

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

6 lutego 2017

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

Rozpoczynający się tydzień nie zawiera publikacji mogących w istotny sposób wpływać na nastroje rynkowe. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej wydaje się być najważniejszym momentem tego tygodnia, co wobec skłonności Rady do utrzymywania dotychczasowych stóp procentowych i retoryki potwierdza jedynie ubogość kalendarium wydarzeń tego tygodnia. Na rynkach globalnych będzie to prawdopodobnie czas umiarkowanej słabości dolara wynikającej z braku szczegółów programu gospodarczego D.Trumpa oraz faktu, iż piątkowe dane z rynku pracy USA przekreśliły - i tak niewielkie - szanse na podwyżkę kosztu pieniądza podczas najbliższego posiedzenia Fed.

Wydarzenia tygodnia

Mniejsze od oczekiwań wyhamowanie wzrostu w 2016r.

Według wstępnych danych GUS wzrost gospodarczy w 2016 roku wyniósł 2,8% wobec 3,9% w 2015. Skala wyhamowania okazała się więc nieco mniejsza niż konsensus. Nie zmienia to jednak faktu, że wynik za ubiegły rok jest rozczarowujący. Wynik za cały rok 2016 sugeruje, że w samym 4Q dynamika PKB wyniosła 2,4-2,7% r/r, wskazując, iż końcówka minionego roku nie przyniosła dalszego wyhamowania aktywności ekonomicznej w stosunku do 3Q, kiedy wzrost gospodarczy wyniósł 2,5% r/r. W kolejnych kwartałach wzrost powinien przyspieszyć, choć w pierwszej połowie 2016 roku utrzyma się poniżej 3%. Wyraźniejsze ożywienie możliwe jest dopiero w drugiej połowie roku, kiedy widoczny może być wpływ środków unijnych na inwestycje. W całym roku wzrost gospodarczy szacujemy na poziomie 3,1%.

Bardzo niskie wpływy z VAT w grudniu

Wg wstępnego szacunku Ministerstwa Finansów deficyt budżetu państwa w 2016 roku wyniósł 46,3 mld PLN i stanowił 84,6% planu, w ciągu miesiąca deficyt wyniósł aż 18,7 mld PLN. Główną przyczyną silnego wzrostu deficytu jest załamanie wpływów z VAT w grudniu, kiedy były o połowę niższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wykonanie po grudniu sugeruje, że w całym roku uszczelnienie poboru podatku VAT nie miało miejsca. Resort tłumaczy, że w grudniu skala zwrotów VAT była większa niż zazwyczaj, co może być oznaką wychodzenia inwestycji ze stagnacji. W naszej ocenie mogło to jednak wynikać z przeprowadzenia wstrzymywanych w ciągu roku zwrotów, co m.in. pozwoliło przesunąć część deficytu z 2017r., kiedy sytuacja budżetu będzie trudniejsza.

Solidny wzrost zatrudnienia w styczniu

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w styczniu o 227 tys. po wzroście o 157 tys. przed miesiącem, a wzrost był większy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 180 tys. Stopa bezrobocia w USA wzrosła w styczniu do 4,8% z 4,7% i była nieco wyższa od oczekiwań. Pewnym rozczarowaniem mogły być jedynie dane o wynagrodzeniu godzinowym, które wzrosło o 0,1% m/m po zrewidowanym w dół wzroście o 0,2% m/m w grudniu i wobec oczekiwań na poziomie 0,3% m/m.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień był niezwykle udany dla notowań złotego względem euro, a polska waluta był pozytywnie wyróżniającym się aktywem tej części regionu. Po przeciwnej stronie znalazły się notowania rumuńskiej waluty, która tylko w środę straciła blisko 1,5% w relacji do euro w wyniku ulicznych protestów w Bukareszcie przeciwko poluzowaniu antykorupcyjnych przepisów przez rząd. Aprecjacja złotego w połączeniu z dynamiczną zwyżką eurodolara skutkowałą z kolei testem psychologicznej bariery 4,00. Do 2-miesięcznego minimum na poziomie 4,050 zniżkowałą natomiast para CHF/PLN, a kurs GBP/PLN niemal wyrównał tegoroczne minimum na poziomie 4,95.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2803	-1,0%
USD/PLN	3,9876	-1,7%
CHF/PLN	4,0040	-1,1%
EUR/USD	1,0734	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,21	19
5Y	3,10	9
10Y	3,75	-7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,06	-2
5Y	2,57	-7
10Y	3,08	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,40	-8
US 10Y	2,46	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2409,6	-0,5
S&P 500	2297,4	0,1
Nikkei 225	18976,7	-2,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

**Mniejsze od oczekiwań
wyhamowanie wzrostu w 2016r.**

Według wstępnych danych GUS wzrost gospodarczy w 2016 roku wyniósł 2,8% wobec 3,9% w 2015. Skala wyhamowania okazała się więc nieco mniejsza niż konsensus. Nie zmienia to jednak faktu, że wynik za ubiegły rok jest rozczarowujący, gdyż prognozy z początku 2016 wskazywały na wzrost o ok. 3,6%. Wynik za cały rok 2016 sugeruje, że w samym 4Q dynamika PKB wyniosła 2,4-2,7% r/r, wskazując, iż końcówka minionego roku nie przyniosła dalszego wyhamowania aktywności ekonomicznej w stosunku do 3Q, kiedy wzrost gospodarczy wyniósł 2,5% r/r. Głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja prywatna, która w całym roku wzrosła o 3,6%, natomiast w 4Q, według naszych szacunków, o 4,2% r/r. Wzrost dochodów realnych gospodarstw domowych, napędzany stopniowym wzrostem płac, a także świadczeniami z programu Rodzina 500+ stanowiły wsparcie dla konsumpcji. Inwestycje w środki trwałe spadły w całym roku o 5,5%, co oznacza, że w samym 4Q ich spadek wyhamował do ok. 6% r/r wobec spadku o 7,7% r/r w 3Q. Wyhamowanie spadków inwestycji sugerowały już miesięczne dane o produkcji budowlano-montażowej. Szacunek GUS za 2016 rok wskazuje, że dotek aktywności ekonomicznej osiągnięty został w 3Q i trend spadku dynamiki PKB został powstrzymany. W kolejnych kwartałach wzrost powinien przyspieszyć, choć w pierwszej połowie 2016 roku utrzyma się poniżej 3%. Wyraźniejsze ożywienie możliwe jest dopiero w drugiej połowie roku, kiedy bardziej widoczny może być wpływ środków unijnych na inwestycje. W całym roku wzrost gospodarczy szacujemy na poziomie 3,1%.

**Bardzo niskie wpływy z VAT w
grudniu**

Wg wstępnego szacunku Ministerstwa Finansów deficyt budżetu państwa w 2016 roku wyniósł 46,3 mld PLN i stanowił 84,6% całorocznego planu, podczas gdy po listopadzie wykonano go tylko w 50-procentach. W ciągu miesiąca odnotowano zaskakująco wysoki deficyt równy 18,7 mld PLN. Główną przyczyną silnego wzrostu deficytu jest załamanie wpływów z VAT w grudniu, kiedy były o połowę niższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku i najniższe w tym miesiącu od 2008r. Co więcej wpływy z VAT w całym roku były o 2,5 mld PLN niższe niż zaplanowano. Wykonanie po grudniu sugeruje, że w całym roku uszczelnienie poboru podatku VAT nie miało miejsca. Resort tłumaczy, że w grudniu skala zwrotów VAT była większa niż zazwyczaj, co może być oznaką wychodzenia inwestycji ze stagnacji. W naszej ocenie mogło to jednak wynikać z przeprowadzenia wstrzymywanych w ciągu roku zwrotów, co m.in. pozwoliło przesunąć część deficytu z 2017r., kiedy sytuacja budżetu będzie trudniejsza. Ministerstwo Finansów szacuje deficyt sektora finansów publicznych w 2016 r. na 2,8-2,9% PKB, co jest wartością wyższą niż wcześniejsze oczekiwania włączając prognozę Komisji Europejskiej, jednak niższą niż kryterium 3% PKB. W naszej ocenie istnieje ryzyko przekroczenia tego kryterium w 2017r.

**Utrzymanie dobrej koniunktury w
polskim przemyśle**

W styczniu wskaźnik PMI wzrósł silniej od oczekiwań, do 54,8 pkt. z 54,3 w grudniu. PMI wskazuje na najsilniejszą poprawę warunków w polskim sektorze przemysłowym od marca 2015r. W styczniu, pozytywny trend głównego wskaźnika odzwierciedlał silniejszy wzrost wielkości produkcji, napływu nowych zamówień a także poziomu zapasów pozycji zakupionych, częściowo równoważony wolniejszym (choć wciąż szybkim) tempem tworzenia nowych miejsc pracy. W styczniu utrzymała się silna presja kosztowa w przemyśle, w konsekwencji ponownie odnotowano znaczny wzrost cen wyrobów gotowych. Dane potwierdzają, że przelot roku był bardzo dobrym czasem dla polskiego przemysłu, a jego kondycja wpisuje się w trendy obserwowane w tym okresie w światowej gospodarce.

Gospodarki zagraniczne

Solidny wzrost zatrudnienia w styczniu

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w styczniu o 227 tys. po wzroście o 157 tys. przed miesiącem, a wzrost był większy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 180 tys. Standardowa rewizja danych za ubiegły rok podniosła zatrudnienie o 24 tys. Podobnie jak w poprzednich miesiącach zatrudnienie rośnie w prywatnym sektorze usługowym, jednak w styczniu również zatrudnienie w przemyśle odnotowało solidny wzrost o 45 tys. Stopa bezrobocia w USA wzrosła w styczniu do 4,8% z 4,7% i była nieco wyższa od oczekiwań. W porównaniu z poprzednim miesiącem stopa zatrudnienia wzrosła do 59,9% z 59,7%, wskaźnik aktywności zawodowej wyniósł natomiast 62,9% wobec 62,7%. Pewnym rozczarowaniem mogły być jedynie dane o wynagrodzeniu godzinowym, które wzrosło o 0,1% m/m po zrewidowanym w dół wzroście o 0,2% m/m w grudniu i wobec oczekiwań na poziomie 0,3% m/m.

Stopy w USA bez zmian

Amerykańska Rezerwa Federalna podjęła jednogłośnie decyzję o pozostawieniu bez zmian stóp procentowych w USA. Główna stopa procentowa funduszy federalnych wynosi nadal 0,50-0,75%. FOMC oczekuje, iż wraz ze stopniowymi zmianami w polityce monetarnej, aktywność w gospodarce będzie wzrastać w umiarkowanym tempie, sytuacja na rynku pracy jeszcze nieco się polepszy, a inflacja wzrośnie do 2% w średnim terminie. W ocenie Fed warunki w gospodarce nadal będą rozwijały się w kierunku, który uzasadnia tylko stopniowe podwyżki stóp procentowych. Od grudniowej podwyżki o 25 bps oczekiwania rynkowe zakładają 2 podwyżki stóp w USA w 2017r., mediana prognoz członków FOMC z poprzedniego posiedzenia zakłada natomiast trzy ruchy o 25 bps w górę.

Solidny wzrost aktywności w amerykańskiej gospodarce

Indeks PMI, który mierzy koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym, wzrósł w styczniu do 55,6 pkt. z 53,9 pkt. w grudniu i był wyższy niż wstępne wyliczenie na poziomie 55,1 pkt. Indeks PMI jest obecnie najwyższy od 14 miesięcy. Indeks ISM, który ma analogiczną budowę ale dłuższą historię w przypadku USA, wyniósł w styczniu 56,5 pkt., wobec 56,6 pkt. w grudniu i był nieco niższy od oczekiwań. Opracowywany przez ISM wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim wzrósł natomiast w styczniu 2016 r. do 56,0 pkt. z 54,5 pkt. w grudniu i był lepszy od oczekiwań. W porównaniu z poprzednim miesiącem wyraźnie przyspieszyły wzrosty produkcji oraz zatrudnienia. W przypadku obu indeksów wartość powyżej 50 punktów oznacza ożywienie w sektorze, obecne wartości oznaczają więc solidny wzrost aktywności.

Dobra koniunktura w strefie euro

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w styczniu 55,2 pkt. wobec 54,9 pkt. w listopadzie i był nieco wyższy niż wstępnie szacowano. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, wyniósł natomiast w styczniu 53,7 pkt. i nie zmienił się w porównaniu z grudniem. Wstępnie szacowano wskaźnik na 53,6 pkt.

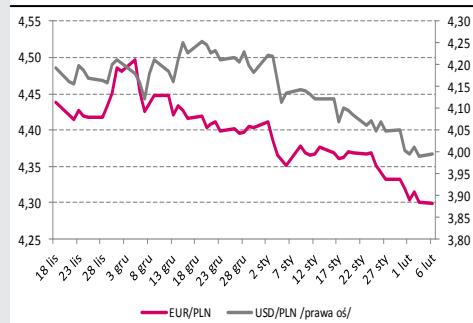
Bank Anglii podniósł prognozę PKB na 2017r.

Bank Anglii utrzymał stopy procentowe bez zmian. Benchmarkowa stopa procentowa repo od posiedzenia w sierpniu wynosi 0,25%. Bank utrzymał też target zakupu aktywów - na poziomie 435 mld funtów. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Bank podniósł też wyraźnie prognozy gospodarcze dla Wielkiej Brytanii na 2017r., do 2% z 1,4%, co oznacza że w krótkim okresie nie spodziewa się negatywnych skutków Brexitu.

Zacieśnienie polityki pieniężnej w Chinach

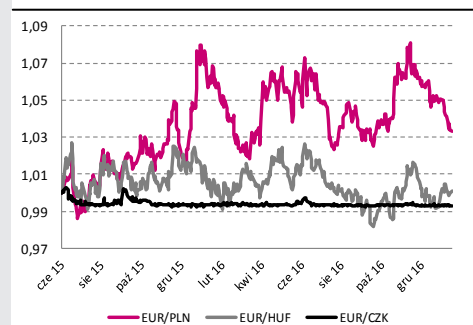
Chiński bank centralny dokonał zacieśnienia polityki pieniężnej podnosząc oprocentowanie operacji otwartego rynku o 10 bps. Oprocentowanie 7-, 14- i 28-dniowe operacji z przyrzeczeniem odkupu wynosi obecnie odpowiednio 2,35%, 2,50% oraz 2,65%. Dla dwóch krótszych tenorów była to pierwsza podwyżka oprocentowania od 2013r., dla 28-dniowych kontraktów była to pierwsza podwyżka od 2015r. Zacieśnienie było nieoczekiwane a jego celem jest ograniczenie wzrostu inflacji oraz cen aktywów.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



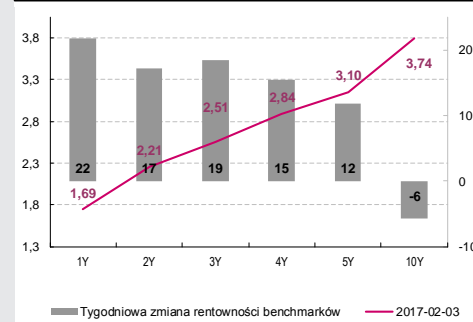
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



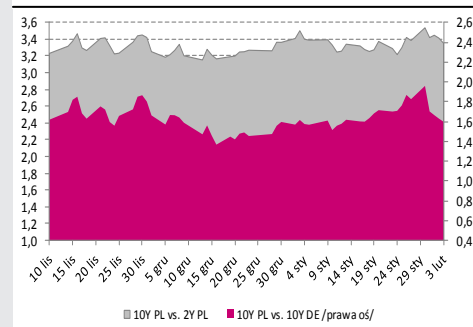
Źródło: Reuters

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 był niezwykle udany dla notowań złotego względem euro. Pomimo nieco słabszych nastrojów na świecie na początku ubiegłego tygodnia - będących reakcją między innymi na kontrowersyjną decyzję prezydenta USA dotyczącą zakazu wjazdu obywateli wybranych państw do Stanów Zjednoczonych - kurs EUR/PLN zmniejszał do poziomu 4,32 tj. minimum z początku listopada. W kolejnych dniach aprecjacja polskiej waluty była kontynuowana, a złoty był pozytywnie wyróżniającą się walutą tej części regionu. Po przeciwnej stronie znalazły się notowania rumuńskiej waluty, która tylko w środę straciła blisko 1,5% w relacji do euro w wyniku ulicznych protestów w Bukareszcie przeciwko poluzowaniu antykorupcyjnych przepisów przez rząd. Teoretycznie wsparcie dla złotego stanowił nieco lepszy od konsensusu odczyt tempa wzrostu gospodarczego w 2016 roku sugerujący, iż koniunktura w krajowej gospodarce w kolejnych kwartalach będzie się poprawiać. Aprecjacja złotego w połączeniu z dynamiczną wyższą eurodolara skutkowałą z kolei testem psychologicznej bariery 4,00. Do 2-miesięcznego minimum na poziomie 4,050 zmniejszała natomiast para CHF/PLN, a kurs GBP/PLN niemal wyrównał tegoroczne minimum na poziomie 4,95.

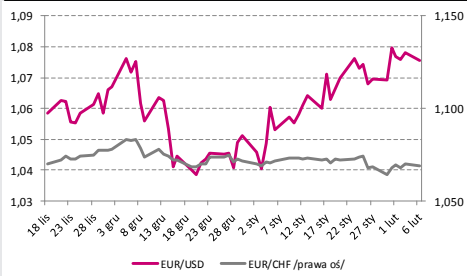
Obligacje PL

Wyraźne wypłaszczenie krzywej dochodowości obserwowane było w ubiegłym tygodniu w notowaniach krajowego długu. Wpływ na to miała jednak przede wszystkim zmiana benchmarków dla niektórych typów obligacji, która sztucznie podwyższyła rentowności w szczególności papierów dłużnych krótkiego końca krzywej. Dochodowość 2-latków wzrosła ponadto, choć nieznacznie, po wypowiedzi członka Rady Polityki Pieniężnej A. Zubelewicza, który stwierdził, że w lipcu Rada powinna zastanowić się nad terminem i skalą ewentualnych zmian stóp procentowych. Na krajowym rynku długu wydarzeniem tygodnia była aukcja, na której - zgodnie z oczekiwaniami - Ministerstwo Finansów bez problemu pozyskało pełną maksymalną pulę i zdecydowało ponadto o ogłoszeniu przetargu uzupełniającego. Początkowo MinFin sprzedał obligacje OK0419/PS0422/WZ0126/WZ1122/DS0727 za łącznie 5,0 mld PLN przy popycie 12,5 mld PLN. Na przetargu uzupełniającym natomiast sprzedano ten sam wachlarz obligacji za łącznie 0,964 mld PLN przy popycie 2,525 mld PLN. Po aukcji resort sfinansował ok. 39% tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

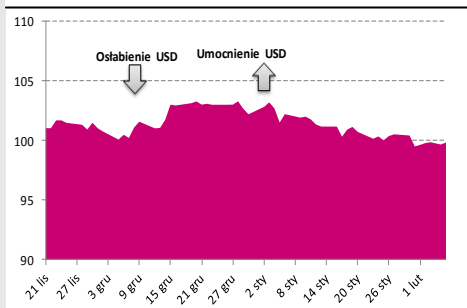
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty z coraz większą szansą na korektę wynikającą z realizacji zysków, po ostatnim okresie dość dynamicznego wzrostu wartości, polska waluta pozostanie podatna na globalny sentyment inwestycyjny,
USD/PLN	↑	Początek tygodnia może przynieść spadki eurodolara i próbę zejścia poniżej poziomu 1,07, w kolejnych dniach także wierzymy w siłę amerykańskiej waluty motywowaną między innymi jastrzębią retoryką Fed,
PL 10Y (%)	↓	Możliwy niewielki spadek rentowności i późniejsza stabilizacja notowań 10-letniego długu w oczekiwaniu na nowe impulsy.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



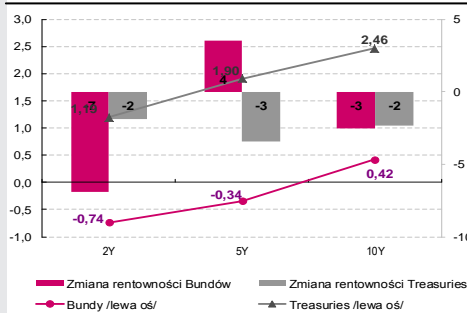
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



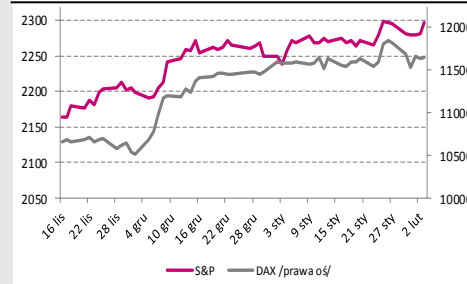
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Początek minionego tygodnia rozpoczął się od próby aprecjacji dolara w relacji do euro, po której kurs EUR/USD wyznaczył poziom 1,0617. Umocnienie amerykańskiej waluty nie było jednak trwałe, gdyż na koniec poniedziałkowej sesji notowania powróciły w okolice otwarcia tj. 1,07, a w kolejnym dniu kurs EUR/USD zanotował dynamiczny wzrost. Źródłem wzrostu kursu był mix dobrych danych ze strefy euro - w tym spadek stopy bezrobocia, wyższe tempo wzrostu gospodarczego w Q4, ale i rewizja danych za Q3 - oraz wypowiedzi amerykańskich polityków utrzymane w protekcyjnym tonie. Zarówno D.Trump jak i jego doradca P.Navarro stwierdzili, iż euro jest znacząco niedowartościowane, a rządy takich państw jak Niemcy celowo wykorzystują słabość euro do zwiększania wpływów w globalnym handlu. W reakcji indeks dolarowy zakończył notowania na najniższym poziomie od listopada. Druga połowa tygodnia to próba zawrócenia notowań z 2-miesięcznego maksimum na poziomie 1,08. Źródłem niewielkiej siły amerykańskiej waluty w tym czasie okazały się lepsze dane zawarte w raporcie ADP oraz indeksie ISM dla przemysłu stanowiące podstawę do optymizmu rynku, by oczekiwać podwyżek kosztu pieniądza w dalszej części roku. Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy była najważniejszym wydarzeniem ostatniej sesji ubiegłego tygodnia. Odczyt swoją mieszaną wymową tj. wyższą od oczekiwań liczbą nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym jednak przy słabszej płacy godzinowej w styczniu i rewizji w dół danych za grudzień spowodował podwyższoną zmienność eurodolara. Finalnie kurs EUR/USD zakończył notowania na poziomie 1,0781 tj. powyżej poziomu otwarcia. W ocenie rynku dane przekreśliły - i tak niewielkie - szanse na podwyżkę kosztu pieniądza podczas najbliższego posiedzenia Fed. Entuzjazm, po tym jak administracja D.Trumpa przygotowuje się do poluzowania regulacji dotyczących rynków finansowych, w tym wprowadzonej po kryzysie z 2008 roku ustawy Dodd-Franka, zapanował na amerykańskiej giełdzie. Indeksy S&P oraz DowJones wzrosły o niemal 1% powracając tym samym w okolice historycznego maksimum.

Obligacje bazowe

W zakończonym tygodniu obserwowaliśmy spadki dochodowości 10-letnich obligacji USA i Niemiec. W niższe rentowności przodował Bund, który stracił 8 bps obniżając się do poziomu 0,4% z rocznego maksimum. Spadek Treasuries o 3 bps do 2,46% można zatem uznać za niewielki, w szczególności, iż notowania 10-latk USA koncentrują się wokół poziomu 2,50% od końca stycznia. W ostatnich tygodniach ustabilizowaniu uległ także spread pomiędzy 10-latką Niemiec, a USA. Podstawowym źródłem wzrostu cen amerykańskiego długu było rozczarowanie części rynku brakiem wskazówek, co do możliwego tempa podwyżek stóp procentowych w USA tudzież niezaostrzeniem retoryki Fed podczas zakończonego w środę posiedzenia Rezerwy Federalnej.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja do spadków eurodolara w ślad za rosnącymi rozbieżnościami kierunku polityki pieniężnej pomiędzy USA, a strefą euro,
10Y DE (%)	↓	Stabilizacja notowań Bunda, zwiększenie atrakcyjności zakupowej krótkiego końca europejskiej krzywej decyzją z grudniowego posiedzenia EBC,
10Y US (%)	↑	Kontynuacja wzrostów rentowności pod wpływem sygnałów z Fed oraz amerykańskiej gospodarki.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach przyspieszonego kanału spadkowego,
- 100-dniowa średnia tj. 4,3656 która dotychczas broniła notowania przed spadkiem obecnie stanowi zabezpieczenie przed ewentualną zwyżką notowań,
- Wskaźnik RSI porusza się wyraźnie poniżej poziomów wyprzedania, co sugeruje możliwość osłabienia złotego w krótkim terminie, w szczególności iż wskazywana jest także dywergencja RSI z notowaniami kursu.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3656
O1	4,3000
W1	4,3237
W2	4,3000



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 blisko poziomów wyprzedania rynku tworząc dywergencję z notowaniami,
- Poziomem hamującym ewentualną zwyżkę pary USD/PLN jest bariera 3,9881 wyznaczona przez maksuma z października ubiegłego roku.

Wsparcie/Opór	
O2	4,0667
O1	4,0015
W1	3,9881
W2	3,9532



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach kanału wzrostowego,
- Oscylator stochastyczny wygenerował jednak sygnał sprzedaży euro,
- Wskaźnik RSI z kolei porusza się blisko neutralnych poziomów tworząc jednak dywergencję z notowaniami eurodolara zapowiadającą kres aprecjacji wspólnej waluty,
- Kurs EUR/USD po wielu tygodniach wszedł w zakres chmury Ichimoku,
- Notowania koncentrują się obecnie wokół górnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0780
W1	1,0697
W2	1,0493



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,1	2,3	9,5
dane odsezonowane	3,4	3,4	1,8	5,1	3,1	1,5	3,0	3,9	-
Produkcja budowlana(r/r)	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	-1,5
dane odsezonowane	-13,6	-12,9	-15,2	-19,6	-16,4	-16,3	-12,6	-9,8	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
Place w sek. przeds. (r/r)	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	3,4
Stopa bezrobocia	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,9
Saldo CA (mln EUR)	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-427	-740	-
CPI (r/r)	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,7
Inflacja bazowa (r/r)	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	-
PPI (r/r)	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,0	3,6
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	9,2
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04	2,19
Obligacja 5-letnia	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89	3,17
Obligacja 10-letnia	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63	3,89
EUR/PLN	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32
USD/PLN	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00
EUR/USD	1,11	1,11	1,12	1,12	1,12	1,10	1,06	1,05	1,08

Dane i prognozy kwartalne

	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016*	2017*
PKB (% r/r)	3,9	3,0	3,1	2,5	2,6	2,8	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 Millenium)
02/03	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	53.2	53.4	53.2
02/03	10:00	PMI w usługach	EU	Styczeń	53.6	53.7	53.6
02/03	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Grudzień	2.3%	1.1%	1.8%
02/03	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	157k	227k	180k
02/03	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	4.7%	4.8%	4.7%
02/03	15:45	PMI w usługach	USA	Styczeń	55.1	55.6	
02/03	16:00	ISM w usługach	USA	Styczeń	57.2	56.5	57.0
02/03	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Grudzień	-2.3%	1.0%	0.5%
02/03	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Grudzień	-0.4%	-0.5%	
02/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Grudzień	2.0%	8.1%	4.2%
02/06	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Luty	18.2	17.4	16.6
02/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Grudzień	2.2%		2.4%
02/07	14:30	Bilans handlowy	USA	Grudzień	-\$45.2b		-\$45.0b
02/08	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	-3.2%		
02/08		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Luty	1.50%		1.50% (1.50%)
02/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Grudzień	22.6b		19.7b
02/09	08:00	Saldo rachunku bieżącego	Niemcy	Grudzień	24.6b		23.0b
02/09	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	246k		
02/10	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	98.5		97.8
02/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Grudzień	-427m		-644m
02/13	14:00	Inflacja CPI	Polska	Styczeń	0.8%		1.7% (1.7%)

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