematyczny spadek kursu EUR/USD i ustanowienie najniższego od marca poziomu 1,0857. Warto również zauważyć, iż w przeciągu ostatnich dwóch tygodni zaledwie dwie sesje kończyły się wzrostem notowań eurodolara, a od połowy października kurs EUR/USD obniżył się o blisko 3,5 centa. Źródłem wzrostu wartości dolara są rosnące szanse na dalszą normalizację polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych przy jednoczesnej wciąż niezwykle łagodnej, jak na standardy europejskie, polityce Europejskiego Banku Centralnego. Reakcją rynku eurodolara na najważniejsze wydarzenie ubiegłego tygodnia tj. posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego był spadek kursu EUR/USD, po tym jak M.Draghi oznajmił, iż program skupu aktywów najprawdopodobniej będzie kontynuowany w obecnym wymiarze 80 mld EUR co najmniej do marca 2017 roku. Prezes EBC wykluczył przy tym możliwość nagłego zatrzymania programu QE. W rezultacie kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,0914 choć w pierwszej reakcji na wypowiedzi M.Draghiego podczas konferencji prasowej podsumowującej posiedzenie banku wzrósł do 1,1039. Dolara umacnia także fakt, iż oddala się ryzyko zwycięstwa w wyborach prezydenckich D.Trumpa, które mogłoby opóźnić proces normalizacji polityki pieniężnej przez Fed.

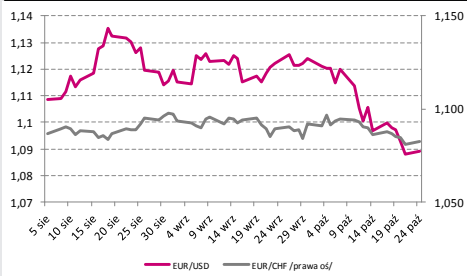
Obligacje bazowe

Zarówno Bund jak i amerykańska 10-latką zyskiwały w minionym tygodniu na wartości. Wsparciem dla wyceny niemieckiego długu były między innymi wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego podczas październikowego posiedzenia, iż program skupu aktywów najprawdopodobniej będzie kontynuowany w obecnym wymiarze 80 mld EUR co najmniej do marca 2017 roku. Prezes EBC wykluczył ponadto możliwość nagłego zatrzymania programu QE. W rezultacie dochodowość Bunda zmalała o 9 bps i powróciła do ujemnych poziomów - dokładnie do -0,01%. Spadek rentowności, choć nieco mniejszy, bo wynoszący 7 bps, towarzyszyły również Treasuries i to pomimo coraz bardziej realnej perspektywy podwyżek stóp procentowych w tym roku. Miniony tydzień to między innymi aukcja portugalskich bonów skarbowych. Rząd w Lizbonie sprzedał 3-miesięczne papiery za 0,35 mld EUR z rentownością -0,012% wobec -0,108% w sierpniu przy sporym zainteresowaniu kupujących. Współczynnik bid-to-cover wyniósł bowiem 3,43 podczas gdy na aukcji dwa miesiące temu zainteresowanie kupujących przewyższało podaż tylko dwukrotnie. Sprzedano także 11-miesięczne bony o wartości 0,9 mld EUR i rentowności 0,06% wobec -0,014% we wrześniu.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

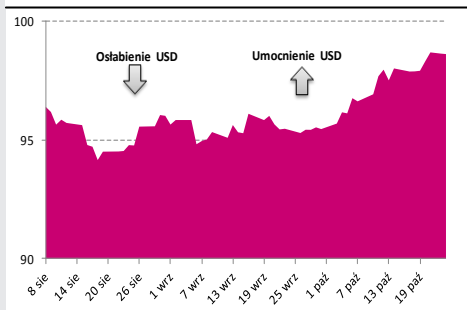
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa dalsza aprecjacji dolara, podtrzymanie szans na zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w tym roku, seria dobrych odczytów danych z USA,
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy, które kształtują obecnie apetyt na ryzyko,
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.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



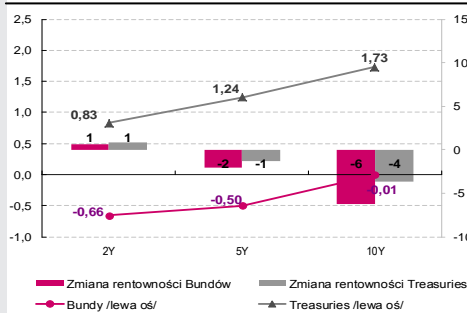
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



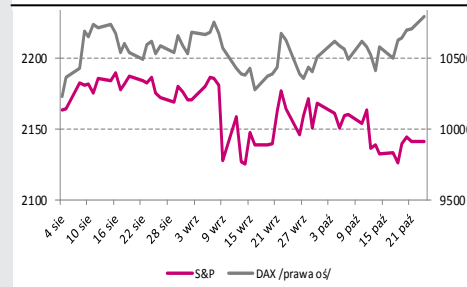
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN 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



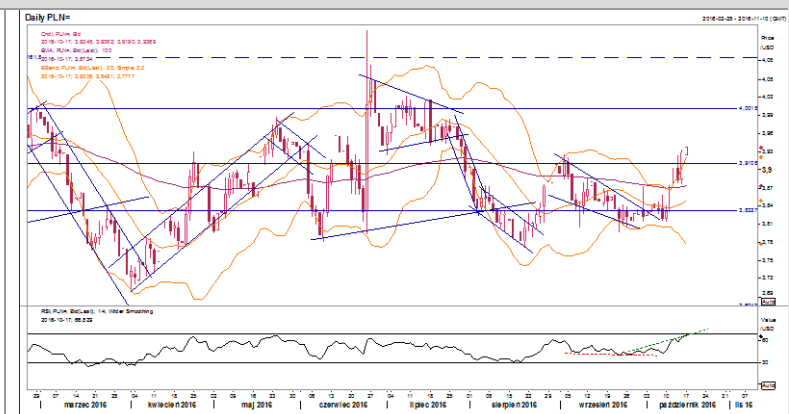
Źródło: Reuters; interwał dzienny

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*
Produkcja przemysłowa (r/r)	1,3	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2
dane odsezonowane	3,6	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	3,3
Produkcja budowlana(r/r)	-8,6	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3
dane odsezonowane	-6,1	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-20,3	-15,9
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2
Place w sek. przeds. (r/r)	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9
Stopa bezrobocia	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5	8,4
Saldo CA (mln EUR)	679	-652	-217	492	389	113	-635	-1047	-
CPI (r/r)	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6
Inflacja bazowa (r/r)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
PPI (r/r)	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	10,2	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,3
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,60	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,70	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71
Obligacja 2-letnia	1,54	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77
Obligacja 5-letnia	2,39	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35
Obligacja 10-letnia	3,16	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92
EUR/PLN	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29
USD/PLN	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82
EUR/USD	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*
PKB (% r/r)	3,1	3,4	4,3	3,9	3,0	3,1	3,0
Stopa bezrobocia (%)	10,2	9,7	9,8	9,8	10,0	8,8	8,9
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,98	1,79	1,58	1,58	1,45	1,66	1,70
Obligacja 5-letnia (%)	2,74	2,39	2,23	2,23	2,20	2,24	2,50
Obligacja 10-letnia (%)	3,33	2,60	2,95	2,95	2,86	2,91	3,30
USD/PLN	3,77	3,78	3,90	3,90	3,73	3,94	3,90
EUR/PLN	4,19	4,24	4,26	4,26	4,24	4,38	4,30

* prognozy i szacunki Banku Millennium SA ** średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Reuters, Datastream, Bank Millennium SA

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
10/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	54.3	55.1	54.3
10/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Październik	50.9	54.1	51.5
10/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Październik	52.6	53.3	52.7
10/24	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Październik	52.2	53.5	52.4
10/24	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	51.5		51.5
10/25	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Wrzesień	8.5%		8.4%
10/25	10:00	IFO	Niemcy	Październik	109.5		109.6
10/25	15:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Sierpień	5.02%		5.10%
10/25	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Październik	104.1		101.0
10/26	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	0.6%		
10/26	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Październik	52.3		52.3
10/26	16:00	Sprzedż nowych domów m/m	USA	Wrzesień	-7.6%		-1.2%
10/27	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Wrzesień	5.1%		5.1%
10/27	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Wrzesień	0.1%		0.1%
10/27	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	260k		
10/27	16:00	Sprzedż domów na rynku wtórnym NSA r/r USA	USA	Wrzesień	4.0%		
10/28	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	0.7%		0.8%
10/28	14:30	PKB Annualized kw/kw	USA	3Q	1.4%		2.5%
10/28	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	87.9		88.1
10/31	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Październik	--		
10/31	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Październik	0.8%		
10/31	11:00	PKB SA r/r	EU	3Q	1.6%		
10/31	13:30	Dochody osobiste	USA	Wrzesień	0.2%		0.4%
10/31	13:30	Wydatki osobiste	USA	Wrzesień	0.0%		0.6%
10/31	13:30	PCE Deflator r/r	USA	Wrzesień	1.0%		
10/31	13:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Wrzesień	1.7%		
10/31	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	-0.5%		

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