

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 marca 2017

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Kalendarium makroekonomiczne na ten tydzień jest względnie ubogie, co powinno sprzyjać stabilizacji notowań. Wydarzeniem tygodnia może być formalne rozpoczęcie 29 marca procedury Brexitu. Dopiero pod koniec bieżącego tygodnia rozpocznie się publikacja marcowych danych makroekonomicznych. W piątek poznamy wstępną szacunek krajowej inflacji CPI, która może jeszcze nieznacznie przyspieszyć w porównaniu z 2,2% w lutym. Tego samego dnia zostanie opublikowana wstępna inflacja HICP w strefie euro, a dzień wcześniej dane z Niemiec.

Wydarzenia tygodnia

Nadwyżka w budżecie po lutym

Wg szacunkowych danych MinFin, budżet państwa wykazał po lutym nadwyżkę w kwocie 0,9 mld PLN wobec rekordowej nadwyżki 6,7 mld PLN w styczniu. W samym lutym natomiast odnotowano deficyt 5,9 mld PLN o 1 mld wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Tak jak wynikało z wcześniejszych nieoficjalnych informacji, w lutym kontynuowane były pozytywne tendencje w zakresie wpływów z podatku VAT. Skumulowane wpływy z VAT za ostatnie 12 miesięcy wyglądają bardzo dobrze i o 3,5% przekraczają wartość z listopada, czyli okresu przed przesunięciami. Po dwóch miesiącach roku dochody budżetowe były o 8,5% wyższe niż przed rokiem, a wzrosty odnotowano w przypadku wszystkich podatków. Wydatki budżetu wzrosły o 1,4% r/r. Sytuacja budżetu na początku roku jest bardzo dobra.

Rekordowe wyniki dużych przedsiębiorstw

W 2016 roku wyniki finansowe badanych przez GUS dużych przedsiębiorstw były wyższe od notowanych przed rokiem. Korzystniejsze były również wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Przychody z całokształtu działalności były o 3,9% wyższe niż przed rokiem, podczas gdy koszty zwiększyły się o 3,2%. Wynik finansowy netto poprawił się o 21,3%, z czego zysk netto wzrósł o 11,6%, a strata spadła o 19,4%. Nastąpiła jednak koncentracja zysku netto, który wykazało 81,5% ogółu przedsiębiorstw, wobec 82,8% w 2015r. W ciągu roku postępowała wyraźna poprawa rentowności górnictwa, branża ta wyraźnie ciążyła na wynikach sektora przedsiębiorstw w ubiegłym roku. Rentowność pozostałych branż była względnie stabilna. Dane wskazują na pogłębienie się spadku inwestycji w dużych przedsiębiorstwach pod koniec roku.

Donald Trump wycofał spod głosowania projekt usunięcia Obamacare

Prezydent Donald Trump polecił przywódcom Republikanów w Izbie Reprezentantów, by odwołali zaplanowane na piątek głosowanie nad projektem ustawy o opiece medycznej, który miał zastąpić Obamacare. Stało się to na krótko przed głosowaniem, by uniknąć porażki Trumpa i przywódców Partii Republikańskiej, gdyż nie pozyskali oni wystarczającej liczby głosów do uchwalenia ustawy. Niewykluczone, że projekt nie powróci pod głosowanie, gdyż nie uzyskał poparcia konserwatywnego skrzydła Partii Republikańskiej. Wycofanie projektu sugeruje, że Trump może nie mieć w partii poparcia do przeprowadzenia również innych zapowiadanych zmian. Prawdopodobnie jego administracja zajmie się teraz kwestią obniżki podatków, która miała być sfinansowana przez rezygnację z Obamacare.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień to okres utrzymania silnej pozycji złotego, choć spadki kursu EUR/PLN zatrzymały się pomimo poprawy nastrojów na rynkach globalnych. Może to sugerować wyczerpanie się potencjału do dalszego wzrostu wartości polskiej waluty, która systematycznie zyskiwała na wartości od połowy marca. Na krajowym rynku długo to okres wyraźnego wzrostu wartości polskich obligacji. Zyskiwały obligacje wzdłuż całej krzywej dochodowości, jednak najsilniej spadła rentowność 10-latk, która w skali tygodnia obniżyła się o 21 bps i obecnie notowana jest z rentownością 3,53% tj. najniższej od połowy stycznia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2610	-0,3%
USD/PLN	3,9218	-1,4%
CHF/PLN	3,9839	-0,2%
EUR/USD	1,0865	1,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,04	-8
5Y	2,96	-12
10Y	3,55	-20

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	-4
5Y	2,41	-17
10Y	2,84	-25

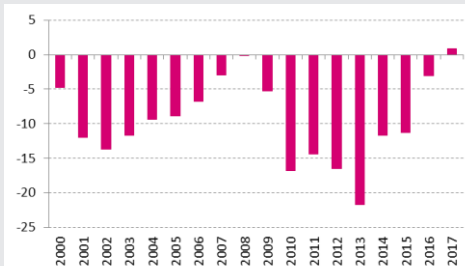
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,39	-6
US 10Y	2,37	-13

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2577,7	-2,5
S&P 500	2344,0	-1,4
Nikkei 225	18985,6	-2,7

Źródło: Reuters
Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Wynik budżetu państwa po lutym [mld PLN]



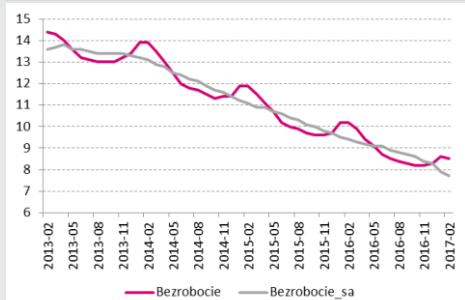
Źródło: Datastream

Wynik fin. netto w sektorze przeds. [mld PLN]



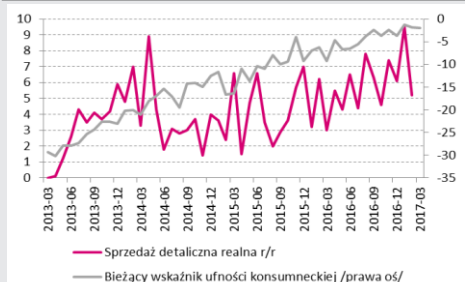
Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream

Sprzedaż detaliczna [%r/r] i BWUK [pkt.]



Źródło: Datastream

Nadwyżka w budżecie po lutym

Wg szacunkowych danych MinFin, budżet państwa wykazał po lutym nadwyżkę w kwocie 0,9 mld PLN wobec rekordowej nadwyżki 6,7 mld PLN w styczniu. W samym lutym natomiast odnotowano deficyt 5,9 mld PLN o 1 mld wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Tak jak wynikało z wcześniejszych nieoficjalnych informacji, w lutym kontynuowane były pozytywne tendencje w zakresie wpływów z podatku VAT. W samym lutym były one o 80,1% wyższe niż przed rokiem, po wzroście o 25,3% r/r w styczniu. Dobre wykonanie VAT na początku roku wynika z przyspieszenia zwrotów pod koniec ubiegłego roku, a także z likwidacji z dniem 1 stycznia kwartalnego systemu rozliczania podatku od towarów i usług. Skumulowane wpływy z VAT za ostatnie 12 miesięcy wyglądają jednak bardzo dobrze i o 3,5% przekraczają wartość z listopada, czyli okresu przed przesunięciami. Przykład ubiegłego roku wskazuje jednak, że za wcześnie jest na ocenę, czy uszczelnienie systemu jest skuteczne. Po dwóch miesiącach roku dochody budżetowe były o 8,5% wyższe niż przed rokiem, a wzrosty odnotowano w przypadku wszystkich podatków. Wydatki budżetu wzrosły o 1,4% r/r. Sytuacja budżetu na początku roku jest bardzo dobra.

Rekordowe wyniki dużych przedsiębiorstw

W 2016 roku wyniki finansowe dużych przedsiębiorstw były wyższe od notowanych przed rokiem. Korzystniejsze były również główne wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Przychody z całokształtu działalności były o 3,9% wyższe niż przed rokiem, podczas gdy koszty zwiększyły się o 3,2%. Wynik finansowy netto poprawił się o 21,3%, z czego zysk netto wzrósł o 11,6%, a strata spadła o 19,4%. Nastąpiła jednak koncentracja zysku netto, który wykazało 81,5% ogółu przedsiębiorstw, wobec 82,8% w 2015r. W ciągu roku postępowała wyraźna poprawa rentowności górnictwa, branża ta wyraźnie ciążyła na wynikach sektora przedsiębiorstw w ubiegłym roku. Rentowność pozostałych branż była względnie stabilna. Dane wskazują na pogłębianie się spadku inwestycji w dużych przedsiębiorstwach pod koniec roku, a nakłady ogółem były w 2016r. o 13,2% niższe niż przed rokiem (wobec spadku o 9,1% po trzech kwartałach). Największy spadek nakładów wystąpił w dostawie wody; gospodarowaniu ściekami i odpadami; rekultywacji (o 51,3%) oraz w transporcie i gospodarce magazynowej (o 48,3%). Głębokie spadki pod koniec ubiegłego roku wynikają z efektu wysokiej bazy statystycznej z Q4 2015., kiedy kończono projekty finansowane ze starej perspektywy finansowej UE. Rachunki narodowe wskazywały na wyhamowanie spadków inwestycji w Q4, co zapewne było związane z pewnym ożywieniem inwestycji publicznych.

Spadek bezrobocia w lutym

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w lutym do 8,5% z 8,6% w styczniu, potwierdzając tym samym szacunek MRPiPS. Spadek bezrobocia w lutym jest zjawiskiem nietypowym (miał miejsce tylko w 2007 i 2008r.), gdyż w miesiącu tym z reguły nadal wstrzymywane są prace sezonowe. Spadek w lutym br. do poziomu o 1,7 pkt. proc. niższego niż przed rokiem oznacza wzrost tempa spadku bezrobocia, co zostało odzwierciedlone w ustanowieniu nowego minimum stopy odsezonowanej na poziomie 7,7%. Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych była w lutym o 19,4% niższa niż przed rokiem, liczba wyrejestrowań spadła natomiast o 10,0% r/r, co sugeruje niewielki ruch na rynku pracy. Liczba ofert pracy była o 5,7% wyższa niż przed rokiem. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego spadku stopy bezrobocia, która pod koniec roku może być niższa niż 8,0%.

Opis dyskusji potwierdza neutralne nastawienie RPP

Z opisu dyskusji na marcowym posiedzeniu RPP wynika, iż większość członków Rady wskazywała, że także w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP. Wprawdzie, niektórzy członkowie Rady oceniali, że gdyby dane i prognozy wskazywały na silniejszą presję inflacyjną od przewidywanej w marcowej projekcji, wówczas uzasadnione może być rozważenie podwyższenia stóp procentowych, jednak określenie „niektórzy” może się odnosić nawet do jednej osoby. W tym przypadku dotyczy ono zapewne Eugeniusza Gatnara. Z wcześniejszych wypowiedzi członków można wnioskować, że po lipcowej projekcji, RPP może podjąć próbę zmiany nastawienia. Na taki termin wskazywała Grażyna Ancyparowicz. Łukasz Hardt wskazywał natomiast na lipiec w kontekście oceny trwałości zjawiska ujemnych

stóp procentowych. W naszej ocenie jest to najbliższy możliwy termin rozpoczęcia takiej dyskusji, jednak większość skupiona wokół prezesa Glapińskiego zdaje się popierać scenariusz dłuższej stabilizacji stóp procentowych. Podtrzymujemy nasz scenariusz, który zakłada utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie co najmniej do końca 2017r.

Historycznie wysokie oceny nastrojów konsumenckich

W marcu 2017 r., w porównaniu do poprzedniego miesiąca, w badaniu GUS odnotowano niewielkie pogorszenie nastrojów konsumenckich, jednak pozostały one na historycznie wysokich poziomach, potwierdzając dobre warunki do wzrostu konsumpcji w Polsce. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej pozostał na podobnym poziomie w stosunku do poprzedniego miesiąca i był równy -2,0. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej był niższy o 0,6 pkt. proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie -4,2.

Dobre oceny koniunktury w gospodarce

Wyniki badania koniunktury GUS wskazują na poprawę nastrojów w przetwórstwie przemysłowym. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury ukształtował się na poziomie +6,4 wobec +4,5 w lutym. Wskaźnik ten był wyższy nie tylko w stosunku do poprzedniego miesiąca, ale także względem marca 2016r. Przedsiębiorcy sygnalizują niewielki wzrost bieżącej produkcji i portfela zamówień, a prognozy są lepsze od formułowanych przed miesiącem. Planowany wzrost zatrudnienia jest nieco większy od przewidywanego przed miesiącem. Poprawiły się także oceny koniunktury w budownictwie, choć odzwierciedlający je wskaźnik pozostaje ujemny (-1,4 wobec -6,8 w lutym) to jednak jest on wyższy niż w analogicznym miesiącu ostatnich ośmiu lat. W przypadku jednostek z zakresu handlu detalicznego oceny koniunktury są pozytywne i najlepsze od sierpnia 2008 r.

Gospodarki zagraniczne

Donald Trump wycofał spod głosowania projekt usunięcia Obamacare

Prezydent Donald Trump polecił przywódcom Republikanów w Izbie Reprezentantów, by odwołali zaplanowane na piątek głosowanie nad projektem ustawy o opiece medycznej, który miał zastąpić Obamacare. Stało się to na krótko przed głosowaniem, by uniknąć porażki Trumpa i przywódców Partii Republikańskiej, gdyż nie pozyskali oni wystarczającej liczby głosów do uchwalenia ustawy. Niewykluczone, że projekt nie powróci pod głosowanie, gdyż nie uzyskał poparcia konserwatywnego skrzydła Partii Republikańskiej. Wycofanie projektu sugeruje, że Trump może nie mieć w partii poparcia do przeprowadzenia również innych zapowiadanych zmian. Prawdopodobnie jego administracja zajmie się teraz kwestią obniżki podatków, która miała być sfinansowana przez rezygnację z Obamacare.

Wyraźna poprawa koniunktury w strefie euro

Wstępny indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, nieoczekiwanie wzrósł w marcu do najwyższego od 71 miesięcy poziomu 56,2 pkt. z 55,4 pkt. w lutym. Wskaźnik dla całego regionu podążył za indeksem niemieckim, który wzrósł do 58,3 pkt. wobec 56,8 pkt. przed miesiącem. Do najwyższego od dwóch miesięcy poziomu 53,4 pkt. wzrósł też indeks dla sektora przemysłowego Francji. W przypadku sektora usługowego strefy euro PMI wzrósł do 56,5 pkt. wobec 55,5 pkt. w lutym. Koniunktura w usługach we Francji jest najlepsza od 70 miesięcy a PMI wynosi 58,5 pkt. W usługach Niemcy pozostają nieco w tyle i PMI wynosi 55,6 pkt., jednak jest najwyższy od 15 miesięcy. Koniunktura w strefie euro jest bardzo dobra a odczyty PMI wyraźnie przekraczają neutralną granicę 50 pkt., można się więc spodziewać przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego.

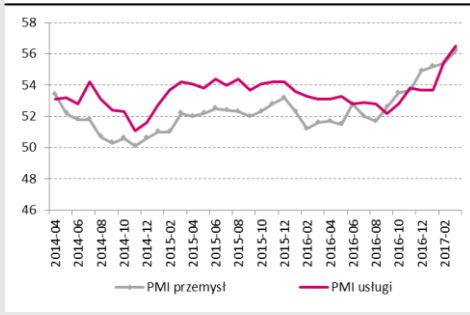
Spadek indeksu PMI w USA

Wstępny indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym spadł w marcu do 53,4 pkt. z 54,2 pkt. w lutym i był niższy od oczekiwań. Analogiczny wskaźnik dla sektora usługowego spadł w marcu do 52,9 pkt. z 53,8 pkt. Pomimo spadków indeksy przekraczają neutralną granicę 50 pkt. W przypadku USA bardziej miarodajne są jednak analogiczne wskaźniki ISM, które zostaną opublikowane na początku kwietnia.

Wzrost zamówień na dobra trwałe w USA

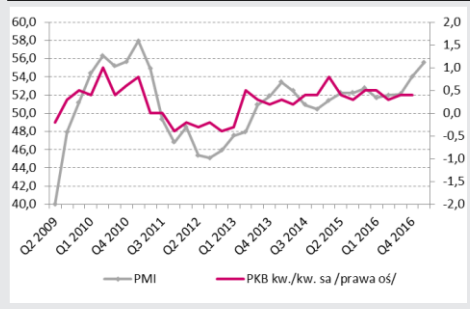
Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w lutym o 1,7% m/m po zrewidowanym w górę wzroście o 2,3% m/m w styczniu. Dane były lepsze od konsensusu, który kształtował się na poziomie 1,4%. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu wzrosły o 0,4% m/m po wzroście o 0,2% m/m przed miesiącem i nieco słabiej od oczekiwań.

Wskaźniki PMI w strefie euro [pkt.]



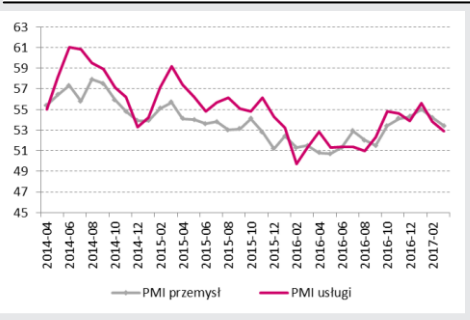
Źródło: Datastream

Wskaźnik PMI [pkt.] i PKB [%] w strefie euro



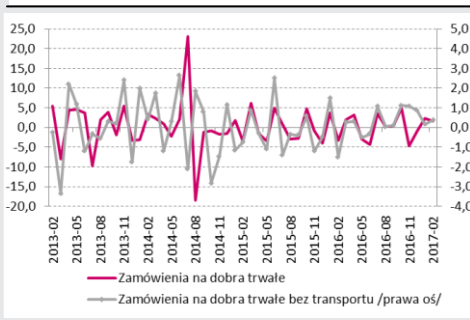
Źródło: Macrobond

Wskaźniki PMI w USA [pkt.]



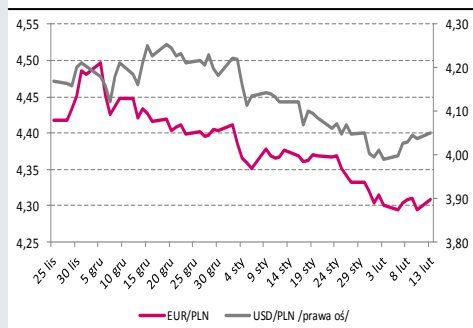
Źródło: Macrobond

Zamówienia na dobra trwałe w USA [% m/m]



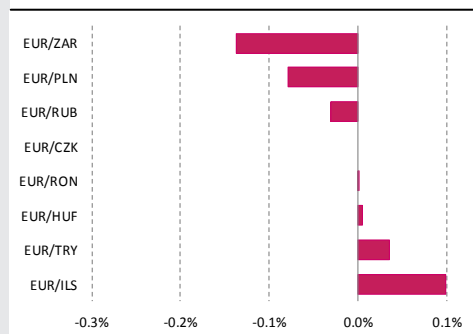
Źródło: Macrobond

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



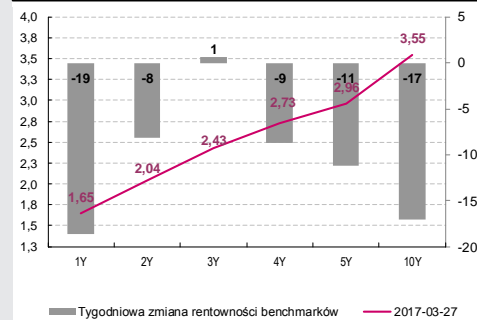
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



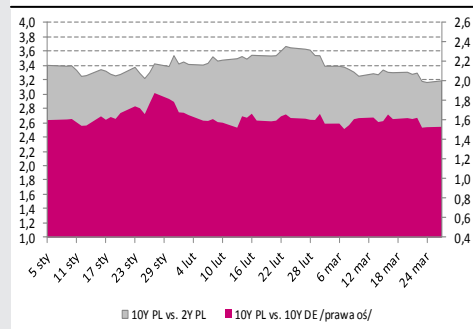
Źródło: Reuters

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 to okres utrzymania silnej pozycji złotego, choć spadki kursu EUR/PLN zatrzymały się pomimo poprawy nastrojów na rynkach globalnych. Może to sugerować wyczerpanie się potencjału do dalszego wzrostu wartości polskiej waluty, która systematycznie zyskiwała na wartości od połowy marca. Konsolidację notowań złotego utrwalały brak impulsów ze strony analizy technicznej, a także ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Po wyraźnym umocnieniu we wcześniejszym tygodniu, kurs EUR/PLN stabilizował się w przedziale 4,26-4,28, choć lokalne minimum kurs EUR/PLN wyznaczył natomiast na poziomie 4,2560. Odzwierciedleniem marazmu na rynku był brak reakcji inwestorów na wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC. Członek filadelfijskiego oddziału Fed P. Harker nie wykluczył więcej niż wskazywane obecnie przez bankierów centralnych trzy podwyżki stóp procentowych w tym toku. Ciekawszą przebieg miały natomiast notowania pary USD/PLN, która wykorzystując zwyżkę eurodolara obniżyła się do poziomu 3,92 czyli minimum z początku listopada, gdy D.Trump został prezydentem.

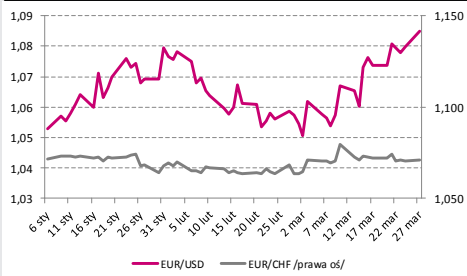
Obligacje PL

Miniony tydzień na krajowym rynku długo to okres wyraźnego wzrostu wartości polskich obligacji. Zyskiwały obligacje wzdłuż całej krzywej dochodowości, jednak najsilniej spadła rentowność 10-latki, która w skali tygodnia obniżyła się o 21 bps i obecnie notowana jest z rentownością 3,53% tj. najniżej od połowy stycznia. W tym samym czasie rentowność 5-latki obniżyła się o 12 bps, a 2-latki o 8 bps. W rezultacie miniony tydzień przyniósł wytaszczenie krzywej dochodowości. Spadków krótkiego końca nie powstrzymała nawet wypowiedź członka Rady Polityki Pieniężnej. E.Gatnar stwierdził, iż nie można wykluczyć podwyżki stóp procentowych w tym roku, jeżeli wzrost gospodarczy potwierdzi optymistyczne prognozy. Wzrostowi cen polskiego długu sprzyja napływ kapitału portfelowego na rynki wschodzące, na czym korzysta również rynek polski. Dobre fundamenty polskiej gospodarki, wciąż względnie wysokie w porównaniu z rynkami rozwiniętymi stopy procentowe sprzyjają utrzymaniu zainteresowania polskimi papierami. Wydarzeniem tygodnia na rynku długu był przetarg obligacji, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 za łącznie 4,9 mld PLN przy popycie 8,13 mld PLN. Po przetargu stopień prefinansowania potrzeb pożyczkowych w tym roku wyniósł 52,6%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

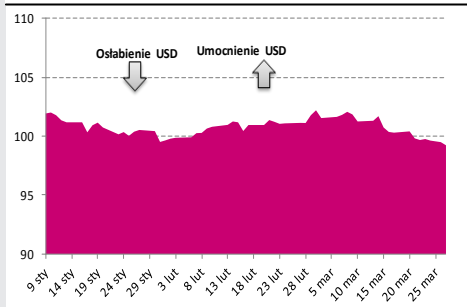
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Prawdopodobna stabilizacja notowań złotego z uwagi na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych oraz wyhamowanie dość dynamicznego trendu ubiegłotygodniowego, przejście w trend boczny.
USD/PLN	↑	Początek tygodnia może przynieść próbę znizki eurodolara, a tym samym możliwość krótkoterminowej korekty w ostatnim spadkowym trendzie USD/PLN, wypowiedzi przedstawicieli Fed mogą wpływać na sentyment inwestycyjny,
PL 10Y (%)	↓	Stabilizacja notowań, po ostatnich silnych spadkach rentowności. Sprawna realizacja potrzeb pożyczkowych, a także spadek ryzyka geopolitycznego (sondaże we Francji), a także mniej jastrzębia od oczekiwań części rynku retoryka Fed wspierają notowania obligacji, jednak po ostatniej zwyżce cen aktualne poziomy rentowności mogą być już mniej atrakcyjne dla inwestorów zagranicznych.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



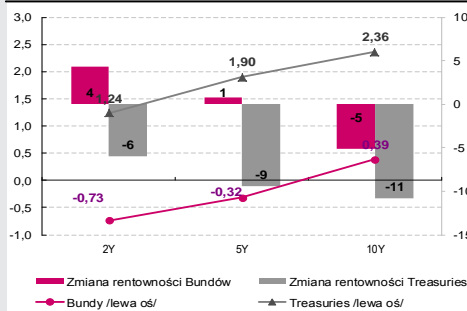
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



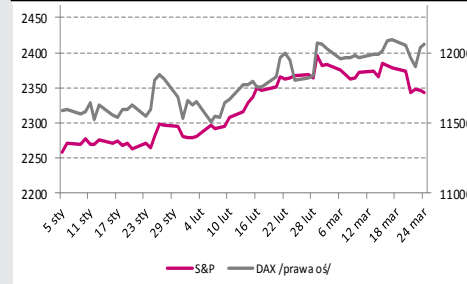
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Ubiegły tydzień przyniósł kontynuację wzrostowego trendu eurodolara. Kurs EUR/USD wzrósł w ciągu tygodnia z 1,0730 do 1,0863, szczytu z grudnia ubiegłego roku. W pierwszej połowie tygodnia rynek nie reagował na wypowiedzi bankierów centralnych z USA oraz strefy euro. W kontekście perspektyw polityki pieniężnej Fed rynek jest przekonany do utrzymania stopniowego tempa podwyżek stóp, których skala powinna być zgodna z prognozami przedstawionymi na ostatnim posiedzeniu Fed. Taki scenariusz jest już zdyskontowany przez rynki, a ostatnie komentarze członków Fed utrwalają taki scenariusz. W takich okolicznościach, kolejne wypowiedzi amerykańskich bankierów centralnych, a także dane z gospodarki USA nie powinny powodować zmian oczekiwań, a przed to wpływać wyraźnie na rynki finansowe. Korzystnie na wycenę euro wpłynęły wyniki debaty kandydatów na prezydenta Francji i sondaże, według których najbardziej przekonująco wypadł E. Macron, co ze względu na zmniejszenie szans na wygraną eurosceptyczki M. Le Pen wsparło wycenę euro. W drugiej połowie tygodnia uwaga rynków skupiała się na głosowaniu w amerykańskim Kongresie nad ustawą o systemie ubezpieczeń zdrowotnych, mającą zastąpić program Obamacare, które było postrzegane jako test poparcia kongresmenów dla programu prezydenta Trumpa. Zaskakujące rozstrzygnięcie w amerykańskim kongresie, gdzie wobec obaw o prawdopodobne niepowodzenie w głosowaniu prezydent Trump polecił odwołanie głosowanie nad ustawą usuwającą Obamacare i wycofanie projektu, co spowodowało dalsze umocnienie euro na rynkach globalnych i spadek rentowności długu USA. Eurodolara wspierały też dobre dane z gospodarki europejskiej, w tym m.in. lepsze od oczekiwań odczyty indeksów PMI. Obecnie kurs EUR/USD utrzymuje się na lokalnych szczytach z grudnia ubiegłego roku i w bieżącym tygodniu, ze względu na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych może brakować impulsów do dalszego umocnienia euro.

Obligacje bazowe

Na rynku obligacji bazowych przez większość minionego tygodnia upłynęła pod znakiem stabilizacji notowań. Brak nowych impulsów ze strony danych makroekonomicznych, a także zdyskontowania przez rynki finansowe dwóch dodatkowych podwyżek stóp procentowych w USA, przekładały się na stabilizację notowań. Inwestorzy nie reagowali nawet na wypowiedzi przedstawicieli Fed. W drugiej połowie tygodnia uwaga inwestorów koncentrowała się na głosowaniu w amerykańskim Kongresie nad ustawą o ubezpieczeniach zdrowotnych. Porażka D. Trumpa, bo tak należy traktować wycofanie projektu spod głosowania, wskazująca na brak poparcia w Kongresie dla zmian proponowanych przez prezydenta, spowodowała wyżkę cen amerykańskich obligacji. Spadły rentowności wzdłuż całej krzywej dochodowości, choć na najwięcej zyskały papiery z długiego końca krzywej, gdzie rentowność spadła o 12 bps. Na rynku niemieckiego długu wzrosły rentowności obligacji 2-letnich, na co wpływ mogły mieć lepsze od oczekiwań dane z europejskiej gospodarki. Wzrosły natomiast o 7 bps rentowności obligacji 10-letnich.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Możliwy korekta po ostatnich zwyżkach eurodolara, w ślad za wytraceniem impetu przez dotychczasowy wzrost notowań i dotarcie na gruncie analizy technicznej do poziomów oporu, prawdopodobnie jastrzębia retoryka wystąpień członków Fed powinna sprzyjać, choć w umiarkowanym zakresie, aprecjacji amerykańskiej waluty w tym tygodniu,
10Y DE (%)	↑	Bund prawdopodobnie kontynuować będzie trend boczny, w szczególności, iż kalendarium wydarzeń tego tygodnia jest ubogie. Czynnikiem wywołującym zmienność może okazać się czwartkowy, ostatni przetarg TLTRO z Europejskiego Banku Centralnego,
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych zwyżek rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach kierunek zaostreżenia polityki pieniężnej.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN kontynuuje notowania w ramach kanału spadkowego,
- Zakres potencjalnego umocnienia złotego - przynajmniej w kontekście RSI - jest jednak ograniczony, gdyż wskaźnik jest bliski poziomom wyprzedania rynku,
- Dodatkowo tworzy on dywergencję z notowaniami, która wzmacnia sygnał nadchodzącego kresu aprecjacji złotego względem euro,
- Poziom 4,30 jest pierwszą barierą w przypadku wyżki kursu EUR/PLN.

	Wsparcie/Opór	
O2		4,3434
O1		4,3000
W1		4,2673
W2		4,2307



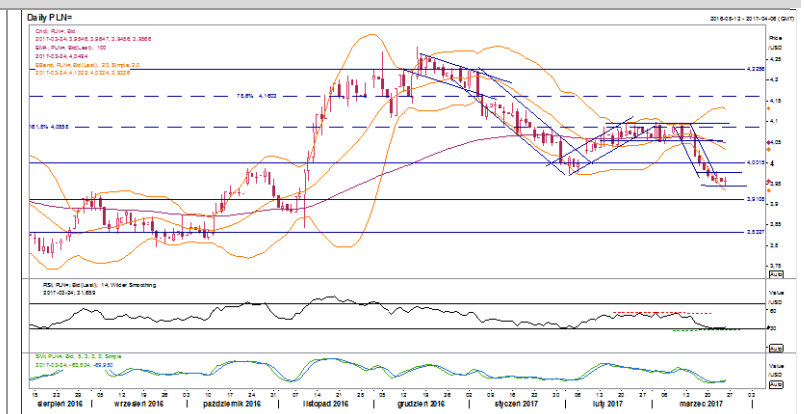
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN utworzyły nowy trend boczny tym razem na poziomie listopadowego minimum,
- Kurs zniżkował poniżej psychologicznej bariery 4,00
- Wskaźnik MACD utrzymuje sygnał sprzedaży dolara, natomiast RSI od dwóch tygodni przebywa na poziomach wyprzedania rynku,
- 14-dniowa średnia ruchoma przecięta się ze 100-dniową sugerując możliwość kontynuacji umocnienia złotego.

	Wsparcie/Opór	
O2		4,0015
O1		3,9694
W1		3,9274
W2		3,9108



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wyznaczył najwyższe od listopada ub. roku zamknięcie,
- Wskaźnik RSI z każdym tygodniem konsekwentnie porusza się w kierunku wykupienia rynku, obecnie dysponuje już tylko ograniczonym potencjałem do wyżki,
- Oscylator stochastyczny tymczasem wygenerował sygnał kupna amerykańskiej waluty,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny spadek jest 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 1,0706
- Kurs EUR/USD porusza się powyżej chmury Ichimoku, blisko poziomu górnej wstęgi Bollingera.

	Wsparcie/Opór	
O2		1,0951
O1		1,0854
W1		1,0706
W2		1,0554



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	9,1	1,2
dane odsezonowane	3,5	1,3	5,3	3,3	1,2	3,0	4,4	4,3	4,8
Produkcja budowlana(r/r)	-13,0	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,4
dane odsezonowane	-14,2	-14,7	-20,7	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-5,0
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	4,0
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	2457	-
CPI (r/r)	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2
Inflacja bazowa (r/r)	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3
PPI (r/r)	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,4
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	11,4	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2
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	2,0
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□	3,90
USD/PLN	3,90	3,73	3,94	3,82	4,20	4,20	4,05
EUR/PLN	4,26	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	4,35

* 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)
03/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	56.8	58.3	56.5
03/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	54.4	55.6	54.5
03/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Marzec	55.4	56.2	55.3
03/24	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Marzec	55.5	56.5	55.3
03/24	13:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Luty	2.0%	1.7%	1.4%
03/24	14:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	54.2	53.4	54.8
03/24	14:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	53.8	52.9	54.0
03/27	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Luty	4.9%	4.7%	4.9%
03/27	10:00	IFO	Niemcy	Marzec	111.0	112.3	111.1
03/28	15:00	CaseShiller r/r NSA	USA	Styczeń	5.58%		5.65%
03/29	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		-2.7%		
03/29	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym NSA r/r USA	USA	Luty	2.7%		
03/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Marzec	2.2%		1.8%
03/30	14:30	PKB Annualized q/q	USA	4Q	1.9%		2.0%
03/30	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		258k		245k
03/31	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Luty	2.3%		0.4%
03/31	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Marzec	2.0%		1.8%
03/31	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Marzec	0.9%		0.8%
03/31	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Marzec	2.2%		2.3%
03/31	14:30	Dochody osobiste	USA	Luty	0.4%		0.4%
03/31	14:30	Wydatki osobiste	USA	Luty	0.2%		0.2%
03/31	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Luty	1.9%		2.1%
03/31	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Luty	1.7%		1.7%
03/31	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	97.6		97.6
04/03	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Marzec	54.2		
04/03	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	58.3		
04/03	10:00	PMI w przemyśle	EU	Marzec	56.2		
04/03	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Luty	3.5%		
04/03	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Luty	9.6%		
04/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Marzec			
04/03	16:00	ISM w przemyśle	USA	Marzec	57.7		56.8

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