

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

12 marca 2018

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień pokazał, iż poziom 4,22 jest silnym oporem dla dalszych zwyżek kursu EUR/PLN, wskazując jednocześnie ograniczony potencjał od dalszego osłabienia złotego. W tym tygodniu rozpoczynają się publikacje danych krajowych, jednak w naszej ocenie ich wpływ na notowania złotego będzie ograniczony, ze względu na mocne zakotwiczenie oczekiwań co do działań RPP w tym roku. Ewentualnym źródłem zmienności mogą być dane o płacach, które w przypadku pozytywnej niespodzianki mogą poddać w wątpliwość zasadność scenariusza stabilnych stóp procentowych w 2019. Głównym wyznacznikiem trendów na krajowym rynku walutowym będą jednak nastroje globalne.

Wydarzenia tygodnia

Projekcja utrwała oczekiwania braku podwyżek stóp przez dłuższy czas

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego na historycznie niskim poziomie 1,50%. Komunikat oraz przebieg konferencji utrwalały oczekiwania braku podwyżek przez dłuższy czas. Prezes NBP A. Głapiński podtrzymał podczas konferencji swoje wcześniejsze zdanie, że do końca 2018 r. stopy procentowe pozostaną na stabilnym poziomie. Bieżąca projekcja potwierdza brak narastania presji inflacyjnej w kraju, a także w otoczeniu polskiej gospodarki. Jego zdaniem, w przypadku realizacji scenariusza bazowego projekcji marcowej, stopy procentowe mogłyby utrzymać się na obecnym poziomie w całym horyzoncie, a więc do końca 2020 r. jednocześnie zaprezentowane w komunikacie przedziały prawdopodobieństwa, przy założeniu symetryczności jego rozkładu wskazują, że oczekiwana średnioroczna inflacja CPI w 2020 r. wynosi 3,0%. Poziom ten potwierdza wysoką tolerancję Rady na przyspieszenie cen konsumenta, co przemawia za stabilizacją stóp procentowych przez dłuższy czas.

Wzrost zatrudnienia w USA w lutym mocno powyżej oczekiwań

Wzrost zatrudnienia w USA w lutym był najwyższy od 1,5 roku i wyniósł 313 tys., po zrewidowanym w górę wzroście o 239 tys. w styczniu. Odczyt ten był zaskakująco dobry, gdyż przewyższył konsensus rynkowy o 113 tys., wartość najwyższą od 2009 r. Bardzo dobrym danym o wzroście zatrudnienia towarzyszyło niewielkie spowolnienie wzrostu. Dane te potwierdzają bardzo dobrą sytuację na amerykańskim rynku pracy, która w dużej mierze nie generuje znaczącej presji płacowej. W naszej opinii dane te są komfortowe dla Fed i zwiększają prawdopodobieństwo realizacji aktualnego scenariusza trzech podwyżek stóp w tym roku.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień to okres stopniowego osłabienia złotego. Przez większość tygodnia zmienność notowań była ograniczona, ze względu na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Wyraźny ruch w kierunku osłabienia złotego widoczny był w połowie ubiegłego tygodnia, a impulsem do spadku wartości polskiej waluty była bardzo łagodna retoryka po marcowym posiedzeniu RPP i wypowiedzi prezesa Głapińskiego, iż stopy procentowe w Polsce mogą pozostać na rekordowo niskim poziomie także w 2019r. Spowodowało to wzrost kursu EUR/PLN do nawet 4,2155 tj. poziomu najwyższego od połowy grudnia ub. roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1977	0,2%
USD/PLN	3,4106	0,2%
CHF/PLN	3,5898	-1,1%
EUR/USD	1,2309	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,71	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	-8
5Y	2,51	-7
10Y	3,30	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	-5
5Y	2,47	-8
10Y	2,93	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,64	1
US 10Y	2,90	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2721,4	2,3
S&P 500	2786,6	3,5
Nikkei 225	21824,0	3,7

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

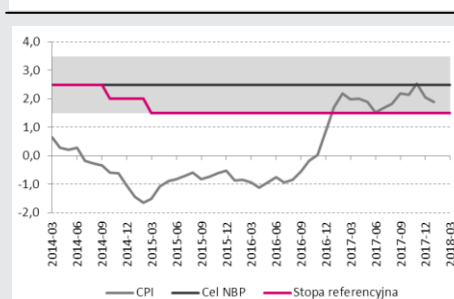
Projekcja utrwała oczekiwania braku podwyżek stóp przez dłuższy czas

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego na historycznie niskim poziomie 1,50%. W ocenie Rady bieżące dane i prognozy wskazują na korzystne perspektywy aktywności gospodarczej w Polsce, choć oczekuje się nieznacznego spowolnienia tempa wzrostu PKB w kolejnych latach. Jednocześnie zgodnie z najnowszą projekcją makroekonomiczną inflacja CPI będzie w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej utrzymywała się w pobliżu celu inflacyjnego w 2019r. i powyżej celu w roku 2020. W rezultacie, w ocenie RPP obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. Komunikat oraz przebieg konferencji nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. Prezes NBP A. Głapiński podtrzymał podczas konferencji swoje wcześniejsze zdanie, że do końca 2018 r. stopy procentowe pozostaną na stabilnym poziomie. Bieżąca projekcja potwierdza brak narastania presji inflacyjnej w kraju, a także w otoczeniu polskiej gospodarki. Wskazał również, że obserwowany obecnie wzrost płac nie przekłada się na intensyfikację presji inflacyjnej. Jego zdaniem, w przypadku realizacji scenariusza bazowego projekcji marcowej, stopy procentowe mogłyby utrzymać się na obecnym poziomie w całym horyzoncie, a więc do końca 2020 r. Komunikat Rady Polityki Pieniężnej, a także wypowiedzi na konferencji po posiedzeniu wskazują, że większość członków tego gremium czuje się bardzo komfortowo z obecnym poziomem kosztu pieniądza, a stopy procentowe NBP mogą nie ulec zmianie w dłuższym horyzoncie. Zaprezentowane w komunikacie przedziały prawdopodobieństwa, przy założeniu symetryczności jego rozkładu wskazują, że oczekiwana średnioroczna inflacja CPI w 2020 r. wynosi 3,0%. Poziom ten potwierdza wysoką tolerancję Rady na przyspieszenie cen konsumenta, co przemawia za stabilizacją stóp procentowych przez dłuższy czas. Wydaje się, że głównym ryzykiem dla zaprezentowanego scenariusza byłoby szybsze przetożenie wzrostu płac na inflację bazową, co ujawni się nie wcześniej niż w 2019 roku.

Odezonowana stopa bezrobocia najniżej w historii dostępnych danych

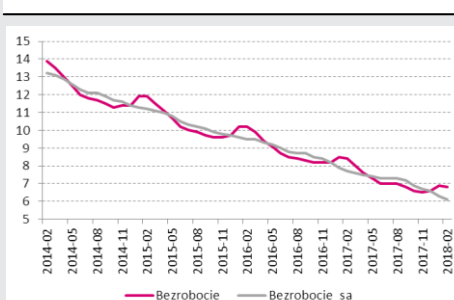
Według szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w lutym 6,8% wobec 6,9% w pierwszym miesiącu tego roku. Odczyt ten jest zgodny z naszą prognozą oraz z konsensusem rynkowym i jest niższy w stosunku do analogicznego miesiąca ub. roku. o 1.6 pkt. proc. Po oczyszczeniu z wahań o charakterze sezonowym stopa bezrobocia obniżyła się do 6,1% z 6,3% w styczniu, a więc do najniższego poziomu w historii. Dane te potwierdzają bardzo dobrą sytuację na krajowym rynku pracy. Sądzymy, że w miesiącach letnich, wraz z natężeniem prac sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego może spaść poniżej 6%. Wydaje się jednak, że potencjał do dalszego obniżania się tej kategorii będzie się stopniowo wyczerpywał. Dla kontynuacji tego trendu przez dłuższy czas niezbędny będzie wzrost aktywnych zawodowo, czemu nie sprzyjają wprowadzona reforma obniżająca wiek emerytalny, a także świadczenia w ramach programu „Rodzina 500+”.

Inflacja CPI, cel infl. [% r/r] i stopa ref. [%]



Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream

Gospodarki zagraniczne

Wzrost zatrudnienia w USA w lutym mocno powyżej oczekiwań

Wzrost zatrudnienia w USA w lutym był najwyższy od 1,5 roku i wyniósł 313 tys., po zrewidowanym w górę wzroście o 239 tys. w styczniu. Odczyt ten był zaskakująco dobry, gdyż przewyższył konsensus rynkowy o 113 tys., wartość najwyższą od 2009 r. Bardzo dobrym danym o wzroście zatrudnienia towarzyszyło niewielkie spowolnienie wzrostu płacy godzinowej do 2,6% r/r wobec zrewidowanego w dół wzrostu o 2,7% r/r w styczniu. Konsensus rynkowy wskazywał na utrzymanie w lutym tempa wzrostu z pierwszego miesiąca tego roku. Stopa bezrobocia rejestrowanego nie uległa zmianom i w lutym kształtowała się na poziomie 4,1%, najniższym od 17 lat. Co prawda oczekiwania rynkowe wskazywały na obniżenie tego wskaźnika do 4,0%, aczkolwiek w znaczącym tempie wzrosła liczba aktywnych zawodowo. Wskaźnik aktywności zawodowej wzrósł bowiem z 62,7% do 63,0%. Dane te potwierdzają bardzo dobrą sytuację na amerykańskim rynku pracy, która w dużej mierze nie generuje znaczącej presji płacowej. W naszej opinii dane te są komfortowe dla Fed i zwiększają prawdopodobieństwo realizacji aktualnego scenariusza trzech podwyżek stóp w tym roku.

Modyfikacja forward guidance dotycząca programu QE EBC

Rada Prezesów EBC zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa operacji refinansowania wynosi zatem 0,0%. Rada jednomyślnie podjęła decyzję o rezygnacji z możliwości zwiększenia skali Quantitative Easing, co, według prezesa Banku, ma charakter backward looking, związany z korzystną sytuacją gospodarczą w strefie euro. Pozostałe elementy forward guidance dotyczących programu QE nie uległy zmianie, a więc EBC będzie nadal dokonywał skupu aktywów na poziomie 30 mld euro miesięcznie do końca września tego roku lub jeszcze dłużej. W tym miesiącu EBC przygotował nową projekcję makroekonomiczną, która wskazuje, że wzrost gospodarczy w strefie euro wyniesie ma w 2018 r. 2,4%, a więc o 0,1 pkt. proc. wyżej niż w rundzie grudniowej. Natomiast prognoza inflacji HICP w 2018 r. nie uległa rewizji i wynosi 1,4%. Prezes EBC podkreślił, że jednym z głównych czynników ryzyka dla aktywności gospodarczej w strefie euro jest możliwa wojna handlowa między Unią Europejską a USA. Decyzję o rezygnacji z możliwości zwiększania skali QE można oceniać jako jeden ze wstępnych kroków do normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro, tym bardziej, że perspektywy dla tej gospodarki są korzystne, przy oczekiwaniach stopniowego zbiegania w najbliższych latach inflacji do celu ECB (blisko, ale poniżej 2%).

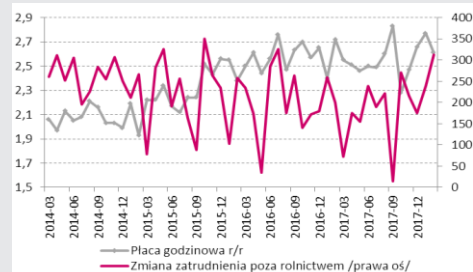
USA wprowadzają cła na import stali i aluminium

D.Trump wprowadził cła na import do USA stali i aluminium. Stawka opodatkowania wynosi odpowiednio 25% i 10%, przy uwzględniono zwolnienia dla Kanady i Meksyku. Zgodnie z doniesieniami medialnymi Unia Europejska rozważyła wprowadzenie jako odpowiedź 25-procentowych ceł na część importowanych z USA towarów o łącznej wartości ok. 3,5 mld dolarów. Zaproponowana przez Komisję Europejską zmiana przepisów dotyczyłaby m.in. dóbr konsumpcyjnych (ubrania, kosmetyki, motocykle) produktów rolno-spożywczych oraz wyrobów ze stali. Ocenia się, że wybór tych produktów ma na celu ograniczyć import jednych z najważniejszych amerykańskich towarów eksportowych. Unijni decydenci rozważają również złożenie skargi przeciwko USA do Międzynarodowej Organizacji Handlu (WTO). Realizacja zapowiedzi D.Trumpa spotkałaby się również z reakcją Chin, tym bardziej, że już wcześniej USA wprowadziły dodatkowe cła na pralki, folię aluminiową oraz panele słoneczne, które w największym stopniu dotyczą ten kraj. Działania amerykańskiej administracji będą oddziaływać w kierunku ograniczenia globalnej wymiany handlowej, w szczególności w przypadku ich pogłębienia polityki protekcjonizmu przez USA.

Wskaźniki PMI potwierdzają ożywienie gospodarcze w strefie euro

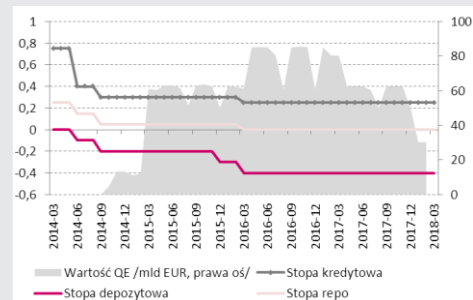
Wskaźnik PMI dla usług w strefie euro w lutym został zrewidowany w dół, do 56,2 pkt. wobec wstępnego wyliczenia na poziomie 56,7 pkt. Natomiast indeks PMI dla gospodarki niemieckiej nie uległ zmianie i wynosi w lutym 55,3 pkt. Oba szacunki są niższe niż w styczniu, gdy kształtowały się na poziomie odpowiednio 58,0 pkt. i 57,3 pkt. W lutym obniżeniu uległy także wskaźniki PMI dla przemysłu w strefie euro i w

Płace i zatrudnienie w USA [pkt.]



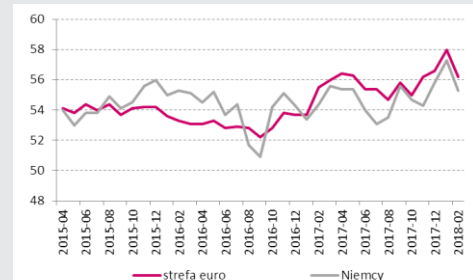
Źródło: Datastream

Wartość QE [mld euro] i stopy proc. EBC [%]



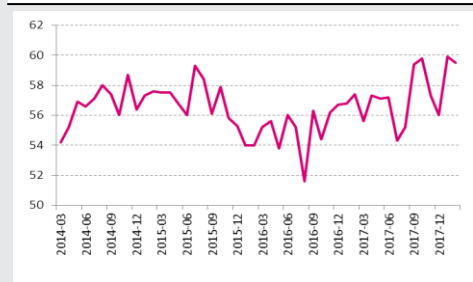
Źródło: Datastream

Wskaźnik PMI w usługach [pkt.]



Źródło: Datastream

Wskaźnik ISM w usługach USA [pkt.]



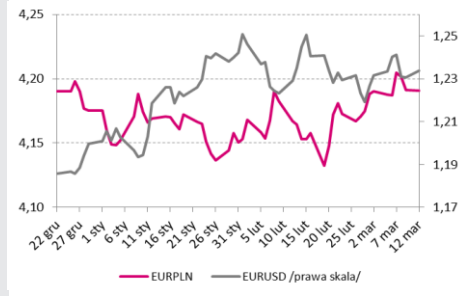
Źródło: Datastream

Niemczech. W konsekwencji uległy spadkowi wskaźniki złożone (composite) PMI. Obecnie kształtują się ona na poziomie 57,1 pkt w strefie euro i 57,6 pkt. w Niemczech. Wartości te są nadal wyraźnie wyższe niż 50 pkt. co potwierdza ożywienie w największych sektorach obu gospodarek.

Bardzo dobra koniunktura w usługach USA

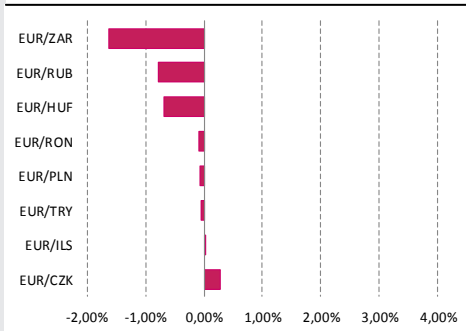
Wskaźnik ISM dla usług w USA obniżył się nieznacznie w lutym - do 59,5 pkt. z 59,9 pkt. w styczniu, gdy osiągnął najwyższą wartość od 2005 r. Konsensus rynkowy wynosił 59,4 pkt.. Dane te , kształtujące się znacząco powyżej 50 pkt. potwierdzają bardzo dobrą koniunkturę w sektorze usług, stanowiącym blisko 80% amerykańskiego PKB. Jednak kontynuacja dalszej ekspansji gospodarki USA będzie utrudniona ze względu na trudności ze znalezieniem odpowiednich pracowników.

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



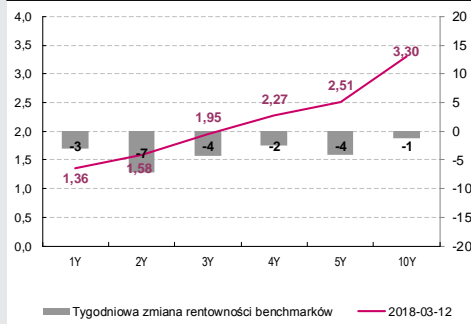
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



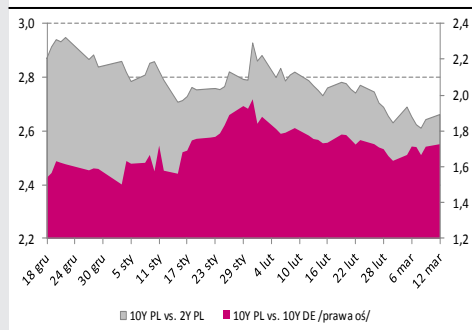
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

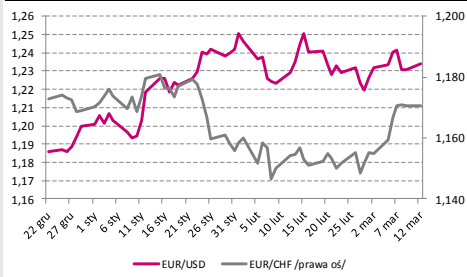
Ubiegły tydzień to okres stopniowego osłabienia złotego. Przez większość tygodnia zmienność notowań była ograniczona, ze względu na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Wyraźny ruch w kierunku osłabienia złotego widoczny był w połowie ubiegłego tygodnia, a impulsem do spadku wartości polskiej waluty była bardzo łagodna retoryka po marcowym posiedzeniu RPP i wypowiedzi prezesa Glapińskiego, iż stopy procentowe w Polsce mogą pozostać na rekordowo niskim poziomie także w 2019r. Spowodowało to wzrost kursu EUR/PLN do nawet 4,2155 tj. poziomu najwyższego od połowy grudnia ub. roku. W stosunku do początku tygodnia oznaczało to osłabienie o blisko 3 grosze. Złotemu nie pomogła też sytuacja geopolityczna, w szczególności wybory we Włoszech oraz obawy o skutki wprowadzenia ceł na stal i aluminium przez USA i ryzyko eskalacji wojen handlowych. Ruch ten był jednak krótkotrwały i w drugiej połowie tygodnia złoty zaczął odrabiać straty, wspierany pozytywnym sentymentem globalnym, któremu sprzyjała m.in. informacja o zbliżeniu stanowisk pomiędzy Koreą Północną i Południową, czy też znacznie lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy.

Obligacje PL

Na rynku papierów skarbowych wydarzeniem tygodnia było posiedzenie RPP. Łagodna retoryka Rady oraz perspektywa stabilnych stóp procentowych także w roku 2019 wywołała falę umocnienia polskiego długu. Na wartości zyskiwały papiery wzdłuż całej krzywej, jednak największy wzrost wartości widoczny był w przypadku 2-latek oraz 5-latek, których rentowność obniżyła się o 10 bps. Tylko nieznacznie mniej, bo o ok. 8 bps., spadła dochodowość 10-latek. Wyraźnie obniżyły się także kontrakty FRA, które obecnie wyceniają podwyżkę stóp procentowych dopiero w połowie 2019r. W drugiej połowie tygodnia nastąpiła nieznaczna korekta i zwwyżki rentowności długu, w głównej mierze w reakcji na wzrost rentowności na rynkach globalnych, na co wpływ miała m.in. publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy, pomimo tego, że ich wymowa przemawia za realizacją wcześniejszego scenariusza trzech podwyżek stóp w tym roku.

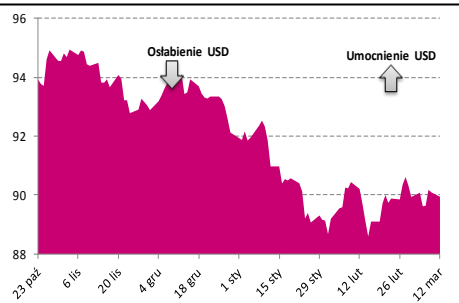
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień		
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Ubiegły tydzień pokazał, iż poziom 4,22 jest silnym oporem dla dalszych zwyzek tej pary walutowej, wskazując jednocześnie ograniczony potencjał od dalszego osłabienia złotego. W tym tygodniu rozpoczynają się publikacje danych krajowych, jednak w naszej ocenie ich wpływ na notowania złotego będą ograniczone, ze względu na mocne zakotwiczenie oczekiwań co do działań RPP w tym roku. Ewentualnym źródłem zmienności mogą być dane o płacach, które w przypadku pozytywnej niespodzianki mogą poddać w wątpliwość zasadność scenariusza stabilnych stóp procentowych w 2019. Głównym wyznacznikiem trendów na krajowym rynku walutowym będą jednak nastroje globalne.
USD/PLN	↓	Tradycyjnie już o kierunku notowań USD/PLN w największym stopniu decydować będzie sytuacja na rynku eurodolara. W tym tygodniu nie będą publikowane kluczowe dane w gospodarce USA, jednak rynek będzie interpretował napływające informacje w kontekście możliwych decyzji Fed. Wciąż ważnymi czynnikami wpływającymi na wycenę eurodolara pozostaną kwestie geopolityczne.
PL 10Y (%)	↑	Długoterminowy dług po dynamicznym spadku dochodowości w ubiegłym tygodniu wyczerpał - w naszej ocenie - potencjał do spadków, stąd za najbardziej prawdopodobny uznajemy powrót dochodowości do wzrostów.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



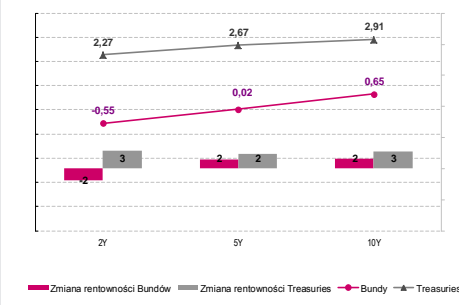
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



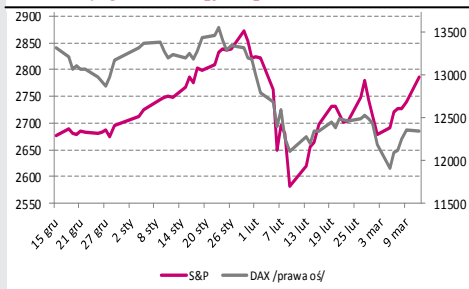
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

W trakcie ubiegłego tygodnia notowania eurodolara podlegały umiarkowanym wahaniom, a tygodniowa zmienność kursu EUR/USD nie przekroczyła dwóch centów. Głównym wydarzeniem tygodnia było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, które nie zmieniło oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej w Eurolandzie, przez co jego wpływ na rynek był ograniczony. Na początku tygodnia euro znalazło się pod presją na osłabienie, w reakcji na wynik wyborów parlamentarnych we Włoszech, którego wyniki nie wskazały jednoznacznego zwycięzcy, przez co mogą być źródłem niestabilności politycznej we Włoszech. Obawy związane z ryzykiem politycznym we Włoszech częściowo neutralizowała jednak informacja, iż po blisko sześciu miesiącach od wyborów parlamentarnych w Niemczech udało się powołać nowy rząd. Czynnikiem, który zdecydował o niewielkim wzroście EUR/USD na początku ubiegłego tygodnia była deklaracja D.Trumpa, iż nie wycofa się z planu nałożenia ceł na aluminium i stal. Wsparciem dla eurodolara była także informacja o gotowości Korei Północnej do denuklearyzacji i przywrócenia tzw. „gorącej linii” pomiędzy państwami koreańskimi oraz planowanym na przyszły miesiąc spotkaniu przywódców Korei. W efekcie eurodolar wzrósł do poziomu 1,2447, najwyższy od połowy lutego. W stosunku do początku tygodnia oznaczało to jego wzrost o blisko 2 centy. Wzrost apetytu na ryzyko widoczny był ponadto w notowaniach pary EUR/CHF, która w połowie ubiegłego tygodnia wzrosła do 1,1740, poziomu najwyższego od końca stycznia. Pod koniec tygodnia dolar zyskał nieznacznie na wartości, w reakcji na znacznie lepszy od oczekiwań wzrost zatrudnienia w USA.

Obligacje bazowe

Relatywnie spokojny przebieg miały w ubiegłym tygodniu notowania na bazowych rynkach długu. Posiedzenie EBC oraz publikacja znacznie lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy miały umiarkowany wpływ na rynki. Ceny obligacji USA i Niemiec nieznacznie obniżyły się w trakcie tygodnia, w ślad za wzrostem awersji do ryzyka. Dodatkowo, wyższą rentowności obligacji USA wsparły dane z USA, wskazujące na znacznie większy od oczekiwań wzrost zatrudnienia. Wpływ rynkowy był jednak słabszy ze względu na jednoczesne wyhamowanie dynamiki płac, co skutkowało niewielką zmianą oczekiwań co do przyszłych działań Fed.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Poziom 1,24 to dla eurodolara bariera, która w ostatnich dniach trudno jest pokonać i w najbliższych dniach ciężko będzie o impuls, który dałby euro silę do dalszego umocnienia. Dlatego też w naszej ocenie eurodolar może się nieznacznie obniżyć, na fali większego apetytu na ryzyko. Ewentualna wyższa eurodolara możliwa byłaby w warunkach nasilających się działań protekcyjnych.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od sygnałów płynących z europejskiej gospodarki oraz sentymentu inwestycyjnego na giełdach. W naszej ocenie ten tydzień może przynieść kontynuację stabilizacji wokół poziomu 0,64%.
10Y US (%)	↑	Wycena UST powinna powrócić do trendu spadkowego pod wpływem oczekiwań na jastrzębie stanowisko Fed w tym miesiącu oraz wysoką podaż długu na przetargach.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu notowania EUR/PLN zwyżkowały powyżej psychologicznej bariery 4,20, trwale przekraczając tym samym poziom 4,1911 tj. 100-dniowej średniej ruchomej,
- Wskaźnik RSI znalazł się na poziomach wykupienia rynku tworząc dywergencję z notowaniami EUR/PLN zapowiadającą możliwość umocnienia złotego,
- Oscylator stochastyczny natomiast konsekwentnie utrzymuje sygnał sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2314
O1	4,2150
W1	4,1739
W2	4,1341



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN konsekwentnie poruszają się w ramach trendu bocznego z górną barierą na poziomie 3,44
- Od dołu natomiast notowania zabezpiecza poziom 3,32 tj. minimum z stycznia i lutego,
- Wskaźnik RSI nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych, choć zbliża się do poziomów wykupienia rynku.

Wsparcie/Opór	
O2	3,4771
O1	3,4460
W1	3,3654
W2	3,3215



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD w minionym tygodniu krótkotrwale osiągnęły minimum z połowy stycznia tj. poziom 1,215
- Obecnie jednak kierują się ponownie w kierunku poziomu 1,25
- Siłę tej bariery wzmacnia jednak zniesienie Fibonacciego, jak i dwie nieudane próby wybitcia w tym roku,
- Wskaźnik RSI dysponuje znaczącym potencjałem do zwyżki,
- Oscylator stochastyczny jest natomiast coraz bliżej sygnału umocnienia dolara.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2618
O1	1,2530
W1	1,2220
W2	1,2151



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,4	6,2	8,8	4,4	12,3	9,2	2,8	8,6	6,5
Produkcja budowlana (r/r)	11,6	19,8	23,6	15,3	20,2	19,9	12,8	34,7	24,0
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7
Płace w sek. przeds. (r/r)	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	7,2
Stopa bezrobocia	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8
Saldo CA (mln EUR)	-892	-203	189	120	297	272	-1152	2710	
CPI (r/r)	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,7
Inflacja bazowa (r/r)	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0
PPI (r/r)	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	0,1
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	1,65	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,72
Obligacja 2-letnia	1,91	1,84	1,72	1,76	1,63	1,61	1,71	1,64	1,65
Obligacja 5-letnia	2,65	2,73	2,62	2,70	2,66	2,69	2,65	2,78	2,61
Obligacja 10-letnia	3,33	3,37	3,29	3,38	3,44	3,35	3,30	3,62	3,35
EUR/PLN	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17
USD/PLN	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42
EUR/USD	1,14	1,18	1,19	1,18	1,16	1,19	1,20	1,24	1,22

Dane i prognozy kwartalne

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
PKB (% r/r)	4,0	3,9	4,9	5,1	4,6	4,4	4,3	4,0	3,8	4,0
Inflacja (% r/r) **	2,0	1,8	1,9	2,3	2,0	2,0	2,4	2,6	2,1	2,3
Stopa referencyjna (%)	1,50	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	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,67	1,67
WIBOR 3M (%)	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,82	2,12	2,12
Obligacja 2-letnia (%)	2,00 [□]	1,91 [□]	1,76	1,71	1,71	1,63	1,65	1,75	1,90	1,90
Obligacja 10-letnia (%)	3,51 [□]	3,33 [□]	3,38	3,30	3,30	3,35	3,40	3,45	3,60	3,60
EUR/PLN	4,22	4,23	4,31	4,17	4,17	4,18	4,17	4,18	4,19	4,19
USD/PLN	3,95	3,71	3,65	3,48	3,48	3,45	3,46	3,48	3,46	3,46
GBP/PLN	4,91	4,81	4,88	4,70	4,70	4,78	4,75	4,70	4,70	4,70
EURIBOR 3M	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,31	-0,28	-0,28
LIBOR 3M USD	1,15	1,30	1,33	1,69	1,69	2,05	2,25	2,27	2,55	2,55

[□] pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** 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)
03/09	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	239k	313k	200k
03/09	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.1%	4.1%	4.0%
03/09	14:30	Płaca godzinowa r/r	USA	Luty	2.7%	2.6%	2.8%
03/13	13:30	Inflacja CPI r/r	USA	Luty	2.1%		2.2%
03/13	13:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Luty	1.8%		1.8%
03/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.4%		
03/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Styczeń	5.2%		
03/14	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		0.3%		
03/14	13:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	-0.3%		0.3%
03/14	13:30	Inflacja PPI r/r	USA	Luty	2.7%		2.8%
03/15	10:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	1.9%		1.7% (1.7%)
03/15	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA				
03/16	10:00	Płace r/r	Polska	Luty	7.3%		7.2% (7.2%)
03/16	10:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	3.8%		3.7% (3.7%)
03/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Luty	1.0%		
03/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Luty	1.3%		
03/16	13:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Luty	1326k		1280k
03/16	13:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Luty	1396k		1320k
03/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Styczeń	-1152m		624m (2710m)
03/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	0.9%		1.0% (1.0%)
03/16	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.1%		0.3%
03/16	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	99.7		
03/19	10:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Luty	8.6%		8.1% (6.5%)
03/19	10:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	0.2%		0.1% (0.1%)
03/19	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	23.8b		

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