

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 stycznia 2017

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Utrzymanie dotychczasowych ratingów oraz perspektyw polskiego długu było oczekiwane i nie powinno wzbudzać większych emocji podczas poniedziałkowej sesji. W szczególności, iż w rozpoczynającym się tygodniu to czynniki zewnętrzne powinny decydować o kierunku notowań złotego oraz pozostałych aktywów tej części Europy. Za najistotniejsze wydarzenia uważa się jutrzejsze programowe przemówienie T.May w sprawie Brexitu. Zgodnie z weekendowymi informacjami prasowymi brytyjska premier nakreśli scenariusz opuszczenia UE w wariantcie tzw. hard Brexit, co już dziś skutkuje kontynuacją przeceny funta. W środę głos w sprawie polityki pieniężnej zabierze prezes Fed. W czwartek poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych. O ile - po grudniu - mało prawdopodobne są zmiany w polityce pieniężnej to kluczowa okazać się może retoryka prezesa M.Draghiego w kontekście ostatnich wyższych odczytów inflacji. Koniec tygodnia to zaprzysiężenie nowego prezydenta Stanów Zjednoczonych. Rynek liczy, iż D.Trump poda więcej szczegółów planu gospodarczego, którego hasła wywołały pod koniec 2016 roku dynamiczny wzrost wartości dolara oraz spadek cen amerykańskiego długu. Kurs EUR/PLN zaczyna poranne notowania na poziomie 4,37. Oczekujemy, że dziś na skutek braku istotnych wydarzeń, a także na skutek braku inwestorów amerykańskich wyłączonych z handlu z powodu święta sesja, minie spokojnie.

Wydarzenia tygodnia

RPP utrzymuje stopy procentowe na obecnym poziomie

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Rada dostrzega przyspieszenie zarówno inflacji CPI, jak i PPI, jednak podkreśla że do wzrostu cen przyczyniają się głównie wyższe ceny surowców energetycznych na rynkach światowych, a więc czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Prezes Glapiński przyznał, że inflacja wkrótce zbliży się do dolnego ograniczenia pasma dopuszczalnych odchyień od celu NBP, jednak nie dotknie celu (2,5%) w tym roku. Rada widzi, że dynamikę cen ogranicza nadal niska presja inflacyjna za granicą oraz ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce. Komunikat po posiedzeniu i wypowiedzi członków RPP utwierdzają nas w przekonaniu, że stopy NBP zostaną pozostawione na niezmiennym poziomie w najbliższych kwartałach. Rada nie wydaje się być zaniepokojona przyspieszającą inflacją, co więcej nie spodziewa się osiągnięcia celu w tym roku. W sytuacji niezbyt wysokiego wzrostu gospodarczego jest to argumentem za bardzo spokojną polityką pieniężną w Polsce. Adam Glapiński powiedział na konferencji, że zupełnie nie widzi podwyżek stóp procentowych w horyzoncie 2017 r.

Ratingi Polski bez zmian

Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating Polski na poziomie A minus, utrzymując stabilną perspektywę ratingu. Agencja Moody's natomiast nie dokonała aktualizacji ratingu Polski. Pozostaje on na poziomie A2/P-1 z perspektywą negatywną. W ocenie agencji Fitch obniżkę ratingu mogą wywołać oznaki osłabienia znaczenia unijnego kryterium deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 3% lub słabsze ramy polityki makroekonomicznej potencjalnie skutkujące pogorszeniem klimatu inwestycyjnego, niestabilnością makro i niższym wzrostem PKB.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień to okres stabilizacji notowań pary EUR/PLN. Duża w tym zasługa braku istotnych dla rynku danych, co sprawiło, iż złoty podążał za trendami na rynkach bazowych, a także sygnałami analizy technicznej. Te zaś sugerowały odbicie w górę kursu EUR/PLN po doświadczeniu do lokalnego dołka w okolicach 4,35 i przejście w kanał horyzontalny. Dodatkowym czynnikiem stabilizującym złotego było oczekiwanie na publikację ratingu Polski przez agencję Fitch i Moody's.

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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3749	-0,2%
USD/PLN	4,1334	-0,7%
CHF/PLN	4,0790	-0,2%
EUR/USD	1,0583	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,03	-5
5Y	2,88	-7
10Y	3,62	-6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	-7
5Y	2,43	-13
10Y	2,94	-16

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,33	5
US 10Y	2,40	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2330,5	1,0
S&P 500	2274,6	-0,1
Nikkei 225	19520,7	0,6

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

Stopy procentowe w Polsce bez zmian. RPP nie obawia się wzrostu inflacji.

Ratingi Polski bez zmian

Ceny paliw i żywności podbijają inflację w Polsce

Zmniejszenie deficytu obrotów bieżących w listopadzie

Gospodarka polska

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. W komunikacie po posiedzeniu najistotniejszą kwestią było to, jak Rada odnosi się do przyspieszenia rocznej dynamiki inflacji. Rada dostrzega przyspieszenie zarówno inflacji CPI, jak i PPI, jednak podkreśla że do wzrostu cen przyczyniają się głównie wyższe niż rok wcześniej ceny surowców energetycznych na rynkach światowych, a więc czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Prezes Glapiński przyznał, że inflacja wkrótce zbliży się do dolnego ograniczenia pasma dopuszczalnych odchyłeń od celu NBP, jednak nie dotknie celu (2,5%) w tym roku. Rada widzi, że dynamikę cen ogranicza nadal niska presja inflacyjna za granicą oraz ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce. W ocenie Rady dynamika cen będzie w najbliższych miesiącach rosnąć, jednak pozostaje umiarkowana. Wzrostowo cen, obok czynników podażowych, sprzyjać będzie oczekiwane przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Obecnie wzrost PKB kształtuje się na obniżonym poziomie (głównie za sprawą przejściowego zmniejszenia wykorzystania środków unijnych), Rada widzi jednak symptomy poprawy aktywności w ostatnim okresie. Komunikat po posiedzeniu i wypowiedzi członków RPP utwierdza nas w przekonaniu, że stopy NBP zostaną pozostawione na niezmiennym poziomie w najbliższych kwartałach. Rada nie wydaje się być zaniepokojona przyspieszającą inflacją, co więcej nie spodziewa się osiągnięcia celu w tym roku. W sytuacji niezbyt wysokiego wzrostu gospodarczego jest to argumentem za bardzo spokojną polityką pieniężną w Polsce. Adam Glapiński powiedział na konferencji, że zupełnie nie widzi podwyżek stóp procentowych w horyzoncie 2017 r.

Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating Polski na poziomie A minus, utrzymując jednocześnie stabilną perspektywę ratingu. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami. W ocenie agencji rating Polski na poziomie A minus odzwierciedla silne fundamenty makroekonomiczne, w tym zdrowy system bankowy i solidne ramy monetarne. Analitycy agencji zwrócili jednak uwagę, że przewidywalność poczynań rządu i klimat polityczny pogorszyły się, dodając ryzyko do obniżenia przyszłych prognoz agencji Fitch. W 2016 r. rząd wprowadził niekonwencjonalne rozwiązania, m.in. podatek bankowy, obniżkę wieku emerytalnego i poluzowanie fiskalne, pomimo solidnego wzrostu PKB. Liczne reformy doprowadziły zaś do napięć w kraju i krytyki zza granicy, włączając Komisję Europejską. W ocenie agencji obniżkę ratingu mogą wywołać oznaki ostabienia znaczenia unijnego kryterium deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 3% lub słabsze ramy polityki makroekonomicznej potencjalnie skutkujące pogorszeniem klimatu inwestycyjnego, niestabilnością makro i niższym wzrostem PKB. Agencja Moody's natomiast nie dokonała aktualizacji ratingu Polski. Pozostaje on na poziomie A2/P-1 z perspektywą negatywną.

Inflacja CPI przyspieszyła do 0,8% r/r z 0,0% r/r w listopadzie, zgodnie z szacunkiem flash. Zgodnie z oczekiwaniami, przyspieszenie inflacji wynikało z gwałtownego wzrostu cen paliw i żywności potęgowanego przez efekt niskiej bazy statystycznej. Wzrost cen żywności był wyższy od oczekiwań i to właśnie ta kategoria odpowiada za zaskoczenie jakim był odczyt flash sprzed dwóch tygodni. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii przyspieszyła wg naszych szacunków tylko nieznacznie, do 0,0% r/r wobec minus 0,1% r/r listopadzie. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dynamicznego wzrostu inflacji, głównie za sprawą rosnących cen surowców, a już w Q1 inflacja może zbliżyć się do 2,0% r/r. Z komunikatu po poprzednim posiedzeniu RPP wynika, że Rada nie jest zaniepokojona wzrostem inflacji i nie będzie na niego reagować, gdyż powodują go czynniki poza wpływem polityki pieniężnej. Nadal oczekujemy więc stabilizacji stóp na obecnym poziomie w 2017r., i to pomimo oczekiwanego zbliżenia się inflacji do celu NBP.

Rachunek bieżący wykazał w listopadzie nieco większy od oczekiwań rynkowych (a mniejszy od naszej prognozy) deficyt równy 427 mln EUR wobec 531 mln EUR deficytu w październiku. Deficyt skumulowany za poprzednie 12 miesięcy pozostał na bardzo niskim poziomie ok. 0,7% PKB. Wolumeny wymiany towarowej były wyższe od oczekiwań, eksport wzrósł o 4,6% r/r, import zwiększył się natomiast o 6,4% r/r. W kolejnych miesiącach oczekujemy kontynuacji szybszego wzrostu importu niż eksportu i, w konsekwencji niewielkiego pogorszenia salda rachunku bieżącego. Deficyt pozostanie jednak na niskim poziomie i będzie w całości finansowany przez napływ środków w ramach

Nieznaczny wzrost bezrobocia w grudniu

rachunku kapitałowego, który wzrośnie w kolejnych miesiącach w miarę uruchomienia środków z funduszy unijnych, już widoczne w danych za listopad.

MRPiPS szacuje, że stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w grudniu do 8,3% z rekordowo niskiego poziomu 8,2% w listopadzie. Wzrost bezrobocia jest typowy dla grudnia i był zgodny z naszymi oczekiwaniami. W grudniu nadal spadała liczba bezrobotnych (o 14,7% r/r) oraz rosła liczba ofert pracy (o 12,8% r/r). W ciągu całego 2016 r. liczba osób bezrobotnych spadła o 230 tys. (o 1,4%), do urzędów pracy zgłoszono natomiast 1,493 mln ofert pracy, o 214 tys. więcej niż przed rokiem. Bezrobocie wzrośnie na początku roku, co jest związane z działaniem czynników o charakterze sezonowym i zacznie spadać na wiosnę. Prognozujemy, że pod koniec roku może wynieść 8,1%.

Bank Światowy rewiduje prognozy dla Polski

Bank Światowy obniżył prognozę wzrostu PKB Polski w 2017 r. do 3,1% z 3,4%. Szacunek Banku na 2016r. wynosi 2,5%, wobec 3,2% oczekiwanych w październiku. Niższe prognozy wzrostu są głównie odzwierciedleniem słabszej niż się wcześniej spodziewano dynamiki inwestycji. Podobnej rewizji prognoz dokonała agencja ratingowa S&P, która obniżyła prognozę PKB Polski na 2016 r. do 2,8% z 3,0% oczekiwanych w grudniu. Prognoza na 2017 wynosi 3,2% wobec 3,3%. Nasze aktualne prognozy makro zakładają, że w 2016r. wzrost wyniósł 2,6%, w 2017r. może on natomiast przyspieszyć do 3,1%.

Nieco bardziej gołębia od oczekiwań wymowa minutes z grudniowego posiedzenia EBC

Stabilizacja stopy bezrobocia w strefie euro

Przyspieszenie produkcji przemysłowej w strefie euro

Wyższy od oczekiwań wzrost gospodarczy Niemiec

Gospodarki zagraniczne

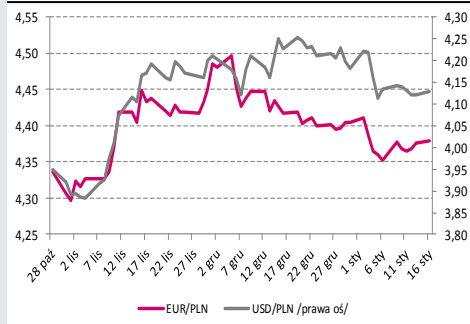
Członkowie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na swoim grudniowym posiedzeniu ocenili, iż inflacja w strefie euro w najbliższych miesiącach znacząco wzrośnie, głównie w rezultacie mocnej presji ze strony czynników statystycznych. Jednocześnie, perspektywy dla wzrostu tłumi w ich ocenie niepewność polityczna i gospodarcza, a także wolne tempo implementacji reform strukturalnych. Podczas posiedzenia dyskutowano nad dwiema propozycjami przyszłości programu luzowania ilościowego. Pod uwagę brano, oprócz ostatecznie ogłoszonego wydłużenia QE od kwietnia 2017 r. na 9 miesięcy w wysokości 60 mld euro miesięcznie, również wydłużenie QE o 6 miesięcy w kwocie 80 mld euro miesięcznie. Opis dyskusji został odebrany jako mniej gołębi niż grudniowa decyzja Banku, gdyż „kilku członków” sprzeciwiło się obu propozycjom i chciało zakończenia QE.

Stopa bezrobocia w strefie euro w listopadzie, po uwzględnieniu czynników sezonowych, utrzymała się na poziomie 9,8%, najniższym od 7 lat. Wg metodologii Eurostat, która bazuje na badaniu BAEL, stopa bezrobocia w Polsce spadła w grudniu do 6,0% z 6,1% w listopadzie, a Polska była krajem z dziewiątą najniższą stopą bezrobocia we Wspólnocie.

Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w listopadzie o 1,5% m/m po wzroście o 0,1% m/m w październiku. Odczyt był znacznie lepszy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 0,6% m/m, co mogło być jednak związane z dużym statystycznym zaburzeniem danych z Irlandii. W ujęciu rok do roku produkcja wzrosła o 3,2% r/r po wzroście o 0,8% r/r miesiąc wcześniej, sugerując solidne ożywienie w europejskim przemyśle pod koniec roku.

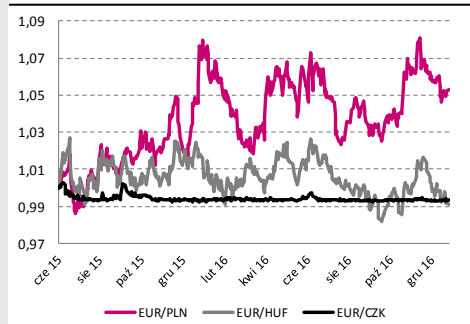
Produkt Krajowy Brutto Niemiec wzrósł w 2016 r. o 1,9% po wzroście o 1,7% w 2015r. i wobec oczekiwań na poziomie 1,8%. Był to najwyższy wzrost PKB w największej europejskiej gospodarce od 5 lat.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



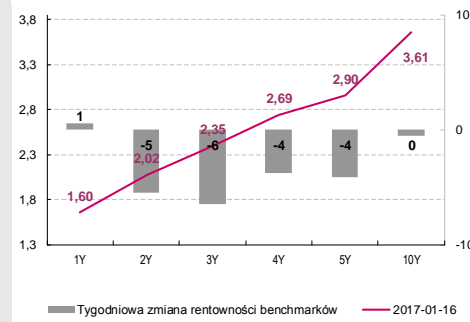
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



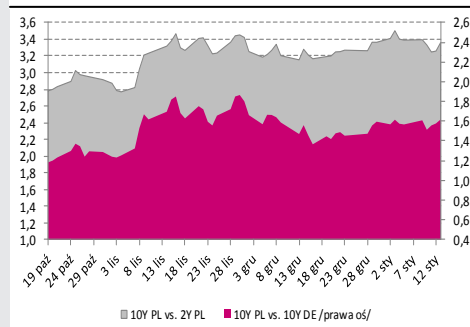
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Miniony tydzień to okres stabilizacji notowań pary EUR/PLN. Duża w tym zasługa braku istotnych dla rynku danych, co sprawiło, iż złoty podążał za trendami na rynkach bazowych, a także sygnałami analizy technicznej. Te zaś sugerowały odbicie w górę kursu EUR/PLN po dojściu do lokalnego dołka w okolicach 4,35 i przejście w kanał horyzontalny. Dodatkowym czynnikiem stabilizującym wartość złotego było oczekiwanie na publikację ratingu Polski przez agencję Fitch i Moody's. Większych emocji nie wywoływały między innymi krajowe dane dotyczące inflacji CPI - wraz z jej szczegółami - oraz rachunek obrotów bieżących. Podobnie jak posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami utrzymanie stóp procentowych oraz retoryki komunikatu i wypowiedzi przedstawicieli Rady skutkowało głównie zmianami na krótkoterminowym długu. W tym czasie lepiej od złotego radziły sobie między innymi notowania węgierskiego forinta, który był najsilniejszy w relacji do wspólnej waluty od połowy listopada. Nieco ciekawszy przebieg - ze względu na generowaną zmienność - miały notowania pary USD/PLN, która za sprawą zmian na rynku eurodolara wytworzyła - w środę - aż 7-groszowe wahania. Zmienność pary USD/PLN w całym zakończonym tygodniu wyniosła natomiast 9 groszy i zawierała się w przedziale 4,09 - 4,18.

Obligacje PL

Mimo, iż piątkowa sesja zakończyła się dynamicznym wzrostem dochodowości obligacji średnio i długoterminowych, to w całym tygodniu obserwowaliśmy wzrost cen SPW wzdłuż całej krzywej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami utrzymanie stóp procentowych oraz retoryki komunikatu i wypowiedzi przedstawicieli Rady skutkowało zmianami na krótkoterminowym długu. W dniu posiedzenia tj. w środę rentowność 2-latki zmalała o 6 bps do poziomu 2,00% tj. tegorocznego minimum, co przy stabilnych notowaniach 10-latek doprowadziło do wyptaszczenia krzywej. Ruch na 2-latkach uznajemy jednak za tymczasowy. W naszej ocenie rynek ponownie bowiem uwierzy - pod wpływem nadchodzących danych o inflacji CPI - w możliwość podwyżek kosztu pieniądza w tym roku mimo, iż prezes NBP raz jeszcze wykluczył taki scenariusz. Wpływu na rynek nie miała także aukcja bonów skarbowych, na których resort finansów sprzedał papiery 33-tyg. za 2,03 mld PLN z rentownością 1,55%. Podobnie jak krajowe dane o inflacji CPI. Sytuacja, za sprawą czynników globalnych, zmieniła się dopiero pod koniec tygodnia, gdy dochodowość długiego końca krzywej wzrosła aż o 7 bps do poziomu 3,67%. Nieco więcej, bo o 8 bps zwiększyła z kolei rentowność 5-latki, która wyniosła na koniec ubiegłego tygodnia 2,94%. W zakończonym tygodniu wyraźnie obniżyły się notowania kontraktów IRS, co wiążemy - podobnie jak w przypadku notowań 2-letniego długu - z reakcją na utrzymanie stanowiska RPP w sprawie stóp procentowych.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty pozostanie pod presją sprzedających po dość udanym minionym tygodniu i dojściu kursu do dolnego ograniczenia kanału spadkowego, wpływ wydarzeń globalnych może okazać się niekorzystny dla wyceny bardziej ryzykownych aktywów,
USD/PLN	↑	Możliwa kontynuacja spadkowego trendu eurodolara ze względu na ostatnie dobre dane ze Stanów Zjednoczonych, oczekiwanie na wystąpienie D.Trumpa i posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego,
PL 10Y (%)	↑	Początkowa stabilizacja i kopiowanie trendów z rynków bazowych, oczekiwanie na globalne wydarzenia w dalszej części tygodnia, w szczególności posiedzenie EBC i inaugurację prezydentury D.Trumpa. Oba te wydarzenia mogą zmniejszyć apetyt na polski dług.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

W minionym tygodniu kurs EUR/USD poruszał się w ramach krótkoterminowego kanału wzrostowego. Podwyższoną zmienność eurodolara wygenerowała konferencja prasowa D.Trumpa, która zgodnie z przewidywaniami była najważniejszym wydarzeniem omawianego okresu. W oczekiwaniu na wystąpienie dolar zyskiwał na wartości, a kurs EUR/USD zniżkował przejściowo do poziomu 1,0452. Rozczarowaniem, po którym eurodolar wzrósł o niemal dwa centy w stosunku do dziennego minimum, okazały się jednak tematy, które komentował prezydent elekt. Większość przemówienia koncentrowało się bowiem na oskarżeniach amerykańskich mediów i zaprzeczeniach jakoby rosyjskie służby wywiadowcze miały być w posiadaniu kompromitujących D.Trumpa materiałów. Tematy gospodarcze, na które liczyła większość inwestorów, były drugoplanowe. Nie poznaliśmy zatem żadnych szczegółów działań zapowiedzianych 9 listopada tj. obniżek podatków, czy zwiększenia wydatków infrastrukturalnych. Źródłem wzrostu wartości euro i czynnikiem, który sprawił, iż kurs EUR/USD przejściowo wzrósł do poziomu 1,0684 tj. maksimum z 8 grudnia czyli dnia, gdy Europejski Bank Centralny silniej od oczekiwań złagodził politykę pieniężną, był opublikowany w ubiegłym tygodniu opis z tamtejszego posiedzenia. Bankierzy centralni ocenili w nim, iż inflacja w najbliższych miesiącach znacząco wzrośnie. Minutę zawierają ponadto informację, iż „kilku członków” sprzeciwiło się obu propozycjom dyskutowanych w grudniu zmian w programie QE. Oponenci programu skupu aktywów wskazywali na konieczność zmniejszenia wartości QE. Mimo, iż tak się faktycznie stało, to ostatecznie bank wydłużył silniej od oczekiwań okres jego obowiązywania. W minionym tygodniu pod presją sprzedających pozostawały notowania brytyjskiego funta, któremu ciążyły obawy dotyczące Brexitu. Funt w relacji do dolara powrócił w okolice, gdy był najtańszy od 1985 roku.

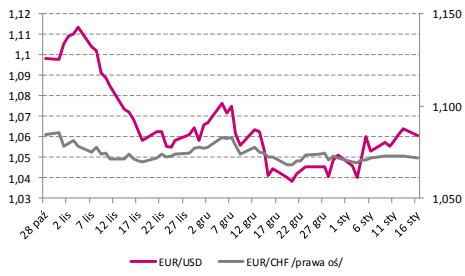
Obligacje bazowe

Notowania obligacji na bazowych rynkach długu podlegały w minionym tygodniu dość sporym wahaniom. Mimo, iż w perspektywie całego tygodnia to zmiana dochodowości niemieckiego długu była finalnie większa niż Treasuries i wyniosła w przypadku 10-latk 4 bps to w trakcie ubiegłego tygodnia dług amerykański wykazywał większą wrażliwość na napływające informacje. Tak było już na początku omawianego okresu, gdy 10-latka USA zniżkowała w rentowności o 7 bps do 2,38%, co przy niemal stabilnych Bundach zawężyło spread pomiędzy tymi papierami do 204 bps tj. miesięcznego minimum. Mimo, iż w kolejnym dniu dochodowość Trasuries wrosła, to w środę wzrost cen amerykańskiego długu powrócił w reakcji na wystąpienie D.Trumpa. 10-latka USA obniżyła się o 7 bps do 2,32%. Spadek dochodowości towarzyszył również niemieckim obligacjom. Ten jednak zaczął się jeszcze przed wystąpieniem prezydenta elekta i był dużo mniejszy aniżeli w przypadku długu USA.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

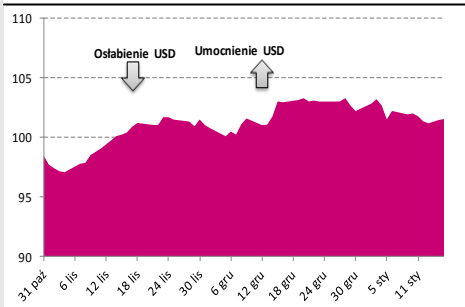
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwy powrót do spadków eurodolara w ślad za rosnącymi rozbieżnościami kierunku polityki pieniężnej pomiędzy USA, a strefą euro, które może podkreślić wystąpienie prezes Fed oraz posiedzenie EBC w tym tygodniu
10Y DE (%)	↓	Stabilizacja notowań Bunda, zwiększenie atrakcyjności zakupowej krótkiego końca europejskiej krzywej decyzją grudniowego posiedzenia EBC, podtrzymane prawdopodobnie w tym tygodniu
10Y US (%)	↑	Powrót do wyższych rentowności pod wpływem wystąpienia J.Yellen, a być może i D.Trumpa podczas inauguracji prezydentury.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



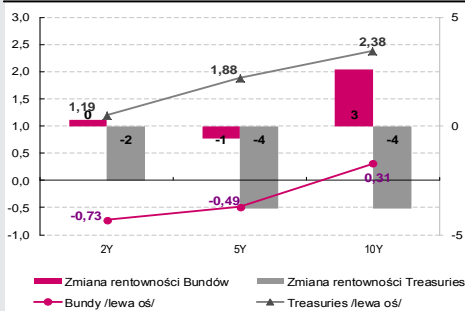
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



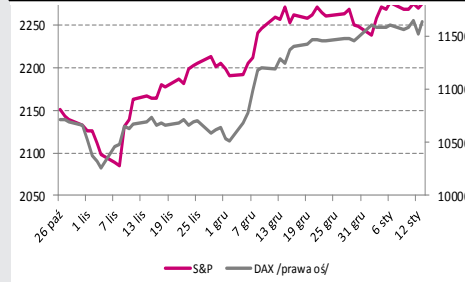
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach kanału spadkowego, lecz w ostatnich dniach notowania przeszły w tryb horyzontalny,
- Bariera 4,40 została skutecznie przetamana i obecnie stanowi pierwszy poziom wsparcia,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części po wcześniejszym pobycie na poziomach wykupienia rynku, najgłębszym od września 2016, jednak tworzy dywergencję z notowaniami,
- Oscylator stochastyczny jest bliski zanegowania obowiązującego od miesiąca sygnału kupna złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,4477
O1	4,4400
W1	4,3646
W2	4,3392



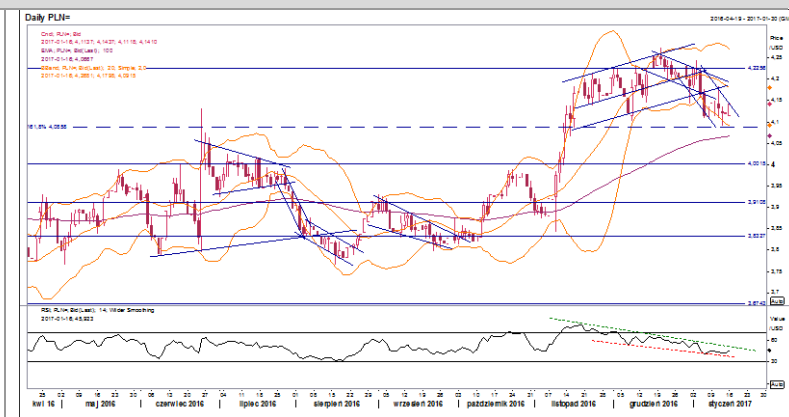
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kontynuują spadek notowań osiągając najniższy poziom od listopada,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnych poziomów tworząc przy tym coraz silniejszą dywergencję z notowaniami,
- Poziomem hamującym ewentualną zniżkę pary USD/PLN jest bariera 4,0858.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2256
O1	4,1575
W1	4,1142
W2	4,0858



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach formacji trójkąta rozszerzającego się, poruszając się obecnie wokół jego górnego ograniczenia
- Oscylator stochastyczny tymczasem wygenerował sygnał kupna euro,
- Wskaźnik RSI porusza się natomiast wokół neutralnego poziomu nie tworząc przy tym dodatkowych wskazań, czy dywergencji,
- Kurs EUR/USD nadal porusza się wyraźnie poniżej chmury Ichimoku,

Wsparcie/Opór	
O2	1,0780
O1	1,0697
W1	1,0493
W2	1,0365



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16*
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,0	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,3	0,5
dane odsezonowane	5,5	3,4	3,4	1,8	5,1	3,1	1,5	3,0	
Produkcja budowlana(r/r)	-14,9	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-12,5
dane odsezonowane	-15,6	-13,6	-12,9	-15,2	-19,6	-16,4	-16,3	-13,2	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1
Place w sek. przeds. (r/r)	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	4,3
Stopa bezrobocia	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3
Saldo CA (mln EUR)	691	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-427	-
CPI (r/r)	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8
Inflacja bazowa (r/r)	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0
PPI (r/r)	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,7	2,5
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	11,6	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,57	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,67	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,52	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04
Obligacja 5-letnia	2,28	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89
Obligacja 10-letnia	3,09	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63
EUR/PLN	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40
USD/PLN	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18
EUR/USD	1,15	1,11	1,11	1,12	1,12	1,12	1,10	1,06	1,05

Dane i prognozy kwartalne

	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016*	2017*
PKB (% r/r)	3,9	3,0	3,1	2,5	1,7	2,6	3,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	1,6
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,58	1,45	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,10
Obligacja 5-letnia (%)	2,23	2,20	2,24	2,35	2,89□	2,89□	3,30
Obligacja 10-letnia (%)	2,95	2,86	2,91	2,92	3,63□	3,63□	4,00
USD/PLN	3,90	3,73	3,94	3,82	4,20	4,20	4,15
EUR/PLN	4,26	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	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)
01/13	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	9.7%	9.6%	9.6%
01/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Listopad	-393m	-427m	-319m
01/13	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	0.8%	0.8%	
01/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	1.3%	1.6%	1.6%
01/13	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.1%	0.6%	0.7%
01/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	98.2	98.1	98.5
01/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	-0.1%		0.0% (0.0%)
01/17	11:00	Indeks ZEW	Niemcy	Styczeń	13.8		18.8
01/18	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	1.7%		1.7%
01/18	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Grudzień	1.1%		1.1%
01/18	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.9%		0.9%
01/18	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	5.8%		
01/18	14:00	Płace r/r	Polska	Grudzień	4.0%		4.0% (4.3%)
01/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	3.1%		3.1% (3.1%)
01/18	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	1.7%		2.1%
01/18	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	-0.4%		0.6%
01/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Listopad	32.8b		
01/19	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Styczeń	0.000%		0.000%
01/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Grudzień	3.3%		1.6% (0.5%)
01/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	1.7%		2.6% (2.5%)
01/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	6.6%		6.2% (6.2%)
01/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1090k		1200k
01/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Grudzień	1201k		1220k
01/19	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	247k		252k
01/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	0.1%		1.0%

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