

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

16 października 2017

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nowy tydzień powinien rozpocząć się od przeceny euro, z uwagi na ponowny wzrost ryzyka politycznego w Europie. W wyborach parlamentarnych w Austrii prawdopodobnie zwyciężyła prawicowa Austriacka Partia Ludowa, która swój program oparła m. in. na krytyce polityki imigracyjnej, co oznacza, że w ramach UE Niemcy mogą stracić jednego z kluczowych sojuszników. Niewykluczone również, iż w Austrii zostanie stworzona koalicja z populistyczną Partią Wolności, co jeszcze silniej akcentowałoby narastające w całej Europie antysystemowe hasła. Co więcej partia A.Merkel przegrała niedzielne wybory w Dolnej Saksonii, a w tym tygodniu zamierza zakończyć rozmowy koalicyjne. Dziś upłynęło ponadto ultimatum, jakie rząd w Madrycie postawił premierowi Katalonii, by ten określił się, czy region ogłosi niepodległość. Polityka może dominować na nastrojach także w kolejnych dniach z uwagi na rozpoczynający się w tym tygodniu zjazd Komunistycznej Partii Chin. Z punktu widzenia polskich aktywów ten tydzień to także solidny zestaw danych z krajowej gospodarki.

Wydarzenia tygodnia

Wzrost presji cenowej w gospodarce

GUS potwierdził wstępny szacunek inflacji za wrzesień, który wskazał na jej wzrost do 2,2% r/r z 1,8% r/r w sierpniu. Czynnikiem sprzyjającym wyższej inflacji były wzrosty cen paliw oraz żywności, które były też odpowiedzialne za wzrost inflacji w innych krajach regionu (Czechy, Rumunia). Poza czynnikami podażowymi przyspieszyła także inflacja bazowa, w dużej mierze ze względu na silniejszy od oczekiwań wzrost cen w kategorii odzież i obuwie i części usług. Wpisuje się to w obraz stopniowego nasilania się presji cenowej. Dane te nie zmieniają oczekiwań co do decyzji Rady na najbliższe miesiące, ponieważ członkowie RPP wyraźnie deklarowali chęć stabilizacji stóp. W naszej ocenie jednak komfort RPP będzie się stopniowo zmniejszał począwszy od przyszłego roku, a retoryka Rady zaostrzała. O ile końcówka tego roku i początek przyszłego przyniosą wyhamowanie wskaźnika CPI do ok. 1,5% r/r, na co zwrócił uwagę podczas ostatniego posiedzenia Rady zwrócił sam prezes Głapiński, to jednak będzie to zjawisko przejściowe. W horyzoncie 2-3 lat inflacja może nieznacznie przekroczyć cel banku centralnego. Tym bardziej, że zmianie ulegą będzie struktura inflacji, która w większym stopniu będzie napędzana przez inflację bazową, a nie tak jak obecnie przez rosnące ceny energii i żywności. Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający wzrost stóp procentowych w drugiej połowie przyszłego roku.

Fed utrzymuje oczekiwania na podwyżkę stóp w grudniu tego roku

Z protokołu po wrześniowym posiedzeniu Fed wynika, iż wielu członków Rezerwy Federalnej uważało, że kolejna podwyżka stóp procentowych w tym roku jest zasadna. Choć wielu wyrażało też obawy, że niska inflacja może nie mieć charakteru przejściowego. Przypomnijmy, iż wynik wrześniowego posiedzenia Rezerwy tj. utrzymanie bez zmian mediany prognoz członków Fed względem poziomu stóp na koniec 2017 i 2018 r. (jeszcze jedna podwyżka fed funds w 2017 roku i trzy w 2018), a także wypowiedzi przedstawicieli Fed oraz dane z gospodarki amerykańskiej wzmocniły oczekiwania rynku na trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych w USA, której prawdopodobieństwo rynek wycenia na ponad 80%.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień był niezwykle udany dla złotego. Kurs EUR/PLN obniżył się bowiem aż o 1,5% tj. z poziomu 4,31 do 4,2455. Co więcej, na skutek tak dynamicznego ruchu zanegowany został blisko półtorcenny kanał wzrostowy. Notowania przebiły się bowiem poniżej dolnego poziomu trendu i wyznaczyły miesięczne minimum. Czynnikiem sprzyjającym aprecjacji polskiej waluty - zgodnie z obowiązującą korelacją słabszy dolar to mocniejszy złoty - był wzrost notowań eurodolara. Apetyt na ryzyko widoczny był jednak w całym regionie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2454	-1,5%
USD/PLN	3,6010	-1,9%
CHF/PLN	3,6884	-1,7%
EUR/USD	1,1790	0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,70	-9
5Y	2,63	-15
10Y	3,29	-20

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	-6
5Y	2,42	-14
10Y	2,89	-16

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,40	-6
US 10Y	2,29	-7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2907,4	1,6
S&P 500	2553,2	0,2
Nikkei 225	21255,6	2,7

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Wzrost presji cenowej w gospodarce

GUS potwierdził wstępny szacunek inflacji za wrzesień, który wskazał na jej wzrost do 2,2% r/r z 1,8% r/r w sierpniu. Czynnikiem sprzyjającym wyższej inflacji był wzrost cen paliw, które we wrześniu podrożały o 3,5% m/m. Podobnie jak w innych krajach regionu (Czechy, Rumunia) za wyższy od oczekiwań wzrost inflacji CPI w minionym miesiącu odpowiadały także ceny żywności, które w Polsce wzrosły o 0,5% m/m. Poza czynnikami popytowymi przyspieszyła także inflacja bazowa, w dużej mierze ze względu na silniejszy od oczekiwań wzrost cen w kategorii odzież i obuwanie (wzrost aż o 2,1% m/m). O wzroście inflacji zdecydowały również zmiany w kategorii łączność oraz użytkowanie mieszkani, z naciskiem na nośniki energii. Wpisuje się to w obraz stopniowego nasilania się presji cenowej. Na przełomie roku wskaźnik CPI obniżył się w okolice 1,5% r/r, jednak będzie to w głównej mierze efekt wysokiej bazy statystycznej z roku ubiegłego. Nasilająca się presja płacowa, wzrost gospodarczy powyżej potencjału będą zwiększały inflację, która w przyszłym roku będzie się zbliżać do celu inflacyjnego i może go nawet przekroczyć. Dane te nie zmieniają oczekiwań co do decyzji Rady na najbliższe miesiące, ponieważ członkowie RPP wyraźnie deklarowali chęć stabilizacji stóp. W naszej ocenie jednak komfort RPP będzie się stopniowo zmniejszał począwszy od przyszłego roku, a retoryka Rady zaostrzała. O ile końcówka tego roku i początek przyszłego przyniosą wyhamowanie wskaźnika CPI do ok. 1,5% r/r, na co zwrócił uwagę podczas ostatniego posiedzenia Rady zwrócił sam prezes Glapiński, to trzeba pamiętać, że będzie to zjawisko przejściowe. W horyzoncie 2-3 lat inflacja może nieznacznie przekroczyć cel banku centralnego. Tym bardziej, że zmianie ulegać będzie struktura inflacji, która w większym stopniu będzie napędzana przez inflację bazową, a nie tak jak obecnie przez rosnące ceny energii i żywności. Scenariusz taki potwierdzić powinna aktualizacja projekcji w listopadzie. Podtrzymujemy naszą ocenę, że retoryka RPP w przyszłym roku będzie się stopniowo zmieniać w kierunku bardziej jastrzębiej i w scenariuszu bazowym zakładamy wzrost stóp procentowych w drugiej połowie przyszłego roku.

Wzrost inflacji bazowej we wrześniu

We wrześniu wzrosły wszystkie 4 liczone przez NBP miary inflacji bazowej. Główny z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, zwiększył się do 1,0% r/r z 0,7% r/r w sierpniu. Potwierdza to, iż wyższa inflacja we wrześniu wynikała nie tylko z czynników popytowych, ale nasilenia presji popytowej. W kolejnych kwartałach presja inflacyjna będzie stopniowo nasilała się, choć na przełomie roku wskaźnik CPI, ze względu na efekt bazy statystycznej, przejściowo się obniży.

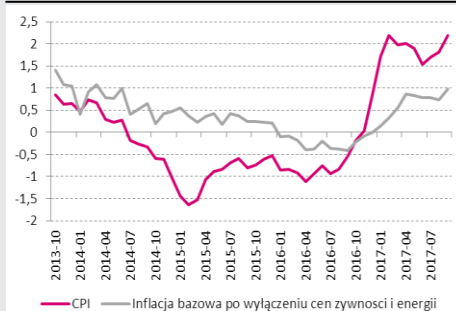
MFW rewiduje prognozy wzrostu dla Polski i dla Europy

Międzynarodowy Fundusz Walutowy w najnowszej edycji raportu World Economic Outlook zrewidował w górę prognozy dla Polski. Aktualne MFW oczekuje wzrostu gospodarczego w Polsce na poziomie 3,8% w roku 2017 i 3,3% w roku 2018. W kwietniu Fundusz spodziewał się wzrostu na poziomie odpowiednio 3,4% i 3,2%. Podstawą rewizji prognoz była lepsza od oczekiwań koniunktura w pierwszej połowie roku, a także spodziewane przyspieszenie inwestycji, głównie ze względu na realizację projektów współfinansowanych ze środków UE. W górę zrewidowane zostały prognozy dla całej Europy rozwijającej się, gdzie wzrost wyniesie 4,5% w tym roku i 3,5% w 2018, podczas gdy w kwietniu spodziewano się dynamiki PKB na poziomie odpowiednio 3,0% i 3,3%. Pokazuje to, że lepsza od oczekiwań koniunktura nie jest cechą tylko polskiej gospodarki, ale ma miejsce w całej Europie rozwijającej się, czemu sprzyja ożywienie w globalnej gospodarce i odbudowa handlu globalnego.

Ł. Hardt o perspektywach polityki pieniężnej

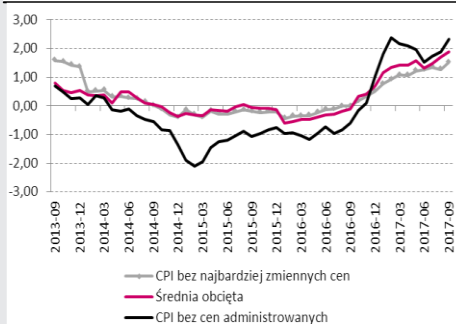
Ł. Hardt, członek RPP powiedział, że stwierdzenie, że do końca 2018 roku w polityce pieniężnej nic się nie zmienia obarczone jest ryzykiem. Przyznając jednocześnie, że na początku 2018 roku Rada Polityki Pieniężnej mogłaby rozważyć niewielką podwyżkę stóp, jeśli kolejne dane wskazywać będą, iż wzrost wynagrodzeń przekłada się na inflację i oczekiwania inflacyjne, a prognozy będą wskazywały, iż istnieje ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego. Jeśli natomiast z prognoz będzie wynikać, że inflacja jest stabilna w perspektywie kilku kwartałów, to w polityce pieniężnej możliwe będzie

Wskaźnik CPI i HICP w Polsce [% r/r]



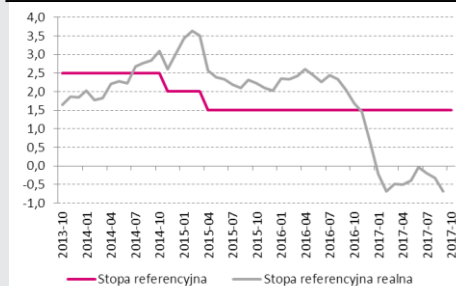
Źródło: Datastream

Inflacja bazowa w Polsce [% r/r]



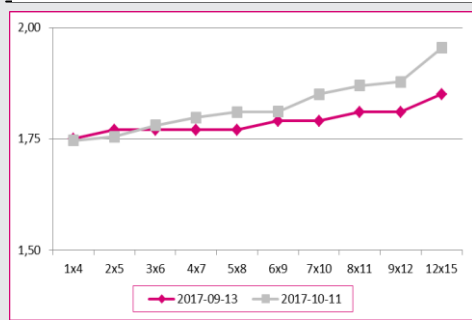
Źródło: Datastream

Stopa referencyjna realna i nominalna [%]



Źródło: Datastream

Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Źródło: Datastream

utrzymanie status quo w 2018 roku. Dr Hardt należy zatem do członków Rady, który nie wyklucza ewentualnej podwyżki stóp, jeśli w gospodarce zacznie narastać presja płacowa i cenowa. Podczas gdy prezes NBP A. Głapiński po ostatniej konferencji prasowej podtrzymał swoje stanowisko, iż do końca 2018 stopy procentowe powinny pozostać na obecnym poziomie. To wciąż pogląd dominujący w Radzie, jednak wypowiedź Ł. Hardta wskazuje, że przyspieszająca inflacja i rosnące płace, jeśli będą się utrzymywać w kolejnych kwartałach, mogą zburzyć komfort Rady i spowodować zaostrzenie retoryki. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, iż w drugiej połowie przyszłego roku dojdzie do podwyżki stóp procentowych.

Polska rezygnuje z FCL

Ministerstwo Finansów poinformowało, że Polska zrezygnuje dostępu do elastycznej linii walutowej (Flexible Credit Line - FCL), instrumentu udostępnionego przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy w 2009 roku. Według resortu polska gospodarka jest w tak dobrej sytuacji, że można to zrobić. Polska nigdy z tego narzędzia nie korzystała, ale przez część inwestorów było ono traktowane jako ubezpieczenie od ryzyk związanych z zawirowaniami na globalnymi. Decyzja resortu finansów nie powinna mieć istotnego wpływu na percepcję ryzyka Polski, ponieważ stabilność zewnętrzna gospodarki pozostaje wysoka (niski deficyt na rachunku obrotów bieżących, wysokie rezerwy walutowe, niskie zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe). Dla inwestorów zagranicznych był to instrument pieczętujący wiarygodność polskiej gospodarki jako miejsca lokowania kapitału. Rezygnacja z FCL może ją potencjalnie zmniejszyć, jednak aktualna sytuacja gospodarcza Polski jest na tyle dobra, że również bez dostępu do FCL ocena Polski pozostanie pozytywna.

Gospodarki zagraniczne

Katalonia zawiesiła ogłoszenie suwerenności

Premier Katalonii Carles Puigdemont oświadczył, że przyjmuje mandat od obywateli w celu ogłoszenia niepodległości regionu, jednak zaproponował, by parlament regionalny zawiesił skutki deklaracji niepodległości w celu rozpoczęcia rozmów. Wbrew wcześniejszym spekulacjom zatem premier Puigdemont nie ogłosił w sposób dostówny niepodległości Katalonii, a jednocześnie nie określił dokładnego terminu, w jakim miałyby odbywać się rozmowy z władzami centralnymi.

W USA inflacja wzrosła mniej niż oczekiwano

Inflacja CPI wzrosła w USA we wrześniu o 0,5% m/m o 2,2% m/m. Jej wzrost był spodziewany, ze względu na skutki huraganów, jednak jej wyższość była nieco mniejsza niż wskazywał konsensus rynkowy na poziomie 2,3% r/r. Dodatkowo, inflacja bazowa, wskaźnik CPI po wyeliminowaniu cen paliw i żywności do 1,7% r/r z 1,9% r/r w sierpniu.

Poprawa nastrojów amerykańskich konsumentów

Indeks optymizmu amerykańskich konsumentów, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, wzrósł w październiku do 101,1 pkt. z 95,1 pkt. we wrześniu i oczekiwani na poziomie 95,0 pkt. Znacznie lepszy od konsensusu wynik potwierdza dobrą koniunkturę w amerykańskiej gospodarce.

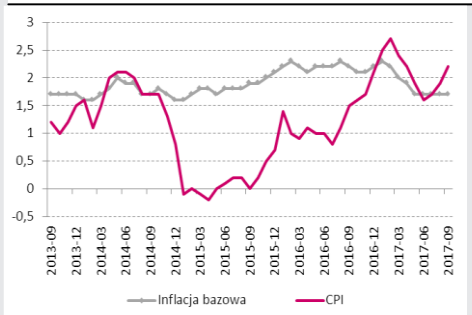
Fed podtrzymuje scenariusz z podwyżką stóp w grudniu br.

Z protokołu po wrześniowym posiedzeniu Fed wynika, iż wielu członków Rezerwy Federalnej uważało, że kolejna podwyżka stóp procentowych w tym roku jest zasadna. Wielu jednak wyrażało również obawy, że niska inflacja może nie mieć charakteru przejściowego, stąd publikacja mogła zostać odebrana jako nieco bardziej łagodna. Przypomnijmy, iż wynik wrześniowego posiedzenia Rezerwy tj. utrzymanie bez zmian mediany prognoz członków Fed względem poziomu stóp na koniec 2017 i 2018 r. (jeszcze jedna podwyżka fed funds w 2017 roku i trzy w 2018), a także wypowiedzi przedstawicieli Fed (w tym prezes Janet Yellen) oraz dane z gospodarki amerykańskiej wzmocniły oczekiwania rynku na trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych w USA, której prawdopodobieństwo rynek wycenia na ponad 80%. Kilku bankierów uzależniło decyzję o kolejnej w tym roku podwyżce stóp procentowych od tego, czy dane z gospodarki w najbliższych miesiącach wzmocnią przekonanie, że inflacja wzrośnie do celu. Sprawozdanie z posiedzenia Fed nie zmieniło aktualnych oczekiwań rynku.

Wzrost zamówień na dobra trwałe

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w sierpniu o 2,0% m/m wobec spadku o 6,8% m/m w lipcu. Wynik ten był nieznacznie lepszy od konsensusu rynkowego zakładającego zwiększenie o 1,0% m/m. Przyrost zamówień w sierpniu to w dużej mierze efekt wzrostu zamówień na środki transportu. Eliminując ich wpływ zamówienia wzrosły o 0,5% m/m po wzroście w lipcu o 0,8% m/m i spodziewanej zwiększenia o 0,2% m/m.

Inflacja w USA [tys., % r/r]



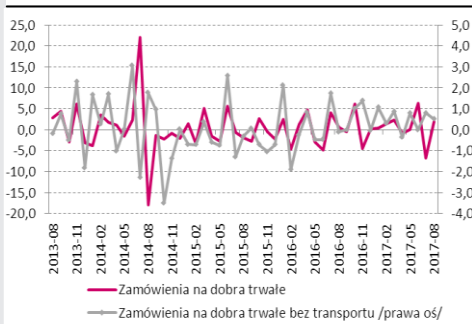
Źródło: Macrobond

Stopa bezrobocia i zatrudnienia w USA [%]



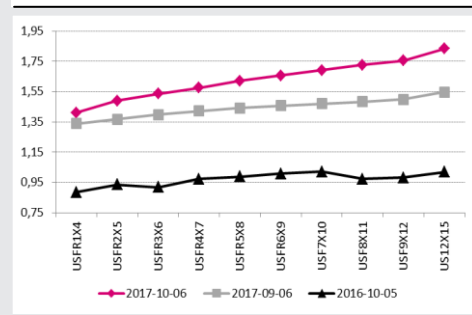
Źródło: Macrobond

Zamówienia na dobra trwałe w USA [pkt.]



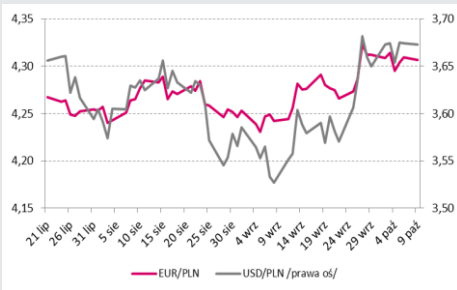
Źródło: Datastream

Notowania kontraktów FRA w USA [%]



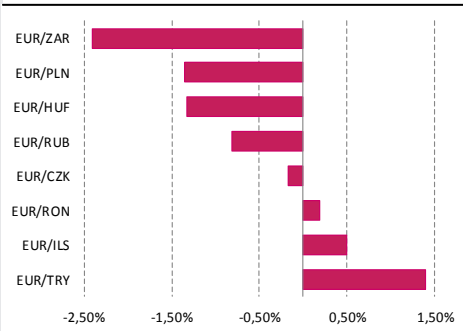
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



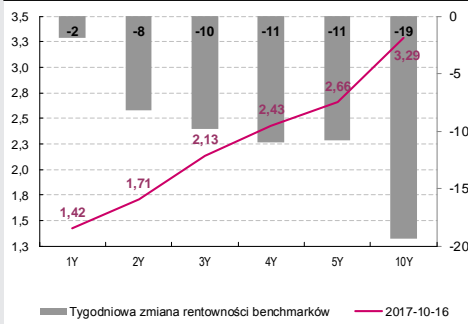
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



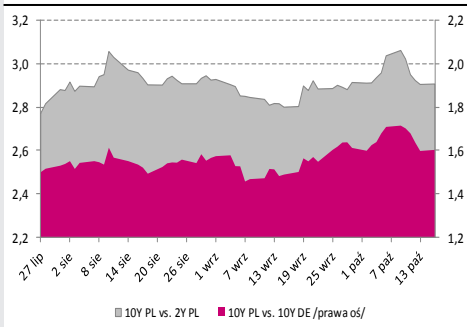
Źródło: Reuters

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 był niezwykle udany dla złotego. Kurs EUR/PLN obniżył się bowiem aż o 1,5%, tj. z poziomu 4,31 do 4,2455. Co więcej, na skutek tak dynamicznego ruchu zanegowaniu uległ blisko półroczny kanał wzrostowy. Notowania przebiły się bowiem poniżej dolnego poziomu trendu i wyznaczyły miesięczne minimum. Czynnikiem sprzyjającym aprecjacji polskiej waluty - zgodnie z obowiązującą korelacją słabszy dolar to mocniejszy złoty - był wzrost notowań eurodolara. Apetyt na ryzyko widoczny był jednak w całym regionie. Wyraźny spadek zanotował kurs EUR/HUF, czy - po przejściowych kłopotach w na początku tygodnia - EUR/TRY. Umocniał się ponadto rumuński lej, który dodatkowo korzystał na wyraźnym przyspieszeniu inflacji CPI w Rumunii z 1,2% w sierpniu do 1,8% we wrześniu. Ciekawie prezentowały się także inne waluty regionu CEE. Podwyższoną zmienność obserwowaliśmy w notowaniach serbskiego dinara, po tym jak drugi raz w ostatnich dwóch miesiącach tamtejszy bank centralny nieoczekiwanie obniżył stopy procentowe. W okolicy najniższego od końca 2013 roku poziomu utrzymywały się natomiast notowania pary EUR/CZK. Zaskakiwać mógł brak reakcji czeskiej korony na najniższe w historii bezrobocie w Czechach (3,8% we wrześniu), najwyższą od pięciu lat inflację 2,7% oraz wyższą od oczekiwań produkcję przemysłową za sierpień.

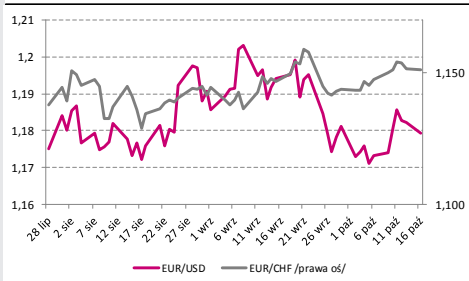
Obligacje PL

W minionym tygodniu nastąpiło wyraźne wyplaszczanie krzywej SPW. Dochodowość 10-latki obniżyła się bowiem aż o 20 bps do 3,29%, podczas gdy krótki koniec stracił 8 bps i poziomem 1,71% rozpoczął bieżący tydzień. O ile początkowo można było traktować spadki jako odreagowanie ruchu, po którym 10-latka na początku października znalazła się na poziomie 3,5% tj. najwyższym od kwietnia, to tak silna skala zmian nie jest związana jedynie z ruchem korekcyjnym. Częściowo można ją wiązać z wydarzeniami w Turcji, gdzie na początku ubiegłego tygodnia na skutek napięcia dyplomatycznego na linii Waszyngton - Ankara nastąpił wyraźny odpływ kapitału, po którym 10-latki tureckie bliskie były historycznemu maksimum dochodowości. Co ciekawe zniżki dochodowości krajowego długu nie zatrzymały nawet szczegóły wzrostu inflacji CPI we wrześniu, które wskazały na dość szeroki zakres podwyżek cen, a także nieco silniejszy od konsensusu wzrostu inflacji bazowej. W omawianym okresie obniżyły się ponadto notowania kontraktów FRA. Nie utożsamilibyśmy jednak ruchu na SPW z wypowiedzią J. Żyzińskiego z Rady Polityki Pieniężnej. Członek Rady stwierdził, że nie ma takiego popytu na kredyty, który zmuszałby do podwyższania stóp procentowych.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

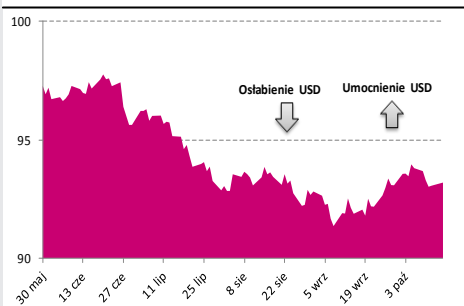
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	W naszej ocenie potencjał do aprecjacji złotego jest już niewielki. Po tak dynamicznym spadku notowań, jaki miał miejsce w ubiegłym tygodniu liczymy się z równie solidną korektą. Mimo, iż na gruncie analizy technicznej kurs EUR/PLN przetęłamał dolną linię trendu, to trudności kursu EUR/USD z pokonaniem poziomu 1,1880 - zgodnie z obowiązującą korelacją mocny dolar to słaby złoty - sugerują przecenę polskiej waluty.
USD/PLN	↑	Dla notowań pary USD/PLN - poza zachowaniem złotego - istotna będzie także sytuacja na rynku eurodolara. W tym kontekście kluczowe mogą okazać się wydarzenia polityczne w Austrii, Niemczech i Hiszpanii.
PL 10Y (%)	↑	Notowania polskich obligacji pozostaną wrażliwe na czynniki zewnętrzne. Sytuacja techniczna sugeruje wyczerpanie potencjału do dalszej zniżki dochodowości.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



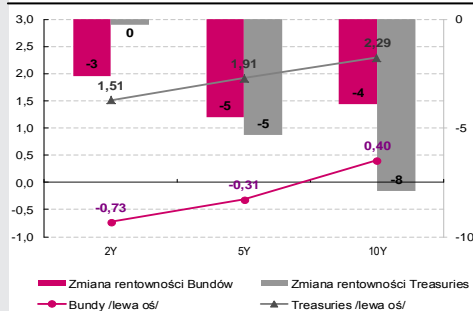
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



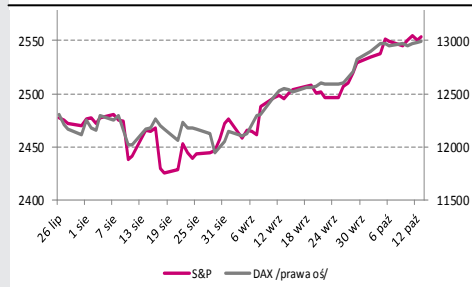
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Nieco bardziej jastrzębi komentarz jednego z przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego w połączeniu ze spekulacjami na temat podwyższenia prognoz niemieckiego PKB na ten i przyszły rok przez rząd w Berlinie były impulsami, które zadecydowały o wzroście notowań eurodolara na początku ubiegłego tygodnia. Zachowanie eurodolara mogło jednak dziwić w kontekście oczekiwanego ogłoszenia niepodległości przez Katalonię. Tak się nie stało, a premier Carles Puigdemont nawoływał jedynie do podjęcia przez rząd w Madrycie dwustronnych rozmów. W zakończonym tygodniu barierą nie do pokonania dla notowań eurodolara był poziom 1,1880, którego nie udało się sforsować. Serią pięciu z rzędu dni wzrostów zakończyły w ubiegłym tygodniu notowania EUR/CHF, które poziomem 1,1561 wyznaczyły maksimum z września, gdy z kolei były najwyższe od 2015 roku.

Obligacje bazowe

Na rynku obligacji bazowych byliśmy świadkami niewielkiego spadku dochodowości zarówno Bunda, jak i amerykańskiej 10-latki, w którym minimalnie przodował dług USA. 10-letni benchmark Stanów Zjednoczonych zanotował spadek rentowności o 7 bps do 2,29%. W tym czasie Bund obniżył się o 6 bps i osiągnął rentowność 0,39%. Co ciekawe, zainteresowanie obligacjami safe-haven utrzymywało się pomimo, iż w minionym tygodniu historyczny szczyt ustanowił niemiecki indeks giełdowy DAX oraz amerykański S&P.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Z punktu widzenia danych makro ten tydzień będzie dość jałowy. Na sentymencie inwestycyjnym dominować będą czynniki polityczne związane z wydarzeniami w Austrii, Hiszpanii, Niemczech, czy w Chinach. Z powodu wzrostu ryzyka politycznego w Europie oczekujemy spadku notowań eurodolara.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od wydarzeń chociażby w Hiszpanii oraz oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w USA, które udzielają się wszystkim obligacjom bazowym.
10Y US (%)	↑	Wycena UST uzależniona będzie od zmieniającego się prawdopodobieństwa na podwyżki stóp procentowych w USA. W obliczu niewielkiej ilości istotnych publikacji makro źródłem zmienności mogą okazać się ewentualne spekulacje na temat nowego szefa Fed.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN poruszał się w ramach średnioterminowego trendu jednak w ubiegłym tygodniu doszło do jego zanegowania
- Od dołu notowania zabezpieczane były przez linię 100-dniowej średniej ruchomej tj. poziom 4,2629 która teraz stała się linią oporu przed zwyżką,
- Wskaźnik RSI wszedł w zakres wyprzedania rynku, co sugeruje ruch zwyżkowy pary EUR/PLN,
- MACD natomiast oczekuje kontynuacji umocnienia złotego.

	Wsparcie/Opór	
O2		4,3260
O1		4,2629
W1		4,2416
W2		4,2302



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN odbiły się od poziomu 3,67,
- Wskaźnik RSI nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Poziom 3,6725 wyznaczony przez 100-dniową średnią ruchomą stanowi silną barierę przed ewentualną zwyżką.

	Wsparcie/Opór	
O2		3,6726
O1		3,6250
W1		3,5656
W2		3,5454



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach formacji spadkowej, jednak w minionym tygodniu naruszył jej górne ograniczenie,
- Poziom 1,1880 okazał się jednak dwukrotnie zbyt silnym oporem by kontynuować zwyżkę,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części i nie tworzy sygnałów,
- Oscylator stochastyczny natomiast wygenerował sygnału kupna dolara,
- Notowania pozostają w zakresie chmury Ichimoku,
- Poziom 1,1648 jest najbliższym poziomem oporu przed spadkiem.

	Wsparcie/Opór	
O2		1,2116
O1		1,1880
W1		1,1648
W2		1,1558



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,2	4,4	6,2	8,8	4,5
dane odsezonowane	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,4	7,0	8,1	
Produkcja budowlana (r/r)	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	19,8	23,5	17,9
dane odsezonowane	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	14,1	17,6	22,6	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5
Place w sek. przeds. (r/r)	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0
Stopa bezrobocia	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,1	7,0	7,0
Saldo CA (mln EUR)	2548	-514	-405	459	-297	-1114	-878	-770	
CPI (r/r)	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2
Inflacja bazowa (r/r)	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0
PPI (r/r)	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0	5,5	5,3
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91	1,84	1,72	1,76
Obligacja 5-letnia	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65	2,73	2,62	2,70
Obligacja 10-letnia	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33	3,37	3,29	3,38
EUR/PLN	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31
USD/PLN	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65
EUR/USD	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14	1,18	1,19	1,18

Dane i prognozy kwartalne

	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	2017*
PKB (% r/r)	3,0	2,4	2,5	2,7	4,0	3,9	4,3
Stopa bezrobocia (%)	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1	7,1	7,0
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0	1,8	1,9
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,00□	1,91□	1,90
Obligacja 5-letnia (%)	2,24	2,35	2,89□	2,89□	2,92	2,65□	2,90
Obligacja 10-letnia (%)	2,91	2,92	3,63□	3,63□	3,51□	3,33□	3,60
USD/PLN	3,94	3,82	4,18	4,18	3,97	3,70	3,70
EUR/PLN	4,38	4,29	4,40	4,40	4,23	4,23	4,25

* 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)
10/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	1.8%	1.8%	1.8%
10/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	0.7%	1.0%	0.9%
10/13	14:30	Inflacja Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	1.9%	2.2%	2.3%
10/13	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Wrzesień	1.7%	1.7%	1.8%
10/13	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.2%	1.6%	1.7%
10/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	95.1	101.1	95.0
10/16	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	17.9b	21.6b	
10/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-878m		-660m (-770m)
10/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Wrzesień	1.5%		1.5%
10/17	11:00	ZEW	Niemcy	Październik	17.0		20.0
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	1.1%		1.1%
10/17	14:00	Płace r/r	Polska	Wrzesień	6.6%		6.7% (6.0%)
10/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	4.6%		4.6% (4.5%)
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.9%		0.3%
10/18	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USAA	Październik	-2.1%		
10/18	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Wrzesień	8.8%		5.2% (4.5%)
10/18	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	3.0%		3.1% (3.0%)
10/18	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Wrzesień	7.6%		7.7% (8.0%)
10/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Wrzesień	1180k		1175k
10/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Wrzesień	1300k		1235k
10/18	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
10/19	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
10/19	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	243k		245k
10/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Wrzesień	2.6%		2.9%
10/20	10:00	Saldo rachunku bieżącego SA	EU	Sierpień	25.1b		
10/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Wrzesień	5.35m		5.30m
10/20		Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska				
10/23	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	5.5%		5.5% (5.3%)

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