

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

13 marca 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 zapowiada się niezwykle ciekawie. Najważniejszym wydarzeniem będzie rozpoczynające się we wtorek dwudniowe posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Rynek jest przekonany, iż dojdzie na nim do podwyżki stóp procentowych. Kluczowe dla nastrojów będzie jednak retoryka wystąpienia prezes J. Yellen oraz publikacja oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych w 2017 roku i kolejnych latach. Źródłem zmienności okazać się mogą także posiedzenia BoJ, BoE, i SNB, wybory parlamentarne w Holandii i rozpoczęcie procedury Brexitu. Z kolei na szczycie państw G20 dojdzie do spotkania Trump - Merkel, które również może wpłynąć na sentyment rynkowy. Wobec bogatego kalendarium i wagi wydarzeń zagranicą, liczne publikacje danych krajowych nie będą w naszej ocenie miały znaczącego wpływu na rynek finansowy.

Wydarzenia tygodnia

Stopy i komunikat po posiedzeniu RPP bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Wymowa komunikatu niewiele odbiegała od poprzedniego, kiedy Rada jasno zakomunikowała, że przyśpieszenie inflacji nie jest dla niej problemem. W ocenie RPP ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim terminie jest ograniczone, podczas gdy przed miesiącem było „niewielkie”. Nie jest to jednak zmiana, która wyraźnie zmieniłaby wymowę stwierdzenia, chociaż nowe określenie wydaje się mniej kategoryczne. Na posiedzeniu w marcu Rada zapoznała się nową projekcją PKB i inflacji. Ścieżka centralna tej projekcji nie przekracza celu (2,50%) w całym horyzoncie, a zdaniem prezesa Glapińskiego sama projekcja sugerowałaby możliwość utrzymania stóp na obecnym poziomie nie tylko w 2017r., ale też w 2018r. Podtrzymujemy naszą ocenę, że stopy NBP zostaną utrzymane na obecnym poziomie do połowy 2018 roku.

Stopy ECB bez zmian, komunikat mniej gołębi

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła stopy procentowe oraz parametry skupu aktywów bez zmian. Z komunikatu po posiedzeniu usunięto stwierdzenie, że jeśli okaże się to konieczne do osiągnięcia celu inflacyjnego, Rada Prezesów będzie reagować z użyciem wszystkich instrumentów, jakie ma do dyspozycji w ramach swojego mandatu, co jak wyjaśnił Draghi sugeruje, że obecnie nie ma potrzeby by podejmować niestandardowe działania. Wynik posiedzenia potwierdził, że ECB w najbliższym czasie utrzyma obecny poziom akomodacji monetarnej.

Kolejne dobre dane z rynku pracy w USA

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w lutym o 235 tys. po wzroście o 238 tys. przed miesiącem, a wzrost był wyższy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 200 tys. Stopa bezrobocia spadła natomiast w lutym do 4,7% z 4,8% i była zgodna z oczekiwaniami. Dane potwierdzają bardzo pozytywny obraz rynku pracy, który w ocenie Fed osiągnął już pełne zatrudnienie. Są kolejnym argumentem za podwyżkami stop procentowych w USA. Wzrost kosztu pieniądza o 25 bps na marcowym posiedzeniu wydaje się być przesadzony.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień był okresem przeceny złotego, a piątek był siódmą z rzędu wzrostową sesją EUR/PLN. Mimo, iż na początku ubiegłego tygodnia kurs rósł w anemiczny sposób tj. o kilkanaście pipsów, to koniec omawianego okresu przyniósł już zauważalne wzrosty. Tylko w piątek notowania pary EUR/PLN zwyżkowały o 1,5-grosza osiągając najwyższy od końca stycznia poziom 4,3388.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3429	0,8%
USD/PLN	4,0705	0,1%
CHF/PLN	4,0378	0,3%
EUR/USD	1,0666	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,13	-6
5Y	3,07	2
10Y	3,72	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,03	1
5Y	2,57	4
10Y	3,08	7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,45	13
US 10Y	2,56	9

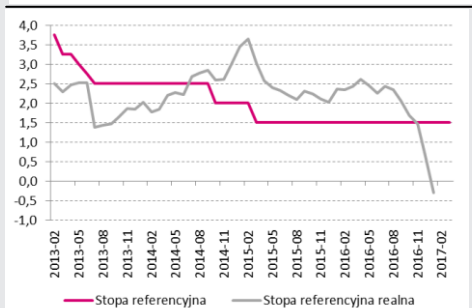
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2541,5	-1,7
S&P 500	2372,6	-0,4
Nikkei 225	19633,8	1,3

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

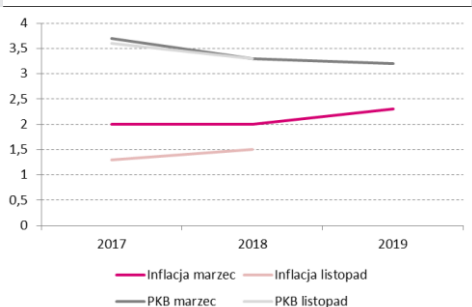
Gospodarka polska

Stopa referencyjna nominalna i realna [% , r/r]



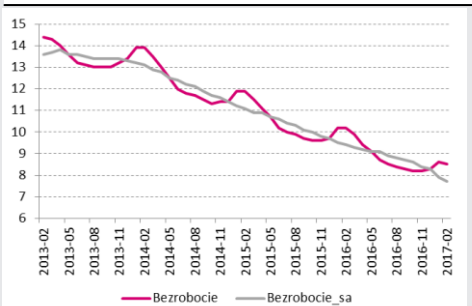
Źródło: Datastream

Projekcja lutowa na tle listopadowej [% , r/r]



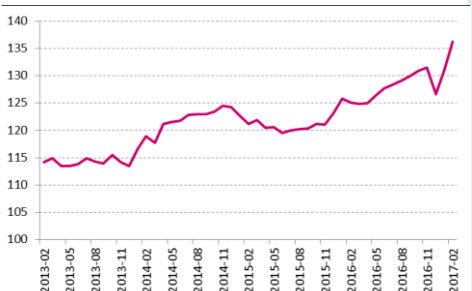
Źródło: NBP

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream

Skumulowane wpływy z VAT [12m, mld PLN]



Źródło: Datastream, Puls Biznesu

Stopy i komunikat po posiedzeniu RPP bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Wymowa komunikatu niewiele odbiegała od poprzedniego, kiedy Rada jasno zakomunikowała, że przyspieszenie inflacji nie jest dla niej problemem. RPP nadal spodziewa się, że po istotnym wzroście w pierwszych miesiącach roku, inflacja ustabilizuje się na umiarkowanym poziomie. W ocenie RPP ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim terminie jest ograniczone, podczas gdy przed miesiącem było „niewielkie”. Nie jest to jednak zmiana, która wyraźnie zmieniałaby wymowę stwierdzenia, chociaż nowe określenie wydaje się mniej kategoryczne. Na posiedzeniu w marcu Rada zapoznała się nową projekcją PKB i inflacji, która wspiera przedstawioną w komunikacie ocenę sytuacji w gospodarce. Warto przy tym dodać, że w listopadzie prezes Glapiński nieco dystansował się od wyników projekcji, a na obecnym posiedzeniu zadeklarował że się z nią w pełni zgadza. Zgodnie z oczekiwaniami, nowa projekcja pokazała wyraźnie wyższą niż w listopadzie ścieżkę inflacji. Zgodnie z projekcją marcową roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,6 - 2,5% w 2017 r. (wobec 0,5 - 2,0% w projekcji z listopada ub.r.), 0,9 - 2,9% w 2018 r. (wobec 0,3 - 2,6%) i 1,2 - 3,5% w 2019 r. Ścieżka centralna tej projekcji nie przekracza celu (2,50%) w całym horyzoncie, zdaniem prezesa Glapińskiego sama projekcja sugerowałaby możliwość utrzymania stóp na obecnym poziomie nie tylko w 2017r., ale też w 2018r. Oczekiwana ścieżka wzrostu została natomiast, co nieco zaskakuje, dość wyraźnie podniesiona. Roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,4 - 4,0% w 2017 r. (wobec 2,6 - 4,5% w projekcji listopadowej), 2,4 - 4,5% w 2018 r. (wobec 2,2 - 4,4%) oraz 2,3 - 4,4% w 2019 r. Podtrzymujemy naszą ocenę, że stopy NBP zostaną utrzymane na obecnym poziomie do połowy 2018r. Prezes NBP powiedział wprost, że przy obecnym kształtowaniu się cen ropy i żywności, nie widać podstaw do myślenia o zmianie poziomu stóp procentowych. Rada nie wydaje się też obecnie zaniepokojona perspektywą ujemnych realnych stóp procentowych.

Nieoczekiwany spadek bezrobocia w lutym

Wg szacunków MRPIPS stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w lutym do 8,5% z 8,6% w styczniu i była niższa od oczekiwań. Spadek bezrobocia w lutym, który jest sezonowo trudnym okresem na rynku pracy, jest bardzo nietypowym zjawiskiem i do tej pory miał miejsce tylko w 2007 i 2008r., kiedy bezrobocie szybko spadało z relatywnie wysokiego poziomu. Obecnie odsezonowana stopa bezrobocia jest, wg naszego szacunku, na najniższym w historii poziomie 7,7%, stąd odczyt w lutym jest dużą niespodzianką. W lutym stopa bezrobocia rejestrowanego była o 1,7 pkt. proc. niższa niż przed rokiem, a na początku b.r. tempo ograniczania bezrobocia zamiast spowolnić, w okolicy bezrobocia naturalnego, przyspieszyło. Trudno to wyjaśnić wzrostem popytu na pracę, liczba ofert pracy w lutym nadal rosta, ale znacznie wolniej niż w poprzednim miesiącu (3,5% r/r vs. 41% r/r). Być może wynika to z ożywienia inwestycji i większego, niż wynikałoby z wzorca sezonowego, zapotrzebowania na pracowników budowlanych. W kolejnych miesiącach czynniki sezonowe będą poprawiać warunki na rynku pracy i spodziewamy się dalszego spadku bezrobocia.

Imponujące wzrostu wpływów z VAT w lutym

Z informacji „Pulsu Biznesu” wynika, że w lutym dynamika wpływów z VAT była jeszcze bardziej imponująca niż na początku roku, a dwa pierwsze miesiące przyniosły w sumie wzrost dochodów z najważniejszego dla budżetu podatku o ok. 40% r/r. Z informacji gazety wynika, że dokonane w grudniu zwroty VAT za styczeń i luty poprawiły styczniową statystykę o 3-4 mld PLN, a w lutym o około 2,5 mld PLN.

Żyżyński o utrzymaniu stóp nawet w 2018r.

Jerzy Żyżyński, członek RPP ocenił, że jeśli nie zmienią się znacząco warunki makro, to byłby za utrzymaniem bez zmian stóp procentowych także w 2018 roku. Uzasadniając stwierdził, że wzrost inflacji wynika z efektu bazy i wzrostu cen surowców. Inflacja dalej jest poniżej celu inflacyjnego i powinna się ustabilizować na umiarkowanym poziomie. Co więcej, nadal mamy do czynienia ze wzrostem oszczędności i niechęcią

przedsiębiorców do brania kredytów mimo niskich stóp procentowych. W takich warunkach podnoszenie stóp nie wydaje się właściwe. Jerzy Żyżyński dołączył w swojej wypowiedzi do prezesa Głapińskiego, który uznał, że nowa projekcja NBP jest argumentem za stabilizacją stóp również w 2018r. Nasz scenariusz bazowy zakłada podwyżkę stóp procentowych w drugiej połowie 2018r.

Gospodarki zagraniczne

Stopy ECB bez zmian, komunikat mniej goębi

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła stopy procentowe oraz parametry skupu aktywów bez zmian. M. Draghi ocenił, iż inflacja w strefie euro wzrosła w ostatnich miesiącach do 2,0% z uwagi na zwwyżki cen energii i żywności, lecz bazowa presja inflacyjna pozostaje niska i nie istnieją przekonujące przesłanki za jej wzrostem oraz samopodtrzymującym się dostosowaniem cen w kierunku celu inflacyjnego („blisko, lecz poniżej 2%”). Draghi ocenił, iż główny wskaźnik inflacji pozostanie na poziomie ok. 2% w najbliższych miesiącach. Z komunikatu po posiedzeniu usunięto stwierdzenie, że jeśli okaże się to konieczne do osiągnięcia celu inflacyjnego, Rada Prezesów będzie reagować z użyciem wszystkich instrumentów, jakie ma do dyspozycji w ramach swojego mandatu, co jak wyjaśnił Draghi sugeruje, że obecnie nie ma potrzeby by podejmować niestandardowe działania. Europejski Bank Centralny w najnowszej projekcji makroekonomicznej podwyższył szacunki inflacji i PKB w strefie euro na lata 2017-2018. Prognoza wzrostu została podniesiona o 0,1 pkt. proc., prognoza inflacji na 2017r. o 0,4 pkt. proc. do 1,7%, na 2018r. o 0,1 pkt. proc. do 1,6%. Wynik posiedzenia potwierdził, że ECB w najbliższym czasie utrzyma obecny poziom akomodacji monetarnej. ECB będzie kontynuować program skupu aktywów na obecnym poziomie 80 mld EUR miesięcznie do końca bieżącego miesiąca, zaś od kwietnia 2017 roku zakupy aktywów netto mają być prowadzone nadal, na kwotę 60 mld EUR miesięcznie, do końca grudnia 2017r.

Kolejne dobre dane z rynku pracy w USA

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w lutym o 235 tys. po wzroście o 238 tys. przed miesiącem, a wzrost był wyższy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 200 tys. Rewizja danych za ostatnie dwa miesiące zwiększyła liczbę miejsc pracy o 9 tys. Stopa bezrobocia spadła natomiast w lutym do 4,7% z 4,8% i była zgodna z oczekiwaniami. Co więcej spadkowi bezrobocia towarzyszył wzrost stopy zatrudnienia do 60% z 59,9% a także stopy aktywności zawodowej do 63 z 62,9%. W lutym utrzymał się też miesięczny wzrost płacy godzinowej na poziomie 0,2%, a przeciętne wynagrodzenie godzinowe było o 2,8% wyższe niż przed rokiem, po wzroście o 2,6% r/r przed miesiącem. Dane potwierdzają bardzo pozytywny obraz rynku pracy, który w ocenie Fed osiągnął już pełne zatrudnienie. Są kolejnym argumentem za podwyżkami stop procentowych w USA. Wzrost kosztu pieniądza o 25 bps na marcowym posiedzeniu wydaje się być przesądzony.

Wzrost zamówień w USA

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w styczniu o 2,0% m/m po spadku o 0,8% m/m w grudniu, a wzrost był silniejszy niż wstępny szacunek na poziomie 1,8%. Dane były pod wpływem wzrostu zamówień w lotnictwie, gdyż zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu pozostały bez zmian, wobec wzrostu o 0,9% m/m w grudniu. Zamówienia w przemyśle amerykańskim wzrosły natomiast w styczniu o 1,2% m/m po wzroście o 1,3% m/m w grudniu, silniej od oczekiwań. Dane potwierdzają dobrą koniunkturę w amerykańskim przemyśle.

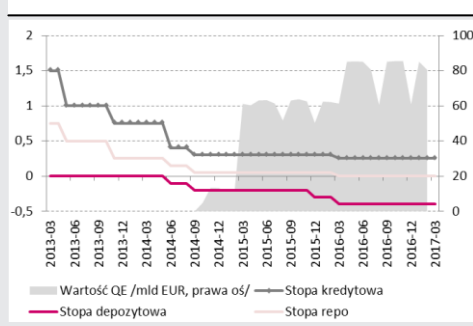
Utrzymanie wzrostu gospodarczego w strefie euro

Eurostat potwierdził swoje wcześniejsze szacunki, z których wynika, że Produkt Krajowy Brutto strefy euro wzrósł w Q4 o 0,4% kw./kw., podobnie jak w Q4. W ujęciu rok do roku odnotowano natomiast wzrost o 1,7% wobec 1,8% w poprzednim okresie. Spośród gospodarek UE spadek PKB odnotowano jedynie w Grecji, gdzie wyniósł on 1,2% kw./kw. (oraz 1,1% kw./kw.) pomimo wzrostu w Q2 i Q3, co może budzić zaniepokojenie w obliczu negocjacji kolejnego programu pomocowego. Polska, ze wzrostem 1,7% kw./kw., uplasowała się na drugim miejscu wśród gospodarek UE (za Estonią), co pokazuje jak solidne było odbicie gospodarcze pod koniec ubiegłego roku w Polsce.

Większy od oczekiwań spadek zamówień w niemieckim przemyśle

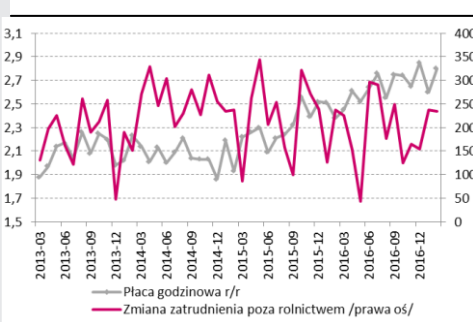
Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w styczniu aż o 7,4% m/m wobec oczekiwanego spadku o 2,5% m/m i po wzroście o 5,2% w grudniu. W ujęciu rok do roku zamówienia spadły o 0,8% po wzroście o 8,0% miesiąc wcześniej. Spadek w styczniu

Parametry polityki ECB [% , mld EUR]



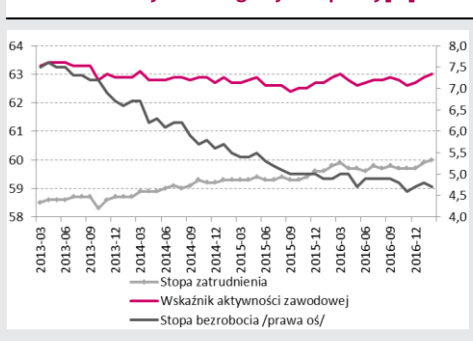
Źródło: Datastream

Zmiana zatrudnienia w USA [tys.]



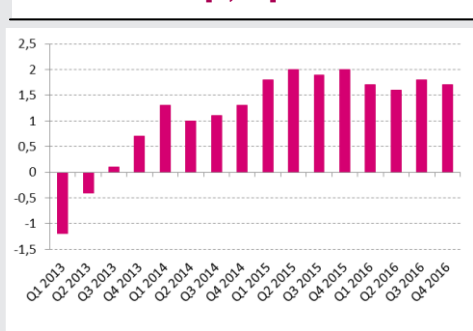
Źródło: Datastream

Charakt. amerykańskiego rynku pracy[%]



Źródło: Datastream

PKB w strefie euro [% , r/r]



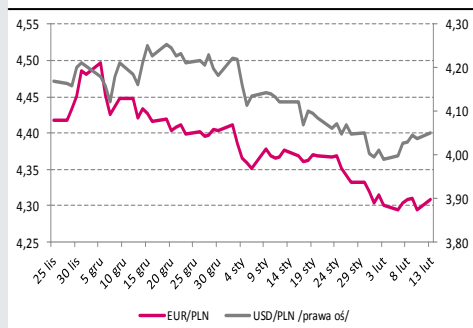
Źródło: Datastream

dotyczył wszystkich kategorii zamówień, jednak w większym stopniu zamówień na dobra inwestycyjne oraz zamówień krajowych.

Dane o niemieckiej produkcji nieco lepsze od oczekiwań

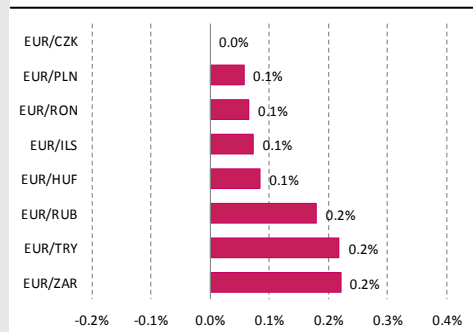
Produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosła w styczniu o 2,8% m/m po spadku o 2,4% m/m w grudniu i była nieco wyższa od oczekiwań. W ujęciu rok do roku produkcja przemysłowa pozostała bez zmian, po uwzględnieniu dni roboczych, podczas gdy poprzednio spadła o 0,1%. Dane za grudzień zostały nieco zrewidowane w górę. Publikację należy ocenić pozytywnie po rozczarowujących danych o zamówieniach w przemyśle w styczniu, które pokazały spadek o 7,4% r/r.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



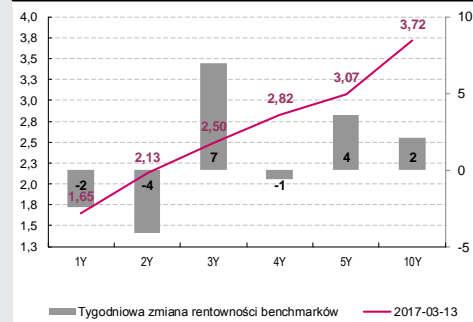
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



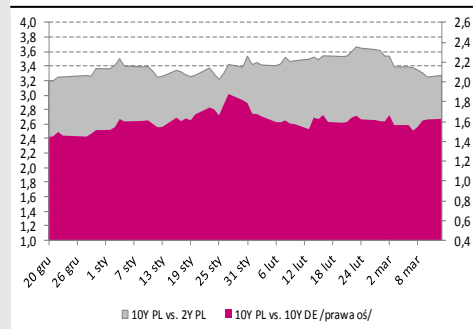
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Miniony tydzień był okresem przeceny złotego, a piątek był siódmą z rzędu wzrostową sesją EUR/PLN. Mimo, iż na początku ubiegłego tygodnia kurs rósł w anemiczny sposób tj. o kilkanaście pipsów, to koniec omawianego okresu przyniósł już zauważalne wzrosty. Tylko w piątek notowania pary EUR/PLN zwykowały o 1,5-grosza osiągając najwyższy od końca stycznia poziom 4,3388. Wzrost od czwartku wyniósł natomiast już trzy grosze. Czynnikiem, który odpowiadał za wzrost notowań EUR/PLN była przede wszystkim siła euro widoczna na międzynarodowych rynkach, związana z ubiegłotygodniową mniej gołębią od oczekiwań wymową posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Spadek zainteresowania nie ograniczał się tylko do złotego. W minionym tygodniu na wartości wyraźnie tracił węgierski forint, rumuński lej, czy turecka lira. Stabilne w ramach obowiązującego od lutego kanału 4,05 - 4,10 były natomiast notowania pary USD/PLN, gdzie osłabienie złotego neutralizowane było przeceną dolara na świecie.

Obligacje PL

W skali całego minionego tygodnia doszło do wyraźnego wystromienia krzywej na skutek spadku rentowności 2-latk, o 6 bps do 2,13%, i jednoczesnej zwyżki obligacji 10-letnich, o 4 bps do 3,75%. Źródłem wzrostu cen krótkiego końca był wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, który można uznać za pewną niespodziankę w związku z wypowiedzią prezesa NBP, iż w świetle nowej projekcji nie widać podstaw do myślenia o zmianie poziomu stóp procentowych nawet w 2018 roku. W piątek w podobnym tonie wypowiedział się ponadto J.Żyżyński, który w przypadku niezmiennych warunków makroekonomicznych również nie dostrzega powodu do zmiany stóp procentowych w 2018 roku. Długi koniec krzywej reagował natomiast na wydarzenia zewnętrzne kopiując, choć w ograniczonym stopniu, zachowanie rynków bazowych. Dochodowość 10-latk wzrosła bowiem o 2 bps do 3,72% choć w tym samym czasie rentowność Bunda zwykowała aż o 13 bps do rocznego maksimum.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Prawdopodobna kontynuacja osłabienia złotego motywowana czynnikami technicznymi - wybięciem powyżej bariery 4,33 - oraz fundamentalnymi tj. postępującą normalizacją polityki pieniężnej w USA i możliwą bardziej agresywną ścieżką podwyżek w tym roku, nerwowością inwestorów przed wyborami parlamentarnymi w Holandii. Złotemu nie sprzyjają ponadto czynniki krajowe, w szczególności wypowiedzi przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej na temat możliwości stabilizacji kosztu pieniądza w 2018 roku.
USD/PLN	↑	Początek tygodnia może przynieść powrót do spadków eurodolara i próbę trwałego zejścia poniżej poziomu 1,06, co w połączeniu z oczekiwanym osłabieniem złotego powinno generować łagodną presję na wzrost kursu USD/PLN ograniczoną w pierwszej kolejności poziomem 4,10.
PL 10Y (%)	↓	Stabilizacja notowań na minimach ze stycznia. Sprawna realizacja potrzeb pożyczkowych powinna neutralizować spodziewane pogorszenie sentymentu inwestycyjnego do bardziej ryzykownych aktywów. Krótki koniec wspierany łagodnymi wypowiedziami członków RPP skutkuje wystromieniem krzywej SPW.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Mimo, iż trzy pierwsze sesje ubiegłego tygodnia zakończyły się spadkiem eurodolara - motywowanego dobrymi danymi z amerykańskiej gospodarki, które wpisywały się w ostatnią retorykę przedstawicieli Fed dotyczącą optymistycznej sytuacji na rynku pracy uzasadniającej podwyżki stóp procentowych - to druga połowa tygodnia była okresem dynamicznej zwyżki notowań. Czynnikiem, który zdecydował o aprecjacji wspólnej waluty była wymowa posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Dość niespodziewanie bowiem z komunikatu wykreślone zostało sformułowanie, iż Rada Prezesów ECB będzie reagować z użyciem wszystkich instrumentów, jakie ma do dyspozycji w ramach swojego mandatu, jeśli okaże się to niezbędne. Jednocześnie bank podwyższył prognozy inflacji i PKB. W piątek inwestorzy, mimo kolejnych dobrych danych z USA, zdecydowali się na realizację zysków, a kurs EUR/USD wzrósł wyraźnie, bo o ponad centa osiągając najwyższy od miesiąca poziom 1,07. Wzrost wartości euro widoczny był także w notowaniach pozostałych głównym par walutowych. Kurs EUR/CHF wzrósł do poziomu 1,08 tj. najwyższego od początku grudnia ubiegłego roku.

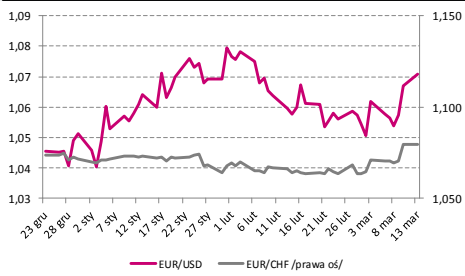
Obligacje bazowe

Przekonanie, iż marcowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej zakończy się podwyżką kosztu pieniądza sprawiło, iż w minionym tygodniu dochodowość 10-latk USA wzrosła o 9 bps do poziomu 2,56%. Tym samym notowania wyrównały szczyt z połowy grudnia ubiegłego roku, gdy były najwyższe od września 2014 roku. Z kolei rentowność 2-latki na poziomie 1,35% była najwyższa od połowy 2009 roku. Na rynku obligacji niemieckich źródłem zwyżki dochodowości była mniej łagodna od oczekiwań wymowa posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Wykreślenie sformułowania, iż Rada Prezesów ECB będzie reagować z użyciem wszystkich instrumentów, jakie ma do dyspozycji w ramach swojego mandatu, skutkowało zwyżką dochodowości 10-latki Niemiec o 13 bps do 0,45% tj. rocznego maksimum.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

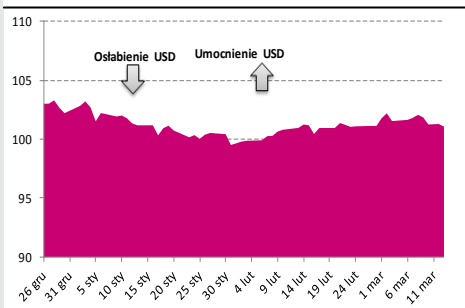
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwa kontynuacja spadków eurodolara - z pierwszym testem na poziomie 1,0584 - w przypadku, gdyby najnowsze prognozy Fed wskazały na bardziej agresywną niż oczekuje rynek ścieżkę podwyżek stóp procentowych w tym roku, nerwowość inwestorów skutkującą odwrotem od euro mogą wywoływać wybory parlamentarne w Holandii, wpływ szczytu G20, w szczególności rozmów Trump-Merkel uznajemy za ograniczony,
10Y DE (%)	↑	Po ubiegłotygodniowym wzroście rentowności Bunda bieżący tydzień ma szansę przynieść uspokojenie notowań. Kluczowy będzie wynik posiedzenia Fed.
10Y US (%)	↑	Kontynuacja umiarkowanych zwyżek rentowności w przypadku gdyby Fed kontynuował zaostrzenie polityki pieniężnej oraz wskazał na silniejsze w stosunku do prognoz z grudnia zacieśnianie polityki monetarnej w tym roku. Reakcja krótkiego końca krzywej na te wydarzenia będzie silniejsza aniżeli w przypadku 10-latki.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



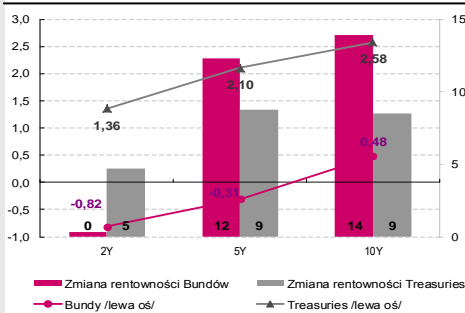
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



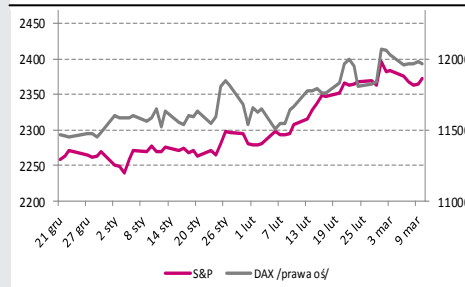
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



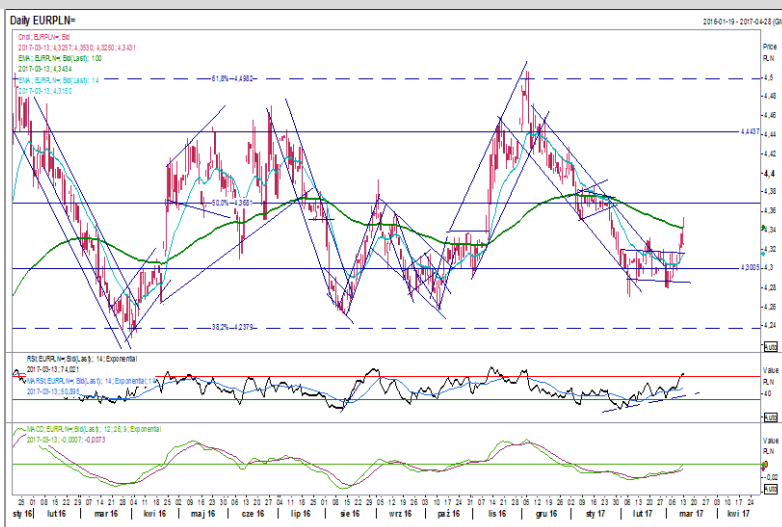
Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN wybił się górą z obowiązującego od lutego kanału bocznego ograniczonego poziomami 4,27 - 4,31,
- Zakres potencjalnego osłabienia złotego - przynajmniej w przypadku RSI - jest jednak ograniczony, gdyż wskaźnik wszedł w zakres wykupienia rynku,
- Dodatkowym czynnikiem, który powinien hamować spadek wartości polskiej waluty jest bliskość 100-dniowej średniej ruchomej (4,3434).

Wsparcie/Opór	
O2	4,3681
O1	4,3434
W1	4,3150
W2	4,3000



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN poruszają się w trendzie horyzontalnym skupione wokół poziomu 4,0612 tj. 100-dniowej średniej ruchomej,
- Zarówno oscylator stochastyczny jak i RSI nie generują sygnałów transakcyjnych, stąd kontynuacja trendu bocznego jest prawdopodobna.

Wsparcie/Opór	
O2	4,0858
O1	4,0667
W1	4,0015
W2	3,9730



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się górą z kanału spadkowego osiągając najwyższy od końca stycznia poziom,
- Wskaźnik RSI porusza się natomiast blisko neutralnych poziomów,
- Podobnie jak oscylator stochastyczny, który mimo, iż wygenerował sygnał kupna euro, to zakres potencjalnego ruchu jest ograniczony,
- Czynnikiem ograniczającym zwyżkę jest 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na 1,0697
- Kurs EUR/USD porusza się w ramach chmury Ichimoku, blisko poziomu górnej wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0697
W1	1,0554
W2	1,0493



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,1	2,1	9,0	2,7
dane odsezonowane	3,5	1,3	5,3	3,3	1,2	3,0	4,4	4,1	
Produkcja budowlana(r/r)	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	1,8
dane odsezonowane	-14,2	-14,7	-20,7	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-2,6	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6
Place w sek. przeds. (r/r)	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	3,9
Stopa bezrobocia	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5
Saldo CA (mln EUR)	-723	-993	-739	-445	-531	-188	-533	560	-
CPI (r/r)	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,8	2,1
Inflacja bazowa (r/r)	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,4
PPI (r/r)	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,1	4,4
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5	8,7
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,65	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,71	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,66	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04	2,19	2,22
Obligacja 5-letnia	2,24	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89	3,17	3,13
Obligacja 10-letnia	2,91	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63	3,89	3,82
EUR/PLN	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31
USD/PLN	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07
EUR/USD	1,11	1,12	1,12	1,12	1,10	1,06	1,05	1,08	1,06

Dane i prognozy kwartalne

	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	2017*
PKB (% r/r)	3,9	3,0	3,1	2,5	2,7	2,8	3,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,0
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□	2,20
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)
03/10	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Styczeń	18.7b	14.8b	18.0b
03/10	08:00	Saldo rachunku bieżącego	Niemcy	Styczeń	24.0b	12.8b	15.5b
03/10	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	238k	235	200k
03/10	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.8%	4.7%	4.7%
03/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	2.2%		2.2%
03/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Styczeń	2.0%		0.9%
03/14	11:00	ZEW	Niemcy	Marzec	10.4		13.0
03/14	13:30	Inflacja PPI r/r	USA	Luty	1.6%		1.9%
03/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	8.5%		8.4% (8.7%)
03/14	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	1.8%		2.1% (2.1%)
03/15	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		3.3%		
03/15	13:30	Inflacja CPI r/r	USA	Luty	2.5%		2.7%
03/15	13:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	0.4%		0.1%
03/15	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty			
03/15	19:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA		0.75%		1.00%
03/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Luty	2.0%		2.0%
03/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Luty	0.9%		0.9%
03/16	13:30	Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Luty	-2.6%		1.2%
03/16	13:30	Liczba pozwoleń na budowę m/m	USA	Luty	4.6%		-2.6%
03/16	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		243k		245k
03/16	14:00	Bilans handlowy	Polska	Styczeń	-151m		354m (560m)
03/16	14:00	Płace r/r	Polska	Luty	4.3%		4.0% (3.9%)
03/16	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	4.5%		4.5% (4.6%)
03/17	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	24.5b		24.1b
03/17	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Luty	9.0%		2.7% (2.7%)
03/17	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	4.1%		4.6% (4.4%)
03/17	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	11.4%		8.3% (8.1%)
03/17	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.3%		0.2%
03/17	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	96.3		97.0
03/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Luty	2.4%		

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