

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

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

27 lutego 2017

## Bieżący tydzień na rynkach finansowych

W naszej ocenie bieżący tydzień zdominowany będzie przez wydarzenia ze Stanów Zjednoczonych. Rynek z uwagą obserwować będzie między innymi środowe czasu polskiego wystąpienie prezydenta USA przed Kongresem, które powinno zawierać nieco więcej szczegółów zapowiedzianej reformy podatkowej. W kontekście zbliżającego się marcowego posiedzenia Fed, istotne dla rynku będą ponadto wystąpienia przedstawicieli Fed, w szczególności zaplanowane na piątek, ostatnie przed marcowym posiedzeniem, publiczne wystąpienie prezes Fed Janet Yellen. Inwestorzy będą próbowali ocenić na ile realna jest podwyżka stóp procentowych w marcu, bądź ewentualna zapowiedź działań na kolejnym posiedzeniu tj. w maju. Złoty niezmiennie pozostaje odporny na jakiegokolwiek sygnały z zagranicy, choć utrzymujące się obawy związane z ryzykiem politycznym w Europie może - w ślad za rynkiem Bunda - skutkować spadkiem dochodowości 10-latek.

## Wydarzenia tygodnia

### Rekordowa nadwyżka budżetowa po rekordowym deficycie w grudniu

Wg szacunkowych danych, nadwyżka budżetu państwa po styczniu br. wyniosła rekordowe 6,7 mld PLN. W porównaniu z analogicznym okresem 2016r., jak również z grudniem, nastąpiła wyraźna poprawa strony dochodowej budżetu państwa. Szczególnie dobrze wygląda najistotniejszy pod względem wpływów, podatek VAT. Skumulowane wpływy za 12 miesięcy zwiększyły się o 3,5% m/m, po tym jak spadły o 3,7% m/m po grudniu i osiągnęły nominalny poziom zbliżony, chociaż nadal nieco niższy niż w listopadzie (131 mld PLN). Potwierdza to tezę, że pod koniec roku wpływy z VAT były zaniżane przez przyspieszone zwroty, które umożliwiły „przeniesienie” deficytu na 2016r. Nie widzimy zagrożenia dla całorocznego planu budżetowego, który zakłada rekordowo wysoki deficyt 59,3 mld PLN. Wciąż widzimy ryzyko, że deficyt całego sektora wg metodologii ESA 2010 osiągnie w bieżącym roku granice 3,0% PKB.

### Odsezonowane bezrobocie nadal spada

Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 8,6% z 8,3% w grudniu 2016 r. i była niższa od wstępnego szacunku MRPiPS na poziomie 8,7%. Po odsezonowaniu stopa bezrobocia rejestrowanego osiągnęła nowe historyczne minimum na poziomie 8,0%. Nowe minimum osiągnęło też bezrobocie wg BAEL. Stopa bezrobocia spadła w Q4 do 5,5% z 5,9% w Q3. Stopa zatrudnienia wzrosła do 53,2% i była najwyższa od co najmniej 2010r. W tym samym czasie stopa aktywności zawodowej utrzymała się na poziomie 56,3%. Sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra, a pracodawcy mają coraz większe problemy ze znalezieniem pracowników. Po niewielkim wzroście w lutym, spadki bezrobocia powinny być kontynuowane w trakcie roku.

### Wielu członków Fed za podwyżką stóp procentowych „całkiem niedługo”

W opisie dyskusji na styczniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku znalazło się stwierdzenie, iż wielu członków Fed opowiada się za podwyżką stóp procentowych „całkiem niedługo”, jeżeli pozwoli na to rozwój sytuacji w gospodarce. Wydaje się jednak, że wniosek o podwyżkę nie uzyska większości na posiedzeniu w marcu, gdyż tylko kilku członków Fed zauważyło, iż dalsza normalizacja polityki monetarnej na nadchodzącym posiedzeniu w marcu, pozwoli Fed utrzymać większą elastyczność w reakcji na zmiany w otoczeniu gospodarczym.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Kurs EUR/PLN zniżkował z poziomu 4,3328 do 4,2860 w trakcie śródowej sesji. W dalszej części tygodnia notowania większość czasu poruszały się poniżej bariery 4,30. W przypadku pary z dolarem amerykańskim aprecjacja polskiej waluty w połączeniu ze spadkiem eurodolara skutkowałą stabilizacją kursu USD/PLN wokół poziomu 4,07.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3080	-0,2%
USD/PLN	4,0729	0,2%
CHF/PLN	4,0425	-0,2%
EUR/USD	1,0583	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,21	-3
5Y	3,12	-7
10Y	3,83	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,02	-7
5Y	2,52	-10
10Y	2,99	-9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,19	-11
US 10Y	2,33	-9

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2554,3	0,6
S&P 500	2367,3	0,9
Nikkei 225	19107,5	-0,7

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium  
bank

### Rekordowa nadwyżka budżetowa po rekordowym deficycie w grudniu

## Gospodarka polska

Wg szacunkowych danych, nadwyżka budżetu państwa po styczniu br. wyniosła rekordowe 6,7 mld PLN, wobec zaplanowanego na cały rok deficytu 59,3 mld PLN. W porównaniu z analogicznym okresem 2016r., jak również z grudniem, nastąpiła wyraźna poprawa strony dochodowej budżetu państwa. Szczególnie dobrze wygląda najistotniejszy pod względem wpływów, podatek VAT. Wpływy z jego tytułu były o 25,2% wyższe niż przed rokiem, po spadku o 48,9% r/r w grudniu. Skumulowane wpływy za 12 miesięcy zwiększyły się o 3,5% m/m, po tym jak spadły o 3,7% m/m po grudniu i osiągnęły nominalny poziom zbliżony, chociaż nadal nieco niższy niż w listopadzie (131 mld PLN). Potwierdza to tezę, że pod koniec roku wpływy z VAT były zaniżane przez przyspieszone zwroty, które umożliwiły „przeniesienie” deficytu na 2016r. Wpływy z podatków dochodowych również wyglądały bardzo dobrze, z podatku PIT wzrosły o 5,4% r/r, z podatku CIT natomiast o 15,0% r/r. Wydatki budżetu państwa wzrosły w styczniu o 4,3% r/r. Z komunikatu wynika, że główną przyczyną wzrostu wydatków jest wypłata świadczeń w ramach programu Rodzina 500+, które w ubiegłym roku wystartowały w kwietniu. Sytuacja budżetu państwa w 2017r. jest bardzo dobra, jednak częściowo wynika to z przesunięcia deficytu na ubiegły rok. Nie widzimy zagrożenia dla całorocznego planu budżetowego, który zakłada rekordowo wysoki deficyt 59,3 mld PLN. W 2017r. kasowy budżet państwa będzie wspierany przez rekordowo wysoki (i niezalozony w ustawie) zysk NBP. Z drugiej strony budżet będzie musiał pokryć całoroczny koszt programu Rodzina 500+ oraz pod koniec roku koszty obniżenia wieku emerytalnego. Warunki gospodarcze będą umiarkowanym wsparciem dla budżetu, gdyż zakładamy pewne przyspieszenie inflacji i PKB. Wciąż widzimy ryzyko, że deficyt general government wg metodologii ESA 2010 osiągnie w bieżącym roku granice 3,0% PKB.

### Odsezonowane bezrobocie nadal spada

Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 8,6% z 8,3% w grudniu 2016 r. i była niższa od wstępnego szacunku MRPIPS na poziomie 8,7%. Po odsezonowaniu stopa bezrobocia rejestrowanego osiągnęła nowe historyczne minimum na poziomie 8,0%. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku spadła liczba bezrobotnych ogółem oraz nowych bezrobotnych. Po raz pierwszy od półtora roku wzrosła natomiast liczba wyrejestrowań (o 1,1% r/r). Nowe minimum osiągnęło też bezrobocie wg BAEL. Stopa bezrobocia spadła w Q4 do 5,5% z 5,9% w Q3. Stopa zatrudnienia wzrosła do 53,2% i była najwyższa od co najmniej 2010r. W tym samym czasie stopa aktywności zawodowej utrzymała się na poziomie 56,3%. Sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra, a pracodawcy mają coraz większe problemy ze znalezieniem pracowników. Po niewielkim wzroście w lutym, spadki bezrobocia powinny być kontynuowane w trakcie roku.

### Poprawa koniunktury gospodarczej wg GUS

GUS podał, że oceny koniunktury w przemyśle są w lutym lepsze niż te formułowane przed miesiącem oraz przed rokiem. Tak pozytywnych ocen sytuacji w branżach w lutych badaniach nie było od ośmiu lat. Podmioty prowadzące działalność w zakresie budownictwa zgłaszają oceny koniunktury mniej pesymistyczne niż przed miesiącem i w lutym ostatnich ośmiu lat. Opinie dotyczące koniunktury handlu hurtowego oraz handlu detalicznego są korzystne, a w przypadku jednostek z zakresu handlu detalicznego lepsze niż w ciągu ostatnich ośmiu lat. Dane są potwierdzeniem dobrej kondycji gospodarki na początku roku.

### Dobre oceny koniunktury konsumenckiej

Koniunktura konsumencka badana przez GUS utrzymała się na bardzo wysokim poziomie. Co prawda bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej obniżył się w lutym o 0,7 pkt. proc. do -1,9 pkt., jednak był to drugi najwyższy odczyt w historii. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej syntetycznie opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji indywidualnej wzrósł natomiast o 0,8 pkt. proc. do -3,6 pkt. i był najwyższy w historii. Dane potwierdzają, że dobra sytuacja dochodowa (w tym wypłata świadczeń socjalnych) i niskie bezrobocie przekładają się na poprawę ufności konsumenckiej i wzrost skłonności do konsumpcji.

### Minutes kolejnym dowodem na stabilizację stóp w średnim terminie

W opisie dyskusji na lutym posiedzeniu RPP napisano, że większość RPP jest zdania, że wobec niewielkiego ryzyka trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie, trudno ocenić, kiedy należy rozważyć podwyżkę stóp. Członkowie RPP wskazywali, że w świetle dostępnych informacji, także w najbliższych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP. Nasz scenariusz bazowy niezmiennie zakłada stabilizację stóp procentowych w 2017r.

## Gospodarki zagraniczne

**Wielu członków Fed opowiada się za podwyżką stóp procentowych „całkiem niedługo”**

W opisie dyskusji na styczniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku znalazło się stwierdzenie, iż wielu członków Fed opowiada się za podwyżką stóp procentowych „całkiem niedługo”, jeżeli pozwoli na to rozwój sytuacji w gospodarce. Wielu członków Fed ciągle ocenia, iż istnieje umiarkowane ryzyko, iż stopa bezrobocia mogłaby znaleźć się mocno poniżej długoterminowego, „normalnego” poziomu, a presja inflacyjna wzrosłaby znacząco. Wydaje się jednak, że wniosek o podwyżkę nie uzyska większości na posiedzeniu w marcu, gdyż tylko kilku członków Fed zauważyło, iż dalsza normalizacja polityki monetarnej na nadchodzącym posiedzeniu w marcu, pozwoli Fed utrzymać większą elastyczność w reakcji na zmiany w otoczeniu gospodarczym. Potencjalne zmiany w polityce fiskalnej, zapowiadane przez nową administrację Białego Domu, jak również ich charakter, większość członków Fed w dalszym ciągu ocenia jako niepewne. Jest to jeden z czynników ryzyka, który mógłby sprawić, że podwyżki będą następować po sobie częściej, jeżeli polityka fiskalna okaże się dużo bardziej ekspansywna. Wciąż nie są wykluczone trzy podwyżki stóp w tym roku, choć prawdopodobieństwo ruchu już na marcowym posiedzeniu jest niewielkie. Rynek stopy procentowej wycenia natomiast dwie podwyżki stóp w tym roku.

**Koniunktura w strefie euro najlepsza od 70 miesięcy**

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w lutym do 55,5 pkt. z 55,2 pkt. w styczniu i był wyższy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 55 pkt. oraz najwyższy od 70 miesięcy. W lutym nastąpiła dalsza poprawa koniunktury w przemyśle niemieckim, gdzie indeks wzrósł z 56,4 pkt. do 57 pkt., również w tym przypadku poziomu najwyższego od maja 2011r. Nieznacznie pogorszyła się jednak ocena nastrojów we Francji, gdzie indeks spadł do 52,3 pkt. z 53,6 pkt. w styczniu, jednak nadal pozostał powyżej neutralnej granicy 50 pkt. Dane potwierdziły bardzo dobrą kondycję europejskiego przemysłu, któremu nie ustępuje już sektor usługowy, gdzie indeks PMI wzrósł do 55,6 pkt. z 53,7 pkt., za sprawą wyraźnej poprawy we Francji, gdzie indeks na poziomie 56,7 pkt. jest najwyższy od 66 miesięcy.

**PMI w USA spadł, ale wyraźnie przekracza 50 pkt.**

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym, spadł w lutym do 54,3 pkt. z 55 pkt. w styczniu i był niższy od oczekiwań, jednak pozostał wyraźnie powyżej granicy 50 pkt., co oznacza wzrost aktywności w sektorze. Również w przypadku usług nastąpił nieoczekiwany spadek PMI, do 53,9 pkt. z 55,6 pkt. w styczniu. W przypadku USA bardziej miarodajne są analogiczne indeksy ISM, które zostaną opublikowane na początku marca.

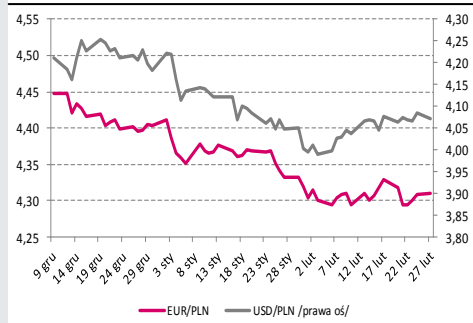
**Niewielki spadek indeksu uniwersytetu Michigan**

Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, wyniósł w lutym 96,3 pkt. i był lepszy niż wstępne wskazanie na poziomie 95,7 pkt oraz konsensus rynkowy. W styczniu wskaźnik wyniósł 98,5 pkt. Pomimo spadku indeks znajduje się na historycznie wysokim poziomie, co oznacza dobrą kondycję sektora konsumenckiego w USA.

**Zmiana podejścia strefy euro wobec Grecji**

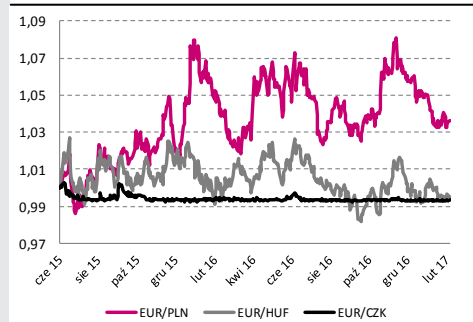
Ministrowie finansów strefy euro zgodzili się w poniedziałek w Brukseli na zmianę podejścia wobec Grecji, aby mogła skupić się na przeprowadzaniu reform strukturalnych, a nie tylko na poprawiających sytuację budżetową, lecz bolesnych społecznie cięciach. Zmiany w podejściu kredytodawców ze strefy euro wobec Grecji domagał się IMF, ale nie byłaby ona możliwa, gdyby nie dobre wyniki greckiego budżetu. Dopiero po wypracowaniu na poziomie eksperckim zgody co do dokładnego kształtu zmian w przepisach ministrowie finansów eurolandu będą mogli dać zielone światło dla wyptacenia kolejnej transzy z wynoszącego ponad 80 mld EUR pakietu pomocowego.

## Kursy USD/PLN i EUR/PLN



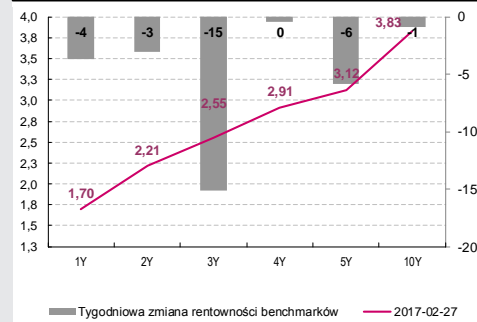
Źródło: Reuters

## Względna zmiana walut CEE3



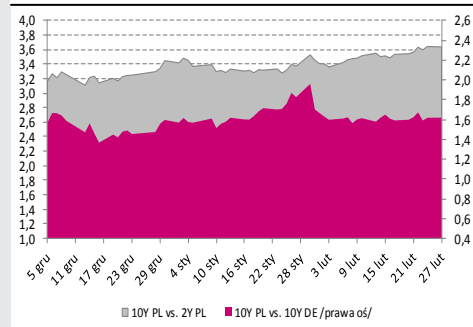
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia przyniosła umocnienie złotego względem euro i to pomimo braku impulsów ze strony kalendarium danych makro, czy ograniczonej nieobecnością Amerykanów płynności poniedziałkowego rynku. Kurs EUR/PLN zniżkował z poziomu 4,3328 do 4,2860 w trakcie śródojowej sesji. W dalszej części tygodnia notowania większość czasu poruszały się poniżej bariery 4,30. W przypadku pary z dolarem aprecjacja polskiej waluty w połączeniu ze spadkiem eurodolara skutkowałą stabilizacją kursu USD/PLN wokół poziomu 4,07.

### Obligacje PL

Na krajowym rynku długu miniony tydzień miał w większości spokojny przebieg. Notowania pozostawały odporne zarówno na wydarzenia zewnętrzne, jak i czynniki krajowe. Wpływu na wycenę SPW nie miała między innymi publikacja minutes z lutowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, która potwierdziła, iż strategia wait-and-see jest w ocenie bankierów centralnych najbardziej odpowiednia w obecnych uwarunkowaniach. W zakończonym tygodniu dochodowość 2-latki obniżyła się o 3 bps do 2,21%, a długiego końca krzywej spadła - mimo dwucyfrowego spadku rentowności obligacji na rynkach bazowych- o 1 bps do 3,83%. Ciekawie ze względu na zmiany na rynkach bazowych prezentował się spread polskich papierów do obligacji Niemiec. Przykładowo spread polskiej 2-latki do niemieckiej był najwyższy od trzech lat i wyniósł 315 bps. O marazmie na rynku SPW świadczy fakt, iż najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia była aukcja bonów skarbowych, na której resort finansów sprzedał papiery 27-tygodniowe za 726,6 mln PLN wobec oferty 0,5 - 1,5 mld PLN.

## Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN ↑	Złoty pozostaje odporny zarówno na czynniki krajowe, jak i zewnętrzne, stąd nawet w obliczu tygodnia bogatego w potencjalne impulsy spodziewamy się jedynie niewielkiego wzrostu notowań, źródłem ograniczonego spadku wartości polskiej waluty mogą okazać się wystąpienia D.Trumpa oraz prezes Fed.
USD/PLN ↑	Prawdopodobna kontynuacja spadków eurodolara - związana między innymi z jastrzębią retoryką ostatnich wystąpień przedstawicieli Fed - w połączeniu z oczekiwaną przez nas łagodną przeceną złotego powinna skutkować wzrostem notowań kursu USD/PLN.
PL 10Y (%) ↓	Możliwy niewielki spadek rentowności w ślad za zachowaniem rynków bazowych. Czynniki krajowe w postaci planu podaży SPW na marzec powinny sprzyjać niższym rentowności z uwagi na prawdopodobne ograniczanie wielkości podaży podczas aukcji MinFin.



## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Początek ubiegłego tygodnia to nieco ponad 30-pipsowa zmienność eurodolara, czyli najmniejsza w tym roku, jako efekt braku istotnych wydarzeń makroekonomicznych połączony z nieobecnością inwestorów amerykańskich obchodzących w poniedziałek Dzień Prezydenta. Z tych samych powodów spokojny przebieg miały także notowania pozostałych głównych par walutowych. Amplituda wahań EUR/USD wyraźnie wzrosła już kolejnego dnia, gdy eurodolar obniżył się o 0,75% tj. w największej od miesiąca skali. Mimo bardzo dobrych wstępnych odczytów indeksów PMI w największych gospodarkach strefy euro wycena wspólnej waluty pozostawała pod presją sprzedających. Wpływ optymistycznych danych z EMU był niewielki, gdyż i tak nie mają one przełożenia na decyzje Europejskiego Banku Centralnego. Według ostatnich wypowiedzi prezesa M. Draghiego ożywienie w gospodarce strefy euro jest nietrwale, a program QE ma je wesprzeć, stąd konieczność jego utrzymywania. Wsparciem dla dolara tymczasem były jastrzębie komentarze P. Harkera. Szef Fed z Filadelfii powiedział, iż nie wyklucza podwyżki stóp procentowych na marcowym posiedzeniu. W reakcji eurodolar obniżył się do poziomu 1,0524 czyli najniższego zamknięcia od 6 stycznia tego roku. Wsparciem dla wartości dolara był ponadto opis posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej z przełomu stycznia i lutego. Wynikało z niego, iż wielu uczestników posiedzenia wyraziło przekonanie, iż ponowna podwyżka stopy funduszy federalnych byłaby właściwa całkiem niedługo („fairly soon”), jeżeli dane napływające z rynku pracy oraz dane o inflacji będą zgodne (lub mocniejsze) z obecnymi oczekiwaniami członków Fed lub zwiększy się ryzyko spadku bezrobocia i wzrostu inflacji powyżej celów Fed. Ciekawostką ubiegłego tygodnia na rynku szwajcarskiego franka była publikacja przez bank centralny Szwajcarii tygodniowych danych dotyczących interwencji walutowych. Ich wartość była najwyższa od listopada ubiegłego roku tj. daty wyborów prezydenckich w USA. Mimo to kurs EUR/CHF koncentrował się wokół 1,0630 czyli najniższego poziomu od sierpnia 2015 roku, co pokazuje narastająca presję na umocnienie franka.

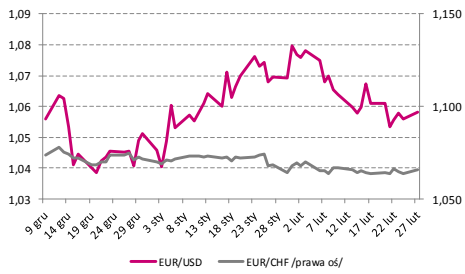
### Obligacje bazowe

Miniony tydzień to okres spadku dochodowości obligacji bazowych. W przypadku niemieckiej krzywej charakteryzował się on przede wszystkim dynamiczną zniżką krótkiego końca, po której Schatzcy wyznaczyły historyczne minimum dochodowości na poziomie -0,90%. Do 13-miesięcznego maksimum wzrósł natomiast spread pomiędzy 30-letnią, a 10-letnią obligacją Niemiec. Źródłem apetytu na niemiecki dług były utrzymujące się obawy dotyczące kwietniowych wyborów prezydenckich we Francji. Spadki dochodowości na rynku amerykańskim natomiast częściowo związane były ze wzrostem apetytu inwestorów na bardziej ryzykowne aktywa. Dobrze obrazowały to zmiany indeksu DowJones, który jedenaście dni z rzędu ustanawiał codziennie nowe, historyczne maksimum. Jest to najdłuższa taka passa od 1987 roku.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

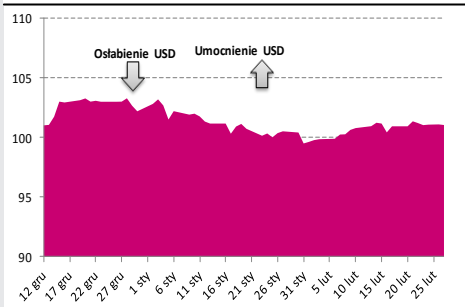
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja spadków eurodolara w przypadku, gdy J.Yellen podtrzyma ostatnią jastrzębią retorykę wypowiedzi, a przemówienie D.Trumpa nie będzie odebrane jako protekcyjnystyczne.
10Y DE (%)	↓	Stabilizacja notowań Bunda kontrastująca z sytuacją długu w innych europejskich krajach, w szczególności Francji, Włoszech, Grecji, gdzie lokalne problemy skutkują zwyżkami dochodowości.
10Y US (%)	↑	Zwyżka rentowności pod wpływem możliwych wypowiedzi przedstawicieli Fed, pozytywnych sygnałów z gospodarki USA oraz możliwej realizacji zysków na amerykańskiej giełdzie.

### Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



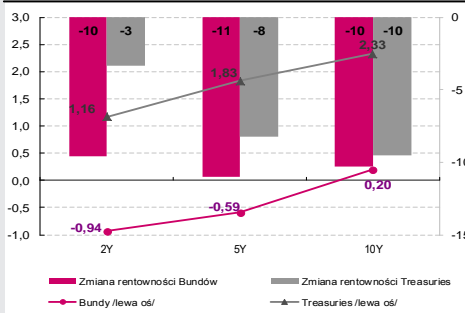
Źródło: Reuters

### Indeks dolarowy



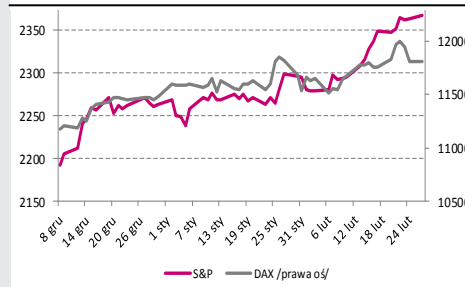
Źródło: Reuters

### Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

### Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się niemal od miesiąca w ramach trendu bocznego,
- Wskaźnik RSI mimo, iż jest zbliża się do poziomów wykupienia rynku - sygnalizujących możliwe odwrócenie trendu - dysponuje jeszcze przestrzenią do wzrostów, dodatkowo tworzy dywergencję z notowaniami,
- Oscylator MACD jest bliski wygenerowania sygnału sprzedaży polskiej waluty,
- Potencjalny zakres osłabienie złotego to poziom 4,3506 tj. 100-dniowa średnia ruchoma.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3656
O1	4,3506
W1	4,2860
W2	4,2730



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN oscylują wokół 100-dniowej średniej ruchomej, mając jednak problem z trwałym wybięciem się powyżej poziomu 4,0604,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko neutralnych poziomów nie generując żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Oscylator stochastyczny nie generuje obecnie żadnych sygnałów transakcyjnych.

Wsparcie/Opór	
O2	4,1000
O1	4,0858
W1	4,0667
W2	4,0015



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Wskaźnik RSI porusza się blisko neutralnych poziomów nie generując żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Oscylator stochastyczny natomiast wygenerował sygnał kupna wspólnej waluty, negując tym samym wytworzony przed tygodniem sygnał kupna dolara,
- Kurs EUR/USD przestał poruszać się w ramach chmury Ichimoku,
- Poziom 1,0554 zabezpiecza notowania przed ewentualnym spadkiem kursu EUR/USD. Z kolei 100-dniowa średnia tj. poziom 1,0722 chroni przed zwyżką.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0722
W1	1,0554
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*
<b>Produkcja przemysłowa (r/r)</b>	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,1	2,1	9,0
dane odsezonowane	3,2	3,5	1,3	5,3	3,3	1,2	3,0	4,4	4,1
<b>Produkcja budowlana(r/r)</b>	-13,7	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1
dane odsezonowane	-13,8	-14,2	-14,7	-20,7	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-2,6
<b>Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)</b>	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5
<b>Place w sek. przeds. (r/r)</b>	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3
<b>Stopa bezrobocia</b>	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6
<b>Saldo CA (mln EUR)</b>	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-188	-533	-
<b>CPI (r/r)</b>	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,8
<b>Inflacja bazowa (r/r)</b>	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	-
<b>PPI (r/r)</b>	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,1
<b>Podaż pieniądza M3 % (r/r)</b>	11,6	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5
<b>Stopa referencyjna</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>WIBOR 1M</b>	1,59	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,66	1,66
<b>WIBOR 3M</b>	1,68	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73	1,73
<b>Obligacja 2-letnia</b>	1,61	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04	2,19
<b>Obligacja 5-letnia</b>	2,32	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89	3,17
<b>Obligacja 10-letnia</b>	3,11	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63	3,89
<b>EUR/PLN</b>	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32
<b>USD/PLN</b>	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00
<b>EUR/USD</b>	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*
<b>PKB (% r/r)</b>	3,9	3,0	3,1	2,5	2,7	2,8	3,1
<b>Stopa bezrobocia (%)</b>	9,8	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1
<b>Inflacja (% r/r) **</b>	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	1,6
<b>Stopa referencyjna (%)</b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>Obligacja 2-letnia (%)</b>	1,58	1,45	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,30
<b>Obligacja 5-letnia (%)</b>	2,23	2,20	2,24	2,35	2,89□	2,89□	3,40
<b>Obligacja 10-letnia (%)</b>	2,95	2,86	2,91	2,92	3,63□	3,63□	4,00
<b>USD/PLN</b>	3,90	3,73	3,94	3,82	4,20	4,20	4,15
<b>EUR/PLN</b>	4,26	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	4,30

\* 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)
02/24	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	536k	555k	571k
02/24	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	95.7	96.3	96.0
02/27	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Styczeń	5.0%	4.9%	4.9%
02/27	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Styczeń	-0.5%		1.6%
02/27	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Styczeń	1.6%		0.9%
<b>02/28</b>	<b>10:00</b>	<b>PKB r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>4Q</b>	<b>2.5%</b>		<b>2.7% (2.7%)</b>
02/28	14:30	PKB Annualized kw/kw	USA	4Q	1.9%		2.1%
02/28	15:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Grudzień	5.27%		5.30%
02/28	16:00	Conference Board	USA	Luty	111.8		111.0
<b>03/01</b>	<b>09:00</b>	<b>PMI w przemyśle</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>54.8</b>		<b>54.0 (54.8)</b>
03/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	57.0		57.0
03/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Luty	55.5		55.5
03/01	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	-2.0%		
03/01	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.9%		2.1%
03/01	14:30	Dochody osobiste	USA	Styczeń	0.3%		0.3%
03/01	14:30	Wydatki osobiste	USA	Styczeń	0.5%		0.3%
03/01	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Styczeń	1.6%		2.0%
03/01	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Styczeń	1.7%		1.8%
03/01	15:45	PMI w przemyśle	USA	Luty	54.3		
03/01	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Luty	56.0		56.0
03/01	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
03/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Styczeń	1.6%		2.9%
03/02	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Styczeń	9.6%		9.6%
03/02	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Luty	1.8%		1.9%
03/02	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Luty	0.9%		0.9%
03/02	13:30	Raport Challengeera r/r	USA	Luty	-38.8%		
03/02	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	244k		
03/03	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Styczeń	-1.1%		1.0%
03/03	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Luty	54.4		54.4
03/03	10:00	PMI w usługach	EU	Luty	55.6		55.6
03/03	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Styczeń	1.1%		1.5%
03/03	15:45	PMI w usługach	USA	Luty	53.9		
03/06	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Marzec	17.4		
03/06	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Styczeń	1.3%		0.9%
03/06	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Styczeń			

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