

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

5 grudnia 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

Decyzja agencji Standard and Poor's by utrzymać dotychczasowy rating nie była niespodzianką. Za taką uznać należy natomiast podwyższenie perspektywy z negatywnej do stabilnej. Przełożenie na rynek złotego jest jednak niewielkie. W dalszym ciągu na wycenie polskiej waluty dominują bowiem czynniki zewnętrzne. Te natomiast pozostają negatywne dla bardziej ryzykownych walut. W szczególności, iż wczorajsze referendum konstytucyjne we Włoszech zakończyło się porażką premiera M. Renzi, który zgodnie z obietnicą zapowiedział dymisję. Tym samym ryzyko wcześniejszych wyborów w kraju z problematycznym sektorem bankowym negatywnie odbija się na wycenie euro. Dziś kurs EUR/USD przejściowo zmniejszał do poziomu 1,0503. Wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który przeanalizuje skuteczność dotychczas stosowanych narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej i być może zadecyduje o wydłużeniu programu QE.

Wydarzenia tygodnia

Koniec deflacji w Polsce

GUS podał, że wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w listopadzie 0,0% r/r wobec -0,2% r/r w październiku. Oznacza to, że po 28 miesiącach zakończył się okres deflacji konsumenta. Dane były zgodne z oczekiwaniami. Nie znamy jeszcze szczegółów koszyka, jednak wygaśnięcie deflacji wynika z czynników bazowych w cechach żywności oraz nieznacznego wzrostu inflacji bazowej. W kolejnych miesiącach inflacja będzie rosła, choć wciąż będzie znajdować się poniżej dolnej granicy odchylenia od celu banku centralnego.

Załamanie inwestycji w Q3

Wzrost gospodarczy wyhamował w Q3 do 2,5% r/r z 3,1% r/r w Q2. Spowolnienie miało miejsce pomimo wyraźnego przyspieszenia konsumpcji indywidualnej, która wzrosła o 3,9% r/r po wzroście o 3,3% r/r w Q2. Spożycie pozostaje jedynym filarem wzrostu gospodarczego, obok programów socjalnych, wspieranym przez dobrą sytuację na rynku pracy. W Q3 nastąpiło pogłębienie spadku inwestycji, które w 3Q były niższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku już trzeci kwartał z rzędu. Nakłady na środki trwałe spały o 7,7% r/r po spadku o 5,0% r/r w Q2.

PMI odbił się po październikowym spadku

Indeks PMI, który opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł w listopadzie do 51,9 pkt. z 50,2 pkt. w październiku, kiedy odnotował zaskakująco głęboki spadek.

Agencja A&P utrzymała polski rating i podniosła jego perspektywę

Agencja Standard & Poor's utrzymała rating Polski na poziomie "BBB plus" i podniosła perspektywę do stabilnej z negatywnej. Decyzja była sporym zaskoczeniem ponieważ oczekiwano utrzymania zarówno ratingu jak i perspektywy. W ocenie agencji krótkoterminowe obawy o dalsze osłabienie kluczowych polskich instytucji osłabły, a pozycja budżetowa Polski nie uległa pogorszeniu, pomimo niższego od oczekiwań wzrostu gospodarczego.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Przez zdecydowaną większość ubiegłego tygodnia złoty tracił na wartości w relacji do euro, by finalnie kurs EUR/PLN - podczas piątkowej sesji - osiągnął poziom 4,4943. W dalszym ciągu negatywnie na wycenę polskiej waluty oraz pozostałych aktywów emerging markets przekładał się globalny sentyment inwestycyjny. W piątek osłabienie towarzyszyło złotemu wobec innych głównych walut, w tym franka szwajcarskiego, czy brytyjskiego funta. W rezultacie tego dnia złoty w relacji do koszyka głównych walut był najstabszy w historii.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4966	1,6%
USD/PLN	4,1970	0,6%
CHF/PLN	4,1564	1,1%
EUR/USD	1,0709	1,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,99	5
5Y	2,97	13
10Y	3,78	26

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	5
5Y	2,47	15
10Y	3,03	19

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,34	13
US 10Y	2,42	9

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2118,9	2,1
S&P 500	2192,0	-1,0
Nikkei 225	18275,0	-0,4

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Koniec deflacji w Polsce

GUS podał, że wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w listopadzie 0,0% r/r wobec -0,2% r/r w październiku. Oznacza to, że po 28 miesiącach zakończył się okres deflacji konsumenta. Dane były zgodne z oczekiwaniami. Nie znamy jeszcze szczegółów koszyka, jednak wygaśnięcie deflacji wynika z czynników bazowych w cechach żywności oraz nieznacznego wzrostu inflacji bazowej. W kolejnych miesiącach inflacja będzie rosła, choć wciąż będzie znajdować się poniżej dolnej granicy odchylenia od celu banku centralnego.

Załamanie inwestycji w Q3

Wzrost gospodarczy wyhamował w Q3 do 2,5% r/r z 3,1% r/r w Q2, potwierdził się więc opublikowany dwa tygodnie temu szacunek flash. Spowolnienie miało miejsce pomimo wyraźnego przyspieszenia konsumpcji indywidualnej, która wzrosła o 3,9% r/r po wzroście o 3,3% r/r w Q2. Spożycie pozostaje jedynym filarem wzrostu gospodarczego, obok programów socjalnych, wspieranym przez dobrą sytuację na rynku pracy. W Q3 nastąpiło pogłębienie spadku inwestycji, które w 3Q były niższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku już trzeci kwartał z rzędu. Nakłady na środki trwałe spały o 7,7% r/r po spadku o 5,0% r/r w Q2. W trzecim kwartale do spadku inwestycji samorządowych i publicznych przedsiębiorstw dołączył też sektor prywatny, co pokazuje, że słaby sentyment inwestycyjny w gospodarce ma szeroki zakres. Wraz z publikacją danych za Q3 GUS podał zrewidowane dane kwartalne za poprzednie lata (wcześniej znaliśmy tylko zrewidowane dane roczne). Wg tych danych w Q4 2015r. wzrost wyniósł 4,6% r/r wobec 4,3% r/r podawanych poprzednio. Oznacza to bardzo wysoką bazę statystyczną dla Q4 2016r. Struktura wzrostu gospodarczego za Q3 oraz wysoka baza oznaczają, że osiągnięcie wzrostu na poziomie 2,0% r/r w Q4 2016r. jest bardzo mało prawdopodobne. Oznacza to, że cały rok mógłby zamknąć się wzrostem 2,5-2,6%.

PMI odbił się po październikowym spadku

Indeks PMI, który opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł w listopadzie do 51,9 pkt. z 50,2 pkt. w październiku, kiedy odnotował zaskakująco głęboki spadek. Dane za listopad były lepsze od oczekiwań rynkowych (50,8 pkt.) oraz naszych (51,0 pkt.). Wyraźna poprawa wiązała się głównie ze wzrostem liczby nowych zamówień, który doprowadził do szybszego wzrostu wielkości produkcji i poziomu zatrudnienia. Mniej pozytywne wyniki badań dotyczyły zamówień eksportowych oraz kosztów produkcji: liczba zleceń z rynków zagranicznych ponownie spadła, a średnie koszty poniesione przez polskich producentów wzrosły w najszybszym tempie od czterech i pół roku. Spadek zamówień eksportowych zaskakuje w kontekście dobrych wyników w gospodarkach naszych głównych partnerów handlowych, może się on wiązać ze strukturalnym ograniczeniem wymiany handlowej, głównie z rynkami wschodzącymi.

Agencja A&P utrzymała polski rating i podniosła jego perspektywę

Agencja Standard & Poor's utrzymała rating Polski na poziomie "BBB plus" i podniosła perspektywę do stabilnej z negatywnej. Decyzja była sporym zaskoczeniem ponieważ oczekiwano utrzymania zarówno ratingu jak i perspektywy. W ocenie agencji krótkoterminowe obawy o dalsze osłabienie kluczowych polskich instytucji osłabły, a pozycja budżetowa Polski nie uległa pogorszeniu, pomimo niższego od oczekiwań wzrostu gospodarczego. W szczególności analitycy S&P ocenili, iż działania rządu nie podważają wiarygodności i niezależności NBP. Obawy takie wyrażano w poprzednich komunikatach po rewizji ratingu przez agencję. Agencja podała, że może podnieść ocenę wiarygodności jeżeli Polska osiągnie trwałą poprawę salda zewnętrznego lub jeżeli deficyt budżetowy spadnie szybciej niż tego oczekiwano. Z drugiej strony, do obniżki ratingu może dojść, jeśli finanse publiczne pogorszyłyby się lub też w przypadku osłabienia niezależności Narodowego Banku Polskiego w związku z faktycznym lub postrzeganym wpływem politycznym na politykę monetarną. Agencja jednocześnie zaprezentowała bardzo optymistyczne prognozy gospodarcze dla Polski. W 2016r. S&P oczekuje wzrostu PKB na poziomie 3,0% oraz zwiększenia się inwestycji o 1,0%. Po słabych 3 kwartałach oznaczałoby to dwucyfrowy wzrost inwestycji w Q4, przy bardzo wysokiej bazie, co jest założeniem nierealnym. Gorsza od założeń S&P ścieżka wzrostu może skłonić agencję do ponownej obniżki perspektywy.

Obniżka kwoty wolnej od podatku dla najstabiliej zarabiających

Parlament przyjął nowelizację, która zakłada zmiany w wysokości kwoty wolnej od podatku. Nowela zgłoszona przez senatora Grzegorza Biereckiego jest zbieżna z wcześniejszą propozycją Mateusza Morawieckiego. Poprawka oznacza podniesienie kwoty

wolnej od podatku do 6,6 tys. PLN dla osób zarabiających poniżej tej kwoty. Dla osób o dochodach w przedziale 6,6 tys. PLN - 11 tys. PLN kwota wolna będzie się stopniowo zmniejszać, a dla dochodów od 11 tys. PLN do 85 tys. 528 PLN rocznie wyniesie ona tyle, co obecnie, czyli 3091 PLN. Dla wyższych dochodów kwota wolna będzie spadać aż do zera przy dochodach na poziomie 127 tys. PLN rocznie. Minister Morawiecki podał, że koszt budżetowy zaproponowanej zmiany ma wynieść ok. 1 mld PLN. Propozycja niewątpliwie podniesie zbyt małą progresywność systemu podatkowego, jednak przyczyni się też do wzrostu jego skomplikowania. Ustawa została już podpisana przez prezydenta.

Gospodarki zagraniczne

Kolejne dobre dane z rynku pracy w USA

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA wzrosła listopadzie o 178 tys. po wzroście o 142 tys. przed miesiącem, co było wynikiem zbieżnym z oczekiwaniami. Łączna korekta liczby nowych miejsc pracy za ostatnie dwa miesiące wynosiła minus 2 tys. Stopa bezrobocia w USA w listopadzie spadła natomiast do 4,6% z 4,9% w październiku. Spadek bezrobocia był skutkiem działania dwóch czynników: spadku aktywności oraz wzrostu zatrudnienia. Stopa aktywności zawodowej wyniosła 62,7% wobec 62,8% prze miesiącem oraz 62,5% przed rokiem. Dane potwierdzają dobrą sytuację na rynku pracy, która jest argumentem za podwyżką stop w grudniu.

Porażka w referendum doprowadzi do dymisji premiera Włoch

Premier Włoch Matteo Renzi, ogłosił, że podaje się do dymisji i złoży ją w poniedziałek na ręce prezydenta Sergio Mattarelli. Szef rządu wziął na siebie pełną odpowiedzialność za porażkę w referendum konstytucyjnym, które odbyło się w niedzielę i zakładało m.in. zniesienie tzw. doskonałej dwuizbowości, czyli jednakowych uprawnień Senatu i Izby Deputowanych. Według sondaży exit poll zmiany w konstytucji, proponowane przez rząd Renziego, odrzuciło około 60% Włochów, a rozmiar porażki był zaskoczeniem. Kampanię za odrzuceniem propozycji Renziego prowadziły prawicowe partie Liga Północna i Forza Italia byłego premiera Silvio Berlusconi oraz populistyczny Ruch Pięciu Gwiazd, który może przejąć władzę. Obecnie kluczową kwestią jest czy dymisja Renziego nie utrudni dokapitalizowania banku Monte dei Paschi di Siena. Nerozwiazane problemy tego banku mogą spowodować kryzys bankowy we Włoszech.

Silniejsze niż szacowano przyspieszenie wzrostu w USA

Produkt Krajowy Brutto USA rósł w Q3 w zannualizowanym tempie 3,2% po wzroście o 1,4% w Q2. Wstępne dane mówiły o wzroście w tempie 2,9%. Wzrost konsumpcji indywidualnej okazał się większy niż wcześniej szacowano, co spowodowało rewizję wzrostu w porównaniu z pierwszym wyliczeniem. To właśnie konsumpcja jest głównym motorem wzrostu gospodarczego w USA. Dane są kolejnym argumentem za podwyżką stop w grudniu.

Poprawa koniunktury w amerykańskim przemyśle

Indeks ISM, który opisuje koniunkturę w amerykańskim przemyśle wzrósł w listopadzie do 53,2 pkt. z 51,9 pkt. w październiku i był lepszy od oczekiwań na poziomie 52,5 pkt. Odczyt powyżej 50 pkt. oznacza wzrost aktywności w przemyśle przez trzeci kolejny miesiąc. Drugi miesiąc z rzędu składowa ISM wskazuje na wzrost zatrudnienia i ogólnie dobrą koniunkturę w przemyśle.

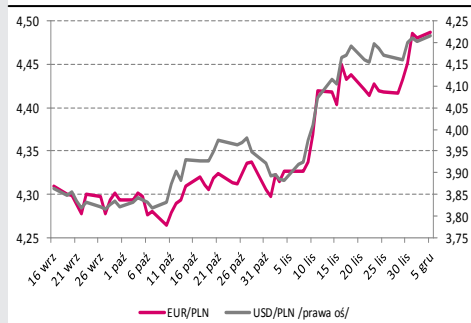
Poprawa nastrojów konsumentów w USA

Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board, wzrósł w listopadzie do 107,1 pkt. z 100,8 pkt. w październiku i był znacznie lepszy od oczekiwań na poziomie 101,5 pkt. Indeks jest najwyższy od 2007 roku potwierdzając dobrą kondycję amerykańskiego sektora konsumpcyjnego.

Wzrost deflatora konsumpcji w USA

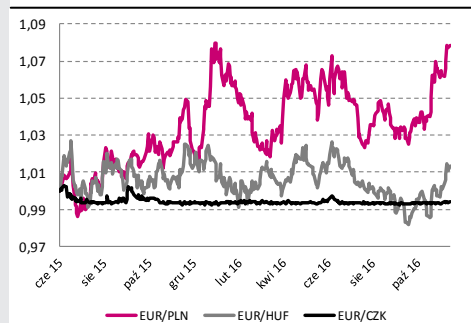
Deflator konsumpcji prywatnej w USA wzrósł w październiku do 1,4% r/r z 1,2% r/r miesiąc wcześniej. Wskaźnik w ujęciu bazowym, który jest preferowaną przez Fed miarą inflacji wyniósł 1,7% r/r wobec 1,7% r/r we wrześniu i był nieznacznie niższy niż docelowy poziom 2,0% r/r. Dane nie odbiegały od oczekiwań.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



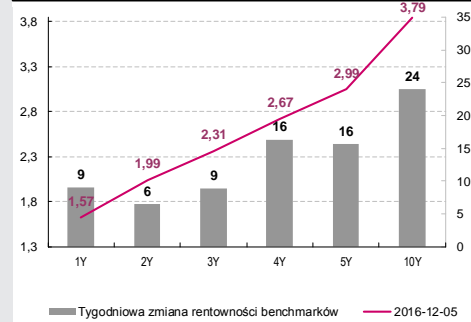
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



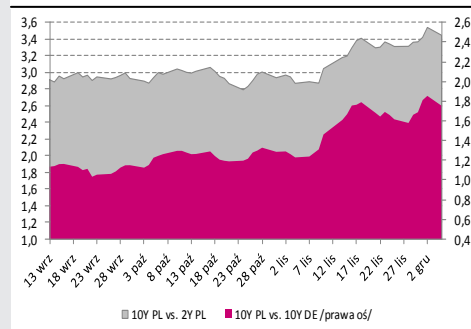
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Przez zdecydowaną większość ubiegłego tygodnia złoty tracił na wartości w relacji do euro, by finalnie kurs EUR/PLN - podczas piątkowej sesji - osiągnął poziom 4,4943. W dalszym ciągu negatywnie na wycenę polskiej waluty oraz pozostałych aktywów emerging markets przekładał się globalny sentyment inwestycyjny. Złotemu nie pomógł nawet wyższy od konsensusu odczyt indeksu PMI dla sektora przemysłowego, choć w świetle ostatnich informacji tj. słabszego od oczekiwań wzrostu gospodarczego i obaw o kontynuację spowolnienia publikacja danych dla Polski publikacja zyskiwała na znaczeniu. W piątek osłabienie towarzyszyło złotemu wobec innych głównych walut, w tym franka szwajcarskiego, czy brytyjskiego funta. W rezultacie tego dnia złoty w relacji do koszyka głównych walut był naj słabszy w historii. W zakończonym tygodniu słabo radziły sobie także pozostałe waluty regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Kurs EUR/HUF wzrósł do najwyższego poziomu od 5-miesięcy. Poza sentymentem globalnym dodatkową negatywną presję na wycenę węgierskiej waluty generowała informacja, iż tamtejsi bankierzy centralni wykluczyli możliwość dalszej obniżki stóp procentowych wskazując jednocześnie, że niekonwencjonalne narzędzia zarządzania płynnością systemu bankowego są obecnie bardziej efektywne.

Obligacje PL

Ubiegłotygodniowa przecena nie ominęła także skarbowych papierów wartościowych, które w omawianym okresie wyznaczyły wielomiesięczne maksima. W przypadku 10-letniego tenora zwykła rentowność wyniosła aż 25 bps, a notowania krótkotrwałe wyznaczyły poziom 3,83%. Zdecydowanie bardziej spokojny przebieg miały notowania krótkiego końca krzywej, gdzie wzrost dochodowości wyniósł zaledwie 5 bps, a rentowność wyniosła 1,97%. Poza sytuacją na rynkach bazowych wartości polskiego długu nie sprzyjało ponadto oczekiwanie na decyzję agencji Standard and Poor's w sprawie ratingu Polski. W środę Ministerstwo Finansów poinformowało, że na zaplanowanej na 15 grudnia aukcji zamiany zaoferuje do odkupu obligacje WZ0117, PS0417 i DS1017. Wybór obligacji sprzedawanych uzależniony będzie od sytuacji rynkowej. MinFin podało również, że na zaplanowanej na 7 grudnia aukcji zaproponuje do odkupu zapadające 15 lipca 2019 roku obligacje w USD o wartości do 1,0 mld USD. W grudniu nie są natomiast planowane przetargi sprzedaży bonów skarbowych. Możliwy jest przetarg odkupu obligacji zapadających w 2017 roku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Złoty pozostanie pod presją, choć w naszej ocenie po możliwym teście poziomu 4,50 dojdzie do aprecjacji polskiej waluty,
USD/PLN	↑	Możliwa kontynuacja spadkowego trendu eurodolara, oczekiwanie na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego,
PL 10Y (%)	↓	Odreagowanie ostatnich dynamicznych wzrostów rentowności, oczekiwanie na dane z krajowej gospodarki oraz sygnały związane z możliwymi działaniami Europejskiego Banku Centralnego podczas grudniowego posiedzenia.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Eurodolar z próbą kontynuacji wzrostów w ubiegłym tygodniu. Mimo, iż wsparcia dla wyceny euro nie stanowiły między innymi wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego, to kurs EUR/USD nieznacznie wzrósł w ubiegłym tygodniu. M.Draghi przyznał, iż gospodarka strefy euro będzie dalej stopniowo wzrastać i to nie tylko dzięki stosowanym przez bank narzędziom polityki monetarnej. Dodał, że EBC zamierza utrzymać akomodację monetarną i rozważy dostępne opcje w tym względzie na posiedzeniu w grudniu. Z kolei źródłem czasowej aprecjacji dolara była informacja o porozumieniu kartelu OPEC w sprawie ograniczenia wydobycia surowca na warunkach z września tego szczytu w Algierii. W ocenie rynku pierwsze od ponad ośmiu lat ograniczenie wydobycia ropy naftowej obok spodziewanych efektów planu gospodarczego D.Trumpa skutkować będzie wzrostem światowej inflacji, co przy obecnych uwarunkowaniach rynkowych premiowało dolara oraz skutkowało wzrostem rentowności amerykańskiego długu.

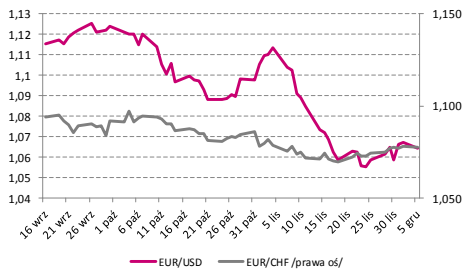
Obligacje bazowe

Za najważniejsze wydarzenie ubiegłego tygodnia na rynku obligacji bazowych był wzrost spreadu pomiędzy 10-latką USA, a niemieckich Bundem do 213 bps na korzyść długu USA tj. najwyższego poziomu od 1990 roku. Pozytywnie na wartość europejskiego długu oddziaływała nieoficjalna informacja, iż ECB jest gotów czasowo zwiększyć zakupy obligacji skarbowych Włoch, jeśli wynik niedzielnego referendum konstytucyjnego gwałtownie zwiększy koszty finansowania dla tego kraju. Z kolei amerykański dług kontynuował zwyżkę rentowności w ślad za oczekiwaną w grudniu podwyżką stóp procentowych oraz dobrymi danymi zwiększającymi prawdopodobieństwo normalizacji polityki pieniężnej w USA w 2017 roku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

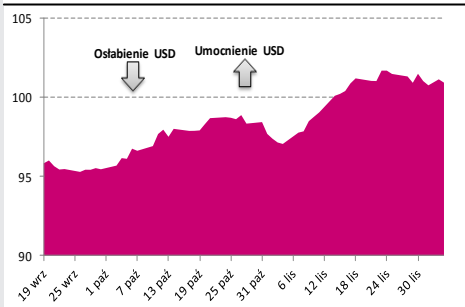
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwy powrót do spadków eurodolara w ślad za wzrostem ryzyka politycznego we Włoszech, kluczowy dla nastrojów będzie wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego,
10Y DE (%)	↓	Kontynuacja spadku rentowności Bunda w obliczu oczekiwania na grudniowe posiedzenie banku, na którym zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami bank zamierza przeanalizować swoje dotychczasowe narzędzia polityki pieniężnej, w tym program skupu aktywów,
10Y US (%)	↑	Stabilizacja notowań na podwyższonych poziomach, przekonanie inwestorów o grudniowej podwyżce stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



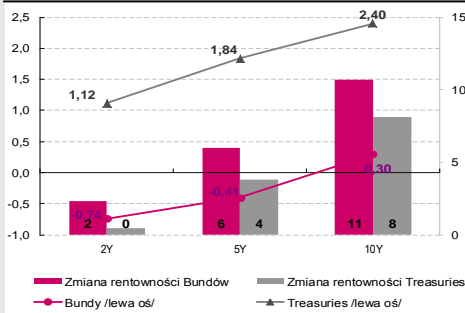
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



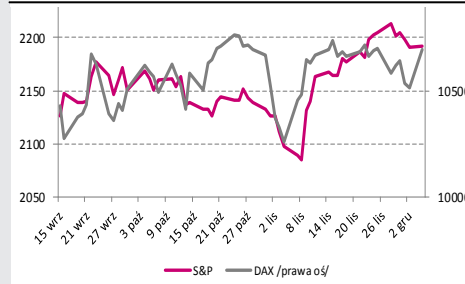
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



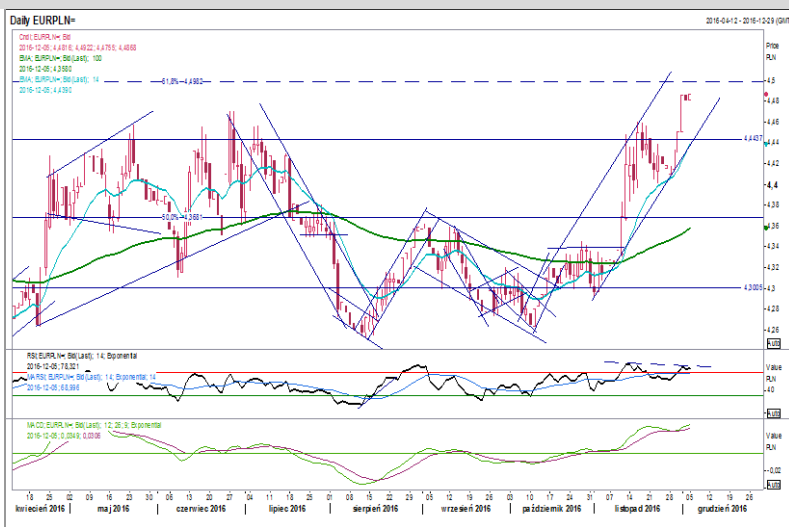
Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN kontynuuje ruch w ramach kanału wzrostowego,
- Bliskość psychologicznej bariery 4,50 powinna hamować trend deprecjacji złotego,
- Wskaźnik RSI porusza się powyżej poziomu wykupienia rynku, lecz tworzy dywergencję z notowaniami, co zapowiada możliwość umocnienia polskiej waluty w najbliższym czasie,
- Oscylator stochastyczny z kolei utrzymuje sygnał sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,5113
O1	4,5000
W1	4,4477
W2	4,4053



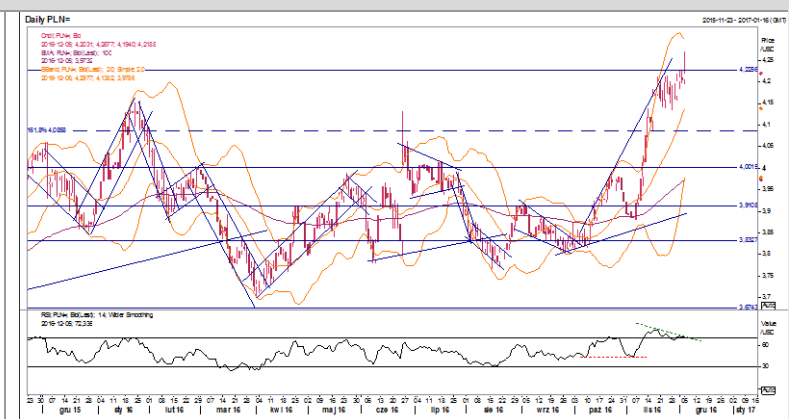
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kontynuują zwyżkę notowań osiągając najwyższy od wielu lat poziom,
- Wskaźnik RSI zawraca z poziomów wykupienia rynku tworząc przy tym dywergencję z notowaniami,
- Poziomem hamującym ewentualną zniżkę pary USD/PLN jest bariera 4,2256.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2500
O1	4,2256
W1	4,0858
W2	3,9820



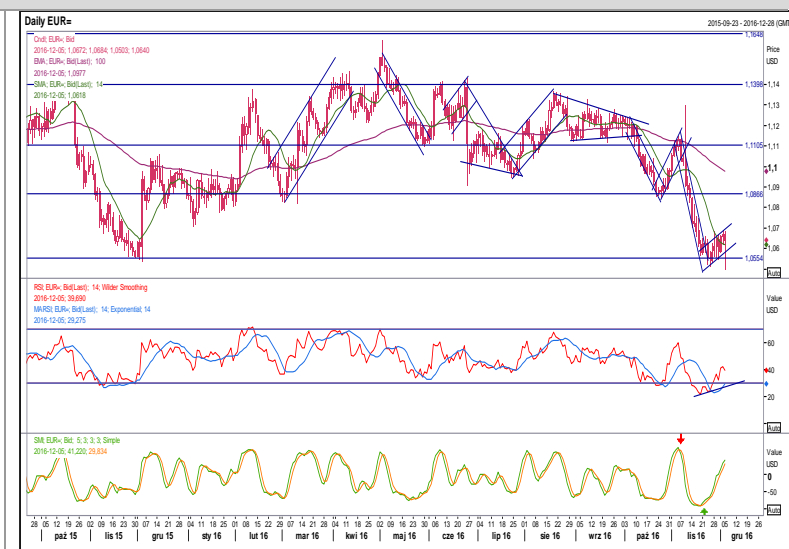
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD z próbą odreagowania spadkowego trendu,
- Wskaźnik RSI zawrócił z poziomów wyprzedania rynku i obecnie porusza się na neutralnych poziomach,
- Oscylator stochastyczny utrzymuje natomiast sygnał kupna wspólnej waluty,
- Kurs EUR/USD porusza się wyraźnie poniżej chmury Ichimoku i wokół dolnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0780
W1	1,0551
W2	1,0171



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16
Produkcja przemysłowa (r/r)	0,7	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	2,5
dane odsezonowane	1,3	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	3,1	1,3	
Produkcja budowlana(r/r)	-15,8	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-18,9
dane odsezonowane	-14,1	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-19,6	-16,4	-17,5	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,0
Place w sek. przeds. (r/r)	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	3,8
Stopa bezrobocia	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,3
Saldo CA (mln EUR)	-217	492	389	113	-635	-1007	-999	-765	-
CPI (r/r)	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0
Inflacja bazowa (r/r)	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1
PPI (r/r)	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	0,8
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,1	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7	8,5
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,56	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,67	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73
Obligacja 2-letnia	1,45	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96
Obligacja 5-letnia	2,20	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87
Obligacja 10-letnia	2,84	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65
EUR/PLN	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45
USD/PLN	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20
EUR/USD	1,14	1,15	1,11	1,11	1,12	1,12	1,12	1,10	1,06

Dane i prognozy kwartalne

	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	2016*
PKB (% r/r)	3,4	4,3	3,9	3,0	3,1	2,5	2,6
Stopa bezrobocia (%)	9,7	9,8	9,8	9,9	8,7	8,3	8,5
Inflacja (% r/r) **	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,79	1,58	1,58	1,45	1,66	1,77	1,85
Obligacja 5-letnia (%)	2,39	2,23	2,23	2,20	2,24	2,35	2,80
Obligacja 10-letnia (%)	2,60	2,95	2,95	2,86	2,91	2,92	3,60
USD/PLN	3,78	3,90	3,90	3,73	3,94	3,82	4,10
EUR/PLN	4,24	4,26	4,26	4,24	4,38	4,29	4,40

* 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)
12/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Październik	-1.5%	-0.4%	-1.0%
12/02	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Listopad	161k	178k	180k
12/02	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Listopad	4.9%	4.6%	4.9%
12/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Listopad	55.0	55.1	55.0
12/05	10:00	PMI w usługach	EU	Listopad	54.1	53.8	54.1
12/05	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Grudzień	13.1	10.0	14.5
12/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Październik	1.0%	2.4%	1.7%
12/05	15:45	PMI w usługach	USA	Listopad	54.7		54.9
12/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Październik	2.6%		1.6%
12/06	11:00	PKB SA r/r	EU	3Q	1.6%		1.6%
12/06	14:30	Bilans handlowy	USA	Październik	-\$36.4b		-\$41.6b
12/06	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Październik	0.3%		2.6%
12/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Październik	1.2%		1.5%
12/07	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Grudzień	-9.4%		
12/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Listopad			
12/07		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Grudzień	1.50%		1.50% (1.50%)
12/08	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Grudzień	0.000%		0.000%
12/08	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Grudzień	268k		250k
12/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Październik	24.4b		22.0b
12/09	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Grudzień	93.8		94.1
12/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Listopad	0.0%		

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