

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

7 listopada 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

Wydarzeniem bieżącego tygodnia są jutrzejsze wybory prezydenckie w USA. Weekendowa informacja, iż FBI przeanalizowało maile H.Clinton i nie znalazło podstaw do postawienia zarzutów kandydatce Demokratów wyraźnie poprawiło nastroje na międzynarodowych rynkach finansowych. Od połowy października przewaga Hilary Clinton, kandydatki Demokratów w wyborach prezydenckich w USA, która wg serwisu Real Clear Politics wynosiła nawet 7 pkt. proc., zaczęła topnieć. Obecnie średnia z ostatnich 6 sondaży wskazuje na 1,8 pkt. proc. przewagi Clinton nad Trumpem. Wyniki sondaży prezydenckich charakteryzują się dużą zmiennością, która prawdopodobnie nie odzwierciedla faktycznych fluktuacji preferencji, lecz zmiany skłonności do udziału w badaniu i do wyjawienia swoich prawdziwych przekonań. Faktyczne preferencje kształtują się zapewne relatywnie wcześniej i nie ulegają większym zmianom. Prawdopodobieństwo zwycięstwa Clinton wydaje się wyższe, jednak zwycięstwo Trumpa jest również możliwe

## Wydarzenia tygodnia

### Dalsze wygasanie deflacji

Według szybkiego szacunku GUS deflacja w październiku wyhamowała do -0,2% r/r z -0,5% r/r we wrześniu. Nie są dostępne szczegóły koszyka inflacyjnego, jednak w naszej ocenie głównym czynnikiem odpowiedzialnym za wygasanie deflacji jest wzrost cen żywności i paliw, a także niska baza statystyczna sprzed roku. Presja inflacyjna ze strony popytu wciąż pozostaje niska. Scenariusz wygasania deflacji realizuje się. W grudniu, a być może już w listopadzie, w zależności od struktury wzrostu inflacji w minionym miesiącu, wskaźnik CPI powróci do poziomów dodatnich. W dalszym jednak ciągu jego poziom będzie niższy od celu banku centralnego i poniżej jego dolnego ograniczenia. Naszym bazowym scenariuszem pozostaje utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie w najbliższych kwartałach.

### Zaskakujące pogorszenie nastrojów w przemyśle

Indeks PMI, który mierzy aktywność w polskim sektorze przemysłowym nieoczekiwanie spadł w październiku do 50,2 pkt z 52,2 pkt. we wrześniu. Wartość indeksu jest bliska stagnacji i zarazem najniższa w obecnym okresie pozytywnych odczytów. Spadek PMI był zaskakujący i nie miał odzwierciedlenia w danych z głównych partnerów handlowych (głównie Niemiec) i innych państw regionu. W bieżącym roku PMI dla Polski jest bardzo zmienny i spada na początku każdego kwartału, po czym następuje odbicie. Znacznie gorszy od oczekiwań odczyt indeksu w październiku nie musi zatem oznaczać trwałego pogorszenia perspektyw polskiego przemysłu.

### Stopy w USA bez zmian, prawdopodobna podwyżka w grudniu

Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła bez zmian stopy procentowe na listopadowym posiedzeniu FOMC. Jednocześnie FOMC w komunikacie ocenił, iż dalszemu wzmocnieniu uległy przestanki za podwyżką, jednak zdecydowano się wstrzymać z tą decyzją w oczekiwaniu na dalsze sygnały z gospodarki świadczące o zbliżaniu się jej parametrów do celów Fed. Fed nie odniósł się w komunikacie do terminu kolejnej podwyżki, jednak nasz scenariusz pozostaje niezmienny i zakładamy podwyżkę stóp w USA w grudniu.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Informacja, iż FBI wznowi śledztwo w sprawie tzw. afery mailingowej H.Clinton sprzyjała przecenieniu walut emerging markets w ubiegłym tygodniu, jednak reakcja ograniczała się do bardziej egzotycznych aktywów z koszyka takich jak meksykańskie peso. Podobnie jak przy wcześniejszych debatach prezydenckich pomiędzy H.Clinton, a D.Trumpem waluta Meksyku silnie reagowała na zmieniające się szanse na zwycięstwo któregoś z kandydatów. Złoty w relacji do euro pozostawał natomiast relatywnie stabilny i skupiony wokół 4,32 kontynuował trend horyzontalny.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3296	0,1%
USD/PLN	3,9124	-1,0%
CHF/PLN	4,0066	0,3%
EUR/USD	1,1070	1,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,82	1
5Y	2,49	-2
10Y	3,05	-9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,84	-3
5Y	2,12	-3
10Y	2,52	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,15	-2
US 10Y	1,82	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2050,1	-2,4
S&P 500	2085,2	-1,9
Nikkei 225	17177,2	-1,5

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

## Dalsze wygasanie deflacji

## Zaskakujące pogorszenie nastrojów w przemyśle

### Gospodarka polska

Według szybkiego szacunku GUS deflacja w październiku wyhamowała do  $-0,2\%$  r/r z  $-0,5\%$  r/r we wrześniu. Odczyt ten był nieznacznie wyższy od konsensusu i naszych oczekiwań zakładających wzrost wskaźnika CPI do  $-0,3\%$  r/r. Nie są dostępne szczegóły koszyka inflacyjnego, jednak w naszej ocenie głównym czynnikiem odpowiedzialnym za wygasanie deflacji jest wzrost cen żywności i paliw, a także niska baza statystyczna sprzed roku. Presja inflacyjna ze strony popytu wciąż pozostaje niska. Scenariusz wygasania deflacji realizuje się. W grudniu, a być może już w listopadzie, w zależności o struktury wzrostu inflacji w minionym miesiącu, wskaźnik CPI powróci do poziomów dodatnich. W dalszym jednak ciągu jego poziom będzie niższy od celu banku centralnego i poniżej jego dolnego ograniczenia. Naszym bazowym scenariuszem pozostaje utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie w najbliższych kwartałach.

Indeks PMI, który mierzy aktywność w polskim sektorze przemysłowym nieoczekiwanie spadł w październiku do 50,2 pkt z 52,2 pkt. we wrześniu. Wartość indeksu jest bliska stagnacji i zarazem najniższa w obecnym okresie pozytywnych odczytów. Czynnikiem mającym największy wpływ na październikowe spowolnienie wzrostu w przemyśle był spadek całkowitej liczby nowych zamówień (w tym eksportowych). Wskaźnik wielkości produkcji zarejestrował w październiku wartość bliską stagnacji. Poziom zatrudnienia wciąż wzrastał w związku z długoterminowymi inwestycjami w moce produkcyjne, lecz w najwolniejszym tempie od sierpnia 2014. Spadek PMI był zaskakujący i nie miał odzwierciedlenia w danych z głównych partnerów handlowych (głównie Niemiec) i innych państw regionu. W bieżącym roku PMI dla Polski jest bardzo zmienny i spada na początku każdego kwartału, po czym następuje odbicie. Znacznie gorszy od oczekiwań odczyt indeksu w październiku nie musi zatem oznaczać trwałego pogorszenia perspektyw polskiego przemysłu.

## Gospodarki zagraniczne

**Stopy w USA bez zmian, prawdopodobna podwyżka w grudniu**

**Dalsza poprawa na amerykańskim rynku pracy**

**Poprawa nastrojów w amerykańskich przemyśle**

**Spadek ISM w usługach USA**

**Wysoki Trybunał orzekł, że Brexit wymaga zgody parlamentu**

**Bank Anglii nie zamierza obniżyć stóp procentowych**

Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła bez zmian stopy procentowe na listopadowym posiedzeniu FOMC. Jednocześnie FOMC w komunikacie ocenił, iż dalszemu wzmocnieniu uległy przesłanki za podwyżką, jednak zdecydowano się wstrzymać z tą decyzją w oczekiwaniu na dalsze sygnały z gospodarki świadczące o zbliżaniu się jej parametrów do celów Fed. Fed nie odniósł się w komunikacie do terminu kolejnej podwyżki, jednak nasz scenariusz pozostaje niezmienny i zakładamy podwyżkę stóp w USA w grudniu.

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w październiku o 161 tys. po wzroście o 191 tys. przed miesiącem. Łączna korekta liczby nowych miejsc pracy za ostatnie dwa miesiące wyniosła +44 tys. Tradycyjnie najwięcej miejsc pracy powstaje w prywatnym sektorze usługowym. Stopa bezrobocia wyniosła 4,9% wobec 5,0% we wrześniu. Spadek był jednak związany ze spadkiem wskaźnika aktywności, który wyniósł 62,8% wobec 62,9% miesiąc wcześniej. Wynikało to ze spadku siły roboczej liczonej na podstawie badania gospodarstw domowych o 195 tys., jednocześnie spadła też miara zatrudnienia o 43 tys. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w październiku o 0,4% po wzroście o 0,3% miesiąc wcześniej. Dane z rynku pracy nie odbiegały od oczekiwań i potwierdziły jego dobrą kondycję. Są wsparciem dla podwyżki stóp na grudniowym posiedzeniu FOMC.

Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w amerykańskim sektorze przemysłowym wzrósł w listopadzie do 51,9 pkt. z 51,5 pkt. w poprzednim miesiącu i był nieco lepszy od oczekiwań. Odczyt powyżej 50 pkt. oznacza wzrost aktywności w sektorze, a ISM przekracza neutralną granicę drugi miesiąc z rzędu. Wg badania, w październiku przyspieszyło tempo wzrostu produkcji, a zatrudnienie wzrosło po spadku w kolejnych miesiącach. Nieco mniej wiarygodny w przypadku USA analogiczny indeks PMI wzrósł do 53,4 pkt. z 51,5 pkt.

Wskaźnik aktywności w usługach USA opracowywany przez ISM spadł w październiku do 54,8 pkt. z 57,1 pkt. we wrześniu, kiedy odnotował dynamiczny wzrost i był gorszy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 56 pkt. Odczyt powyżej 50 pkt. oznacza kontynuację ożywienia w sektorze. Analogiczny indeks PMI wzrósł natomiast w październiku do 54,8 pkt. z 52,3 pkt. we wrześniu i był wyższy od oczekiwań. Wartość obu indeksów wyraźnie powyżej 50 pkt. oznacza wzrost aktywności w sektorze usługowym.

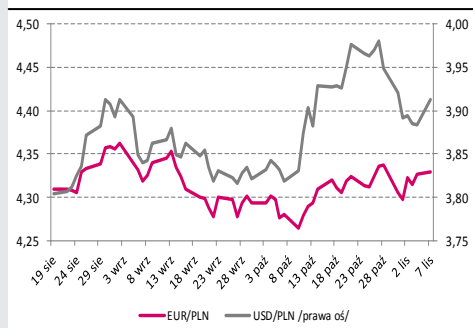
Brytyjski Wysoki Trybunał (High Court) orzekł w czwartek, że do rozpoczęcia formalnego procesu wyjścia kraju z Unii Europejskiej niezbędna jest zgoda obu izb parlamentu. Według dotychczasowych planów premier Theresa May zamierzała podjąć decyzję bez ponownego zwracania się do Izby Gmin i Izby Lordów, argumentując, że czerwcowe referendum ws. Brexitu i istniejące prerogatywy ministerialne stanowią wystarczającą podstawę do podjęcia działania. Rzecznik rządu zapowiedział apelację i dodał, że premier jest "zawiedziona" wyrokiem. Rząd nadal planuje uruchomienie artykułu 50. traktatu lizbońskiego, co rozpoczyna procedurę wychodzenia z UE, przed końcem marca 2017 r. Proeuropejscy politycy mają większość w obu izbach parlamentu, co może spowodować, że będą próbowali opóźnić uruchomienie procedury wyjścia z UE. Spekuluje się, że May mogłaby skrócić kadencję parlamentu, aby w przedterminowych wyborach uzyskać dla Partii Konserwatywnej większość w Izbie Gmin i jednoznaczny mandat dla wyjścia kraju ze Wspólnoty.

Bank Anglii nie zmienił w czwartek parametrów polityki pieniężnej. Benchmarkowa stopa procentowa repo wynosi od sierpniowej obniżki 0,25%. Bank utrzymał też target zakupu aktywów na poziomie 435 mld funtów. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Bank podniósł swoje prognozy PKB i inflacji, a wzrost cen przyspieszy za sprawą słabszego funta. W 2017r. Bank oczekuje, że inflacja przyspieszy do 2,7% powyżej celu inflacyjnego na poziomie 2,0%. W okolicie celu może powrócić dopiero w 2020r. W komunikacie po posiedzeniu wskazano, iż BoE posiada ograniczoną tolerancję dla utrzymywania się inflacji powyżej celu i może w pewnym momencie zacieśnić politykę monetarną. Bank nie zamierza obniżyć stóp procentowych w tym roku.

## Agencja Moody's podniosła rating Węgier do poziomu inwestycyjnego

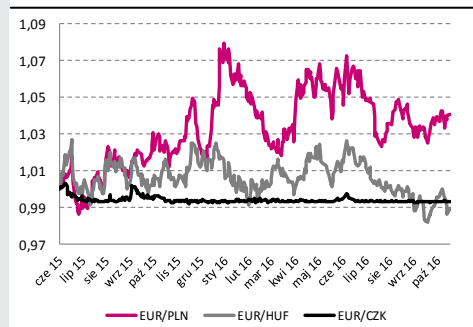
Agencja Moody's podniosła rating Węgier z poziomu Ba1 do Baa3, czyli najniższego poziomu inwestycyjnego. Perspektywa oceny jest stabilna. Moody's uzasadnił podniesienie ratingu m.in. tym, że rząd Węgier wykazuje zdecydowanie w obniżaniu zadłużenia państwa i poprawia się struktura długu państwowego m.in. poprzez spadek zadłużenia w walutach obcych. Zmniejsza to podatność gospodarki na czynniki zewnętrzne. Po tej decyzji wszystkie trzy główne agencje utrzymują ocenę Węgier na poziomie inwestycyjnym.

## Kursy USD/PLN i EUR/PLN



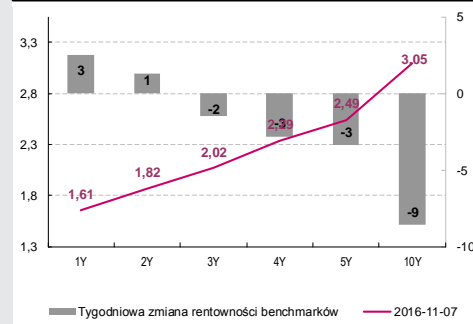
Źródło: Reuters

## Względna zmiana walut CEE3



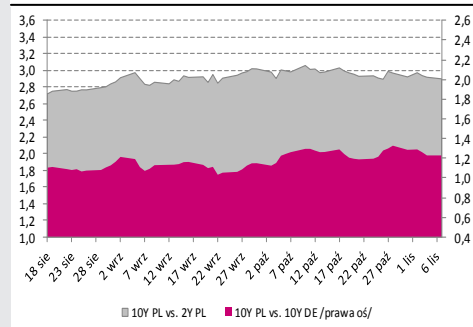
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Informacja, iż FBI wznowi śledztwo w sprawie tzw. afery mailingowej H.Clinton sprzyjała przecenieniu walut emerging markets w ubiegłym tygodniu, jednak reakcja ograniczyła się do bardziej egzotycznych aktywów z koszyka takich jak meksykańskie peso. Podobnie jak przy wcześniejszych debatach prezydenckich pomiędzy H.Clinton, a D.Trumpem waluta Meksyku silnie reagowała na zmieniające się szanse na zwycięstwo któregoś z kandydatów. Złoty w relacji do euro pozostawał natomiast relatywnie stabilny i skupiony wokół 4,32 kontynuował trend horyzontalny. Ostatecznie w weekend szef FBI oznajmił, że nie ma podstaw do wznowienia śledztwa ws. mejli. W przypadku par złotych najciekawiej prezentowały się notowania kursu GBP/PLN, gdzie w czwartek amplituda wahań wyniosła aż 11 groszy. Tak dynamiczny ruch związany był z decyzją Wysokiego Trybunału, który orzekł, iż brytyjski rząd potrzebuje zgody parlamentu na rozpoczęcie dwuletniej procedury wyjścia z UE. W ocenie inwestorów taki ruch może pokrzyżować dążenia premier T.May do szybkiego opuszczenia UE. Niewykluczone są także przedterminowe wybory parlamentarne, które mogłyby oznaczać złagodzenie stanowiska Wielkiej Brytanii.

### Obligacje PL

Notowania krajowego długu podążyły w minionym tygodniu za notowaniami na rynkach bazowych jednak skala spadku rentowności w przypadku polskich 10-latek była zdecydowanie większa i wyniosła 8 bps tj. do poziomu 3,05%. Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za zaledwie 3,91 mld PLN odkupując jednocześnie papiery zapadające w 2017 roku. Skromny w obliczu 6 mld PLN planu wynik związany był z zawirowaniami na rynkach. Nie dziwiła zatem postawa resortu finansów, który nie zdecydował się na prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych za wszelką cenę. Pozytywnie należy ocenić również informację, iż MinFin w ostatnich dniach spotkał się z bankami centralnymi i funduszami emerytalnymi Kolumbii, Peru i Chile. Planowana jest ponadto seria spotkań z inwestorami ze Skandynawii. Celem resortu jest stała dywersyfikacja bazy inwestorskiej, jeśli chodzi o obligacje skarbowe.

### 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

Wycena eurodolara pozostawała w ubiegłym tygodniu pod wpływem sondaży prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Do tego stopnia, iż w środę rynek zignorował wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, na którym ogłoszono, iż dalszemu wzmocnieniu uległy przestanki za podwyżką stóp procentowych, jednak Rezerwa Federalna zdecydowała się wstrzymać z tą decyzją w oczekiwaniu na sygnały z gospodarki świadczące o zbliżaniu się jej parametrów do celów Fed. Natomiast po tym jak FBI ponownie wszczęła śledztwo w sprawie H. Clinton kandydatka Demokratów zaczęła tracić poparcie, co skutkowało osłabieniem dolara. Utrzymująca się awersja do ryzyka znajdowała odzwierciedlenie w napływie kapitału na rynek szwajcarskiego franka. W połowie ubiegłego tygodnia kurs EUR/CHF przejściowo zniżył się do poziomu 1,0751 tj. najniższego od czerwca, gdy ogłoszono wyniki referendum w sprawie Brexitu. Dynamicznie na wartości zyskiwało złoto, które osiągnęło miesięczne maksimum wartości. Omawiany okres to także dynamiczna aprecjacja brytyjskiego funta, który tylko w czwartek w relacji do dolara i euro zyskiwał blisko 2%. Poza decyzją Wysoki Trybunał w sprawie Brexitu wsparciem dla funta był wynik posiedzenia Banku Anglii. Mimo, iż stopy procentowe pozostały niezmienniczone to bank wyraźnie podniósł przyszłoroczną prognozę inflacji - do 2,7% z 2,0% szacowanych w sierpniu. Jednocześnie BoE niespodziewanie ogłosił, iż nie będzie optował za cięciem stóp procentowych w kolejnych miesiącach dodając, iż znacząco wzrosły szanse na podwyżki kosztu pieniądza. Koniec tygodnia to publikacja danych dotyczących zmiany zatrudnienia poza sektorem rolniczym, która zawsze przykuwa uwagę inwestorów. W miniony piątek jednak ze względu na zbliżające się wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych zeszły one na drugi plan. W szczególności, iż odczyt był bliski konsensusowi i nie zmienił perspektyw normalizacji polityki pieniężnej w USA. Nadal obowiązującym scenariuszem pozostaje podwyżka kosztu pieniądza podczas najbliższego tj. grudniowego posiedzenia Fed, a zmienić go mogą jedynie wybory prezydenckie, a dokładniej ewentualna wygrana D.Trumpa. W rezultacie eurodolara kontynuował w piątek wzrosty osiągając najwyższy od trzech tygodni poziom 1,1143. Była to czwarta z rzędu i ósma z ostatnich dziesięciu wzrostowa sesja pary EUR/USD.

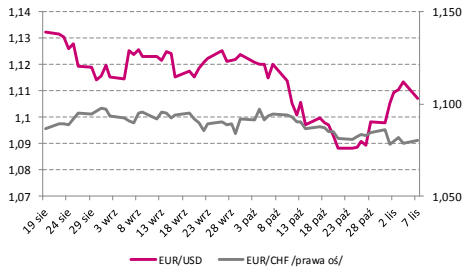
### Obligacje bazowe

Ostatnie dni to zniżka rentowności amerykańskiego długu - także 2-letniego tj. najbardziej wrażliwego na zmianę perspektyw polityki pieniężnej. W ocenie inwestorów wybór D.Trumpa mógłby opóźnić kontynuację procesu normalizacji polityki pieniężnej przez Fed. Długoterminowe obligacje były natomiast nabywane ze względu na utrzymującą się awersję do ryzyka na globalnych rynkach. Słaby sentyment inwestycyjny potwierdza słaba postawa amerykańskiej giełdy, gdzie indeks S&P osiągnął blisko 4-miesięczne. Z kolei indeks VIX nazywany indeksem strachu zakończył notowania na poziomie z czerwca. Napływ kapitału z tego samego powodu tj. awersji do ryzyka towarzyszył w zakończonym tygodniu także rynekowi niemieckiego długu długoterminowego.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

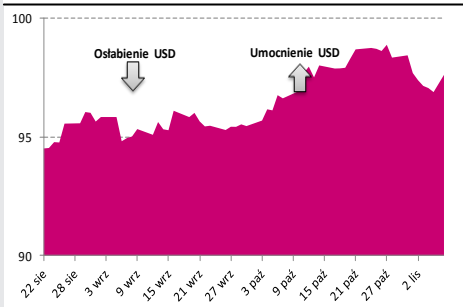
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa aprecjacji dolara w przypadku wygranej H. Clinton, podtrzymanie szans na zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w tym roku, seria dobrych odczytów danych z USA, Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy, które kształtują obecnie apetyt na ryzyko,
10Y DE (%)	↑	Prawdopodobny wzrost dochodowości będący reakcją na ostatnie dobre dane z USA, a w konsekwencji rosnące szanse na normalizację polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych, w szczególności w przypadku wygranej kandydatki Demokratów w wyborach prezydenckich.
10Y US (%)	↑	

### Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



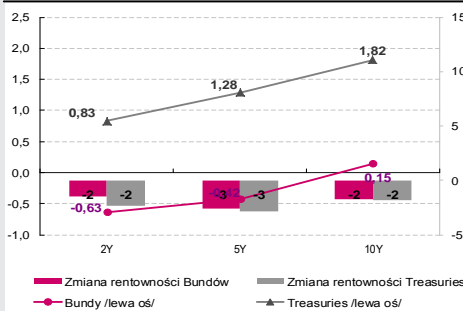
Źródło: Reuters

### Indeks dolarowy



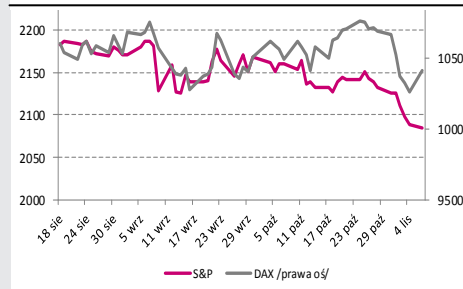
Źródło: Reuters

### Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

### Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach trendu horyzontalnego ograniczonego poziomami 4,30 - 4,34,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko neutralnych poziomów i nie generuje obecnie żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Podobnie jak oscylator stochastyczny który również nie ma wskazań, co do potencjalnego kierunku notowań,
- Średnia 14-dniowa jest natomiast bliska przecięcia się od dołu ze 100-dniową średnią ruchomą.

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 dołem z formacji wzrostowej,
- Poziom 3,8883 tj. 100-dniowa średnia stanowi obecnie barierę hamującą możliwy dalszy spadek notowań,
- Wskaźnik RSI tworzy dywergencję z notowaniami jednak na gwałtowny charakter zmian kursu może być to mylne wskazanie,

Wsparcie/Opór	
O2	3,9500
O1	3,9126
W1	3,8883
W2	3,8327



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się górą z formacji spadkowej i ustanowił blisko miesięczne maksimum,
- Wskaźnik RSI zawrócił z okolic wykupienia rynku i sugeruje możliwe odwrócenie trendu,
- Podobnie jak oscylator stochastyczny, który wygenerował sygnał sprzedaży wspólnej waluty,
- Krótkoterminowym poziomem oporu chroniącym przed wyższą eurodolara jest poziom 1,124 tj. 100-dniowa średnia ruchoma,
- Kurs EUR/USD porusza się nieco poniżej chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1250
O1	1,1124
W1	1,1028
W2	1,0951



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16*
<b>Produkcja przemysłowa (r/r)</b>	6,8	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	1,1
dane odsezonowane	2,8	1,3	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	3,3	
<b>Produkcja budowlana(r/r)</b>	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-12,1
dane odsezonowane	-10,9	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-19,6	-15,9	
<b>Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)</b>	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,2
<b>Place w sek. przeds. (r/r)</b>	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	4,7
<b>Stopa bezrobocia</b>	10,2	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	
<b>Saldo CA (mln EUR)</b>	-652	-217	492	389	113	-635	-1047	-385	-
<b>CPI (r/r)</b>	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2
<b>Inflacja bazowa (r/r)</b>	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
<b>PPI (r/r)</b>	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,3
<b>Podaż pieniądza M3 % (r/r)</b>	10,1	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	9,1
<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>	1,56	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66
<b>WIBOR 3M</b>	1,68	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72
<b>Obligacja 2-letnia</b>	1,46	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81
<b>Obligacja 5-letnia</b>	2,22	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51
<b>Obligacja 10-letnia</b>	2,95	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10
<b>EUR/PLN</b>	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31
<b>USD/PLN</b>	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92
<b>EUR/USD</b>	1,09	1,14	1,15	1,11	1,11	1,12	1,12	1,12	1,10

## Dane i prognozy kwartalne

	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	2016*
<b>PKB (% r/r)</b>	3,4	4,3	3,9	3,0	3,1	3,0	3,0
<b>Stopa bezrobocia (%)</b>	9,7	9,8	9,8	9,9	8,7	8,3	8,9
<b>Inflacja (% r/r) **</b>	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-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>	1,79	1,58	1,58	1,45	1,66	1,77	1,70
<b>Obligacja 5-letnia (%)</b>	2,39	2,23	2,23	2,20	2,24	2,35	2,50
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,60	2,95	2,95	2,86	2,91	2,92	3,30
<b>USD/PLN</b>	3,78	3,90	3,90	3,73	3,94	3,82	3,90
<b>EUR/PLN</b>	4,24	4,26	4,26	4,24	4,38	4,29	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)
11/04	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Październik	54.1	54.2	54.1
11/04	10:00	PMI w usługach	EU	Październik	53.5	52.8	53.5
11/04	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Wrzesień	-2.1%	-1.5%	-1.7%
11/04	13:30	Bilans handlowy	USA	Wrzesień	-\$40.7b	-\$36.4b	-\$38.0b
11/04	13:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	156k	161k	173k
11/04	13:30	Stopa bezrobocia	USA	Październik	5.0%	4.9%	4.9%
11/07	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Wrzesień	2.0%	2.6%	3.5%
11/07	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Listopad	8.5	13.1	8.6
11/07	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Wrzesień	0.6%	1.1%	1.2%
11/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Październik	111919		
11/08	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Wrzesień	1.9%		2.0%
11/08	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Wrzesień	20.0b		23.0b
11/08		Wybory prezydenckie	WW				
11/09	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Listopad	-1.2%		
11/09		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Listopad	1.50%		1.50%
11/10	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Listopad	265k		260k
11/11	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	0.8%		0.8%
11/11	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	87.2		87.5
11/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Wrzesień	1.8%		
11/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Październik	9.3%		9.0%
11/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Wrzesień	-1047m		-616m
11/14	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	-0.2%		

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