

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

10 kwietnia 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

Kalendarium danych makro na rozpoczynający się tydzień jest ubogie. Z rynku krajowego we wtorek zostanie opublikowana inflacja za marzec, w czwartek lutowy bilans płatniczy. Wstępny szacunek GUS zakłada spadek inflacji do 2,0% r/r z 2,2% r/r w lutym, w tym tygodniu poznamy przyczyny tego spadku (prawdopodobnie ceny paliw i żywności). Po rekordowej nadwyżce bieżącej w styczniu w lutym spodziewamy się niewielkiego deficytu (-325 mln EUR, konsensus 39 mln EUR). W naszej ocenie trudno będzie w tym tygodniu o impuls mogący odwrócić bieżące trendy na rynkach finansowych.

Wydarzenia tygodnia

RPP nie zmieniła stóp procentowych i wymowy komunikatu

RPP, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Komunikat po posiedzeniu w kwietniu nie różnił się od poprzedniego, a jego wymowa była wsparciem dla oczekiwań zakładających stabilizację stóp w 2017r., a może też w 2018r. Glapiński przyznał, że prawdopodobnie również w przyszłym roku nie będzie widział przesłanek do podwyżki stóp, jednak może zostać przegłosowany. Rada nadal nie wydaje się zaniepokojona perspektywą ujemnych realnych stóp procentowych, chociaż w naszej ocenie kwestia ta może znaleźć się w centrum uwagi władz monetarnych w drugiej połowie roku.

Nowy rekord bezrobocia po odsezonowaniu

Wg szacunków MRPIPS stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w marcu do 8,2% z 8,5% w lutym, wyrównując poziom z października i listopada. Na początku roku odnotowano przyspieszenie spadku, zaskakujące przy obecnym, rekordowo niskim poziomie bezrobocia. Wg naszych szacunków stopa bezrobocia po odsezonowaniu spadła do 7,7% z 7,8% ustanawiając nowy rekord. Stopa bezrobocia jest obecnie zbliżona do poziomu naturalnego.

Deficyt sektora general government najniższy od 2007r.

Wg wyliczeń GUS, nie zaakceptowanych jeszcze przez Komisję Europejską, deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2016r. stanowił 2,4% PKB wobec 2,6% PKB w 2015r. Deficyt był wyraźnie niższy, niż podawane wcześniej szacunki Ministerstwa Finansów, które zostały podniesione do 2,8% PKB, po tym jak okazało się, że zysk z aukcji LTE nie może być traktowany jako przychód w 2016r. Relacja deficytu do PKB była najniższa od 2007r. Pomimo relatywnie niskiego poziomu deficytu oraz wzrostu gospodarczego na solidnym poziomie 2,8% nastąpił wzrost relacji długu publicznego do PKB do 54,4% z 51,1%, która zbliża się od poziomu 55,7% z 2013r., sprzed nacjonalizacji OFE. Dług znajduje się więc niebezpiecznie blisko granicy 60% PKB. Szacujemy, że w przyszłym roku deficyt sektora *general government* może wynieść 3,0% PKB.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Mimo nienajlepszego otwarcia ubiegłego tygodnia i wyznaczenia przez kurs EUR/PLN poziomu 4,26 w dalszej części omawianego okresu złoty powrócił na ścieżkę aprecjacji. Początkowo polska waluta kontynuowała przecenę w relacji do euro, gdyż poza czynnikami technicznymi, nie sprzyjał jej nieco słabszy sentyment inwestycyjny do walut koszyka *emerging markets* wywołany niespodziewanym obniżeniem rating RPA do poziomu śmieciowego przez jedną z agencji. W drugiej połowie minionego tygodnia natomiast złoty zaczął zyskiwać. Dość nieoczekiwanie czynnikiem, który wsparł wycenę polskiej waluty była decyzja banku centralnego Czech, który odstąpił od zobowiązania do utrzymywania kursu EUR/CZK w pobliżu poziomu 27,0 do czego zobowiązał się w 2013 roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2261	-0,6%
USD/PLN	3,9659	1,5%
CHF/PLN	3,9528	-0,5%
EUR/USD	1,0654	-2,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,01	-3
5Y	2,88	-7
10Y	3,46	-8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	-2
5Y	2,38	-2
10Y	2,81	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,32	-9
US 10Y	2,39	1

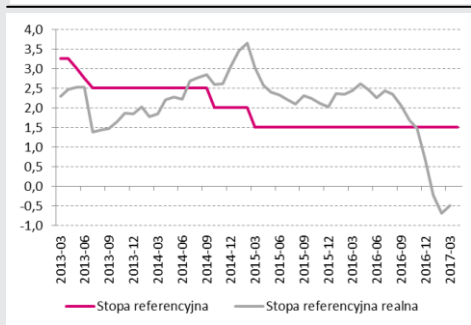
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2539,3	-0,1
S&P 500	2362,7	0,8
Nikkei 225	18983,2	0,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

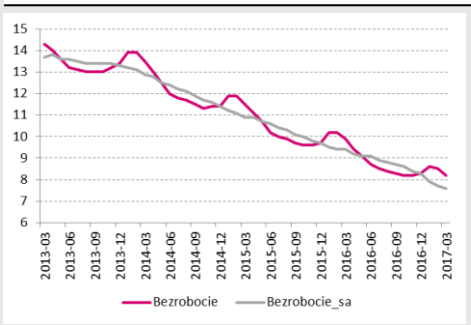
Gospodarka polska

Nominalna i realna stopa procentowa [%]



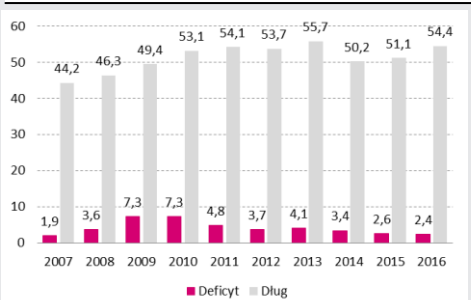
Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



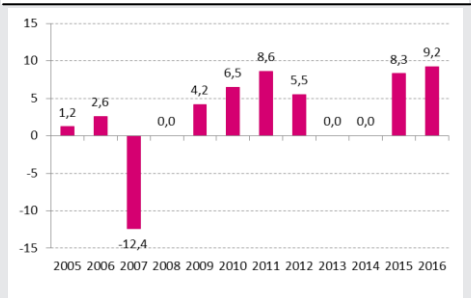
Źródło: Datastream

Dług i deficyt general government [% PKB]



Źródło: Datastream, GUS

Wynik finansowy NBP [mld PLN]



Źródło: NBP

RPP nie zmieniła stóp procentowych i wymowy komunikatu

RPP, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Rada podtrzymała nieformalne neutralne nastawienie, a wymowa komunikatu niewiele odbiegała od poprzednich, co oznacza, że przyspieszenie inflacji na początku roku nie jest dla Rady problemem, a oczekiwane przyspieszenie wzrostu do 3,7% nie przełoży się w jej ocenie na wzmożoną presję inflacyjną. W ocenie Rady inflacja bazowa jest nadal niska, co wskazuje na utrzymującą się słabą presję popytową (w marcu presja była niska). Jak widać zmiana słownictwa w porównaniu z marcem nie ma wpływu na wymowę komunikatu. W ocenie Rady ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego jest nadal niewielkie. Komunikat po posiedzeniu w kwietniu nie różnił się od poprzedniego, a jego wymowa jest wsparciem dla oczekiwań zakładających stabilizację stóp w 2017r., a może też w 2018r. Glapiński przyznał, że prawdopodobnie również w przyszłym roku nie będzie widział przesłanek do podwyżki stóp, jednak może zostać przegłosowany. Rada nadal nie wydaje się zaniepokojona perspektywą ujemnych realnych stóp procentowych, chociaż w naszej ocenie kwestia ta może znaleźć się w centrum uwagi władz monetarnych w drugiej połowie roku.

Nowy rekord bezrobocia po odsezonowaniu

Wg szacunków MRPiS stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w marcu do 8,2% z 8,5% w lutym, wyrównując poziom z października i listopada. Odczyt był zgodny z naszymi oczekiwaniami. Roczny spadek bezrobocia wyniósł 1,7 pkt. proc., a na początku roku odnotowano przyspieszenie tego spadku, zaskakujące przy obecnym, rekordowo niskim poziomie bezrobocia. Wg naszych szacunków stopa bezrobocia po odsezonowaniu spadła do 7,7% z 7,8% ustanawiając nowy rekord. Liczba bezrobotnych spadła o 16,7% r/r, podczas gdy liczba nowych miejsc pracy była o 19,2% wyższa niż przed rokiem. Wg NBP, dane o miejscach pracy są zawyżane przez konieczność zgłaszania w niektórych urzędach ofert pracy sezonowej skierowanych dla Ukraińców, jednak ich wzrost jest niewątpliwym. Stopa bezrobocia jest obecnie zbliżona do poziomu naturalnego.

Deficyt sektora general government najniższy od 2007r.

Wg wyliczeń GUS, nie zaakceptowanych jeszcze przez Komisję Europejską, deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2016r. stanowił 2,4% PKB wobec 2,6% PKB w 2015r. Deficyt był wyraźnie niższy, niż podawane wcześniej szacunki ministerstwa finansów, które zostały podniesione do 2,8% PKB, po tym jak okazało się, że zysk z aukcji LTE nie może być traktowany jako przychód w 2016r. Relacja deficytu do PKB była najniższa od 2007r. Pomimo relatywnie niskiego poziomu deficytu oraz wzrostu gospodarczego na solidnym poziomie 2,8% nastąpił wzrost relacji długu publicznego do PKB do 54,4% z 51,1%, która zbliża się od poziomu 55,7% z 2013r., sprzed nacjonalizacji OFE. Dług znajduje się więc niebezpiecznie blisko granicy 60% PKB. Szacujemy, że w przyszłym roku deficyt sektora general government może wynieść 3,0% PKB.

Rekordowy zysk NBP

Zysk NBP w 2016 r. wyniósł 9,2 mld PLN, czyli o 0,9 mld PLN więcej niż przed rokiem. Zgodnie z ustawą o NBP 95% kwoty zysku zostanie przekazane do budżetu państwa po zatwierdzeniu rocznego sprawozdania finansowego NBP, poprawiając wynik kasowy budżetu. Biuro prasowe poinformowało, że na zysk NBP złożyły się przede wszystkim: dodatni wynik z różnic kursowych oraz dodatni wynik z zarządzania rezerwami walutowymi.

Gospodarki zagraniczne

Mniejszy od oczekiwań wzrost zatrudnienia w USA

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w marcu o 98 tys. wobec 219 tys. przed miesiącem. Dane za ostatnie dwa miesiące zostały zrewidowane łącznie o 38 tys. w dół. Dane były wyraźnie gorsze od oczekiwań, a mniejsze wzrostu zatrudnienia niż przed miesiącem dotyczyły większości branż i w danych nie widać działania czynników jednorazowych. Lepsze od oczekiwań były natomiast dane z sektora gospodarstw domowych. Stopa bezrobocia spadła do 4,5% z 4,7% przed miesiącem. Wg tego badania liczba zatrudnionych wzrosła w marcu o 472 tys. a liczba bezrobotnych spadła o 326 tys. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w marcu o 0,2% m/m, po wzroście o 0,3% m/m miesiąc wcześniej po korekcie. Dane potwierdzają dobrą kondycję amerykańskiego rynku pracy, a mniejszy od oczekiwań wzrost zatrudnienia nie jest w naszej ocenie powodem do niepokoju i nie musi oznaczać odwrócenia pozytywnych tendencji.

Zmniejszanie sumy bilansowej Fed właściwe pod koniec roku

Z opisu dyskusji na marcowym posiedzeniu FOMC, kiedy podwyższono stopy procentowe o 25 bps do 0,75-1,00% wynika, że większość członków komitetu oczekiwała, że stopniowe podwyżki stóp będą kontynuowane i oceniła, że zmiana polityki reinwestycyjnej Fed będzie właściwa w dalszej części roku. Zmniejszenie sumy bilansowej powinno być przeprowadzone w pasywny i przewidywalny sposób. Obecnie Fed reinwestuje środki z zapadających aktywów utrzymując sumę bilansowa na niezmiennym poziomie (4,5 biliona USD). Zaprzestanie reinwestowania środków ma dotyczyć obligacji skarbowych, jak i MBS. Dyskusja na ten temat ma się toczyć na kolejnych posiedzeniach.

Wzrost zamówień w USA

Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w lutym o 1,8% m/m po wzroście o 2,3% m/m w styczniu. Wstępne wyliczenia wskazywały na wzrost o 1,7% m/m. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu wzrosły o 0,5% wobec 0,2% m/m w styczniu. Zamówienia w przemyśle amerykańskim wzrosły natomiast w lutym zgodnie z oczekiwaniami o 1,0% m/m po wzroście o 1,5% m/m przed miesiącem. Wzrost odnotowano trzeci miesiąc z rzędu co sugeruje, że ożywienie w amerykańskim przemyśle nabiera mocy.

Spadek ISM w amerykańskim przemyśle

Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w przemyśle amerykańskim spadł w marcu do 57,2 pkt. z 57,7 pkt. w lutym i był zgodny z oczekiwaniami. Obecny odczyt indeksu oznacza utrzymywanie się solidnego wzrostu aktywności w sektorze. Analogiczny indeks PMI spadł w tym samym czasie do 53,3 pkt. z 54,2.

Wzrost PMI w europejskim przemyśle

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w marcu do 56,2 pkt. z 55,4 pkt. w lutym i był zgodny z wcześniejszym szacunkiem. Odczyt wyraźnie powyżej 50 pkt. oznacza solidny wzrost aktywności w sektorze.

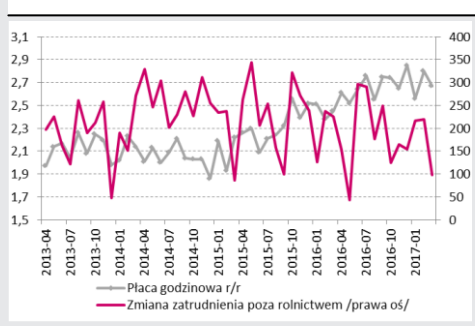
PMI w europejskich usługach wysoki, chociaż niższy niż wstępny szacunek

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, przygotowywany wzrósł w marcu do 56,0 pkt. z 55,5 pkt. w lutym i był o 0,5 pkt. niższy niż wstępny wyliczenia. Indeks dla Niemiec wzrósł do 55,6 pkt. wobec 54,4 pkt., zgodnie z wcześniejszymi szacunkami. Indeks opisujący koniunkturę we Francji wzrósł natomiast do 57,5 pkt. z 56,4 pkt. przed miesiące i był wyraźnie niższy niż wstępny szacunek na poziomie 58,5 pkt. Obecna wartość PMI, wyraźnie powyżej 50 pkt. oznacza solidny wzrost aktywności w europejskim sektorze usługowym, co jest spójne z przyspieszeniem wzrostu gospodarczego.

Brak przesłanek do zmiany polityki ECB

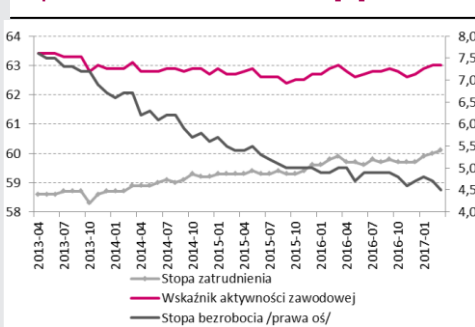
Wg protokołu z marcowego posiedzenia EBC Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego uznała, iż przedwczesne byłoby usunięcie z forward guidance banku odniesienia do możliwości dalszego cięcia stóp procentowych, jeżeli wskazywałaby na to sytuacja w gospodarce. W czwartkowej wypowiedzi prezes EBC Mario Draghi stwierdził ponadto, że przed wprowadzeniem zmian do instrumentów banku (stopy, QE, forward guidance) potrzebne jest mocniejsze przekonanie, że inflacja zbliży się do

Płaca [r/r] oraz zatrudnienie [tys, m/m] w USA



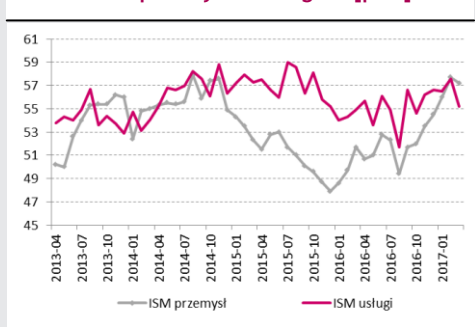
Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia i zatrudnienia [%] w USA



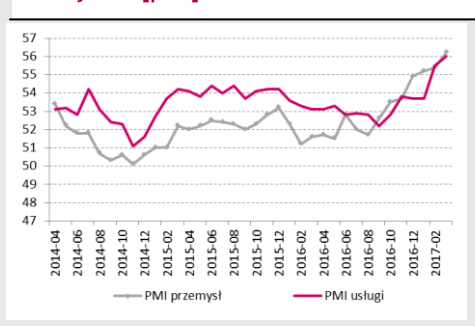
Źródło: Datastream

Indeks ISM w przemyśle i usługach [pkt.]



Źródło: Datastream

Indeksy PMI [pkt.] w strefie euro



Źródło: Datastream

celu w średnim terminie i pozostanie tam nawet przy mniej sprzyjającym otoczeniu monetarnym. Wg Draghiego zmiana obecnej oceny polityki monetarnej nie znajduje uzasadnienia, co odbieramy jako zapowiedź utrzymania jej parametrów bez mian w najbliższej przyszłości.

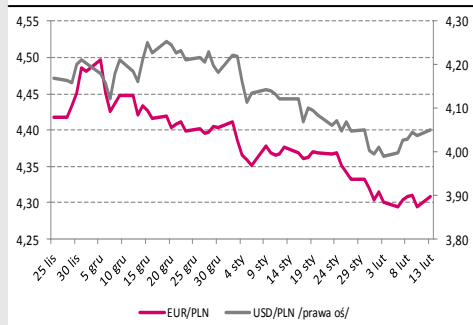
Spadek bezrobocia w strefie euro

Odsezonowana stopa bezrobocia w strefie euro spadła w lutym do 9,5% z 9,6% w styczniu, potwierdzając systematyczną poprawę sytuacji na rynku pracy. Najwyższa stopa bezrobocia w Europie była odnotowana w Hiszpanii (18,5%, jednak brak danych dla Grecji), najniższa w Niemczech (3,9%). W Polsce stopa bezrobocia wg metodologii Eurostat wyniosła 5,3% wobec 5,4% przed miesiącem i była najniższa w historii.

Bank centralny Czech całkowicie uwolnił notowania korony

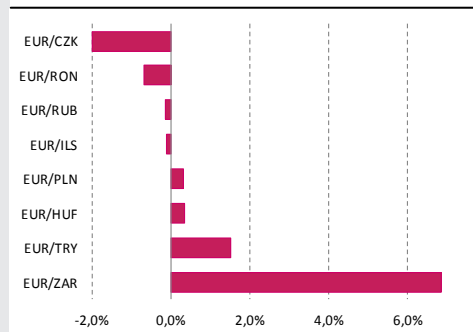
Narodowy Bank Czeski odstąpił w czwartek od zobowiązania do utrzymywania kursu EUR/CZK w pobliżu 27,0 które zostało wprowadzone w listopadzie 2013r. w celu poluzowania polityki monetarnej i uniknięcia deflacji. Bank poinformował w komunikacie po decyzji, że jest gotowy do interwencji na rynku w przypadku zbyt dużych wahań kursowych.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



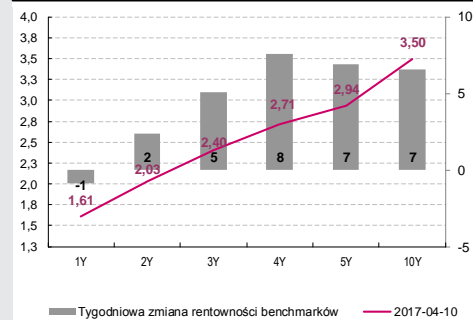
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



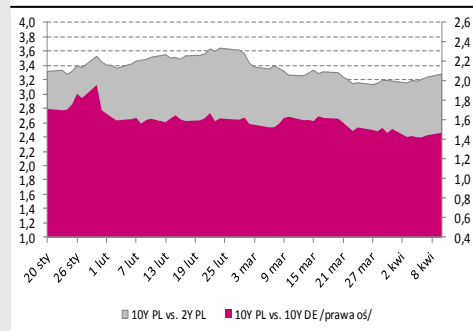
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Mimo nienajlepszego otwarcia ubiegłego tygodnia i wyznaczenia przez kurs EUR/PLN poziomu 4,26 w dalszej części omawianego okresu złoty powrócił na ścieżkę aprecjacji. Początkowo polska waluta kontynuowała przecenę w relacji do euro, gdyż poza czynnikami technicznymi, nie sprzyjał jej nieco słabszy sentyment inwestycyjny do walut koszyka emerging markets wywołany niespodziewanym obniżeniem rating RPA do poziomu śmieciowego przez jedną z agencji. W drugiej połowie minionego tygodnia natomiast złoty zaczął zyskiwać. Dość nieoczekiwanie czynnikiem, który wsparł wycenę polskiej waluty była decyzja banku centralnego Czech, który odstąpił od zobowiązania do utrzymywania kursu EUR/CZK w pobliżu poziomu 27,0 do czego zobowiązał się w 2013 roku. W reakcji na decyzję Czechów złoty w szybkim tempie zyskał nieco ponad grosz względem euro. W naszej ocenie reakcja jest nieco na wyrost, gdyż w uważamy, iż w średnim terminie „uwolnienie” korony może częściowo odebrać zainteresowanie złotym, który traktowany jest jako proxy ryzyka w Europie. Aprecjacja towarzyszyła także innym walutom regionu. Reakcją kursu EUR/CZK natomiast było umocnienie o ponad 1,7%. Na koniec ubiegłego tygodnia kurs EUR/PLN obniżył się do 4,2250, choć przejściowo osiągnął nawet 4,2120. Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy nie miała przełożenia na złotego - mimo odczytu zdecydowanie niższego od konsensusu.

Obligacje PL

Na pierwotnym rynku długu wydarzeniem tygodnia była aukcja, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 za łącznie 5,0 mld PLN przy popycie 8,71 mld PLN. W rezultacie finansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych wzrosło do 56%. Na rynku wtórnym ostatnie dni to wzrostu rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej, choć ze szczególnym nasileniem wśród 2- i 5-latek. Co ciekawe w tym czasie dochodowość obligacji na rynku niemieckim wyraźnie zniżkowała. W piątek dochodowość 2-latki osiągnęła poziom 1,99% tj. najniższy od stycznia tego roku, by na dzisiejszym otwarciu powrócić powyżej bariery 2,0%. W tym czasie 10-latka koncentrowała się wokół 3,50% wobec 3,46% przed tygodniem.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Nowy tydzień rozpoczyna się w nienajlepszych dla bardziej ryzykownych aktywów nastrojach. Apetyt na ryzyko skutecznie zmniejszyły ubiegłotygodniowe wydarzenia w Syrii i Szwecji. Ze względu na ubogie kalendarium danych makro trudno będzie o impuls mogący odwrócić bieżące trendy stąd spodziewamy się utrzymania umiarkowanej presji na spadek wartości złotego.
USD/PLN	↑	Kontynuacja zniżki eurodolara motywowana zarówno wzrostem awersji do ryzyka, jak i ostatnimi komentarzami M.Draghiego zmniejszającymi prawdopodobieństwo jastrzębiej retoryki ECB.
PL 10Y (%)	↑	Odreagowanie ostatnich silnych spadków rentowności między innymi pod wpływem pogorszenia sentymentu do aktywów <i>emerging markets</i> . Zakres ruchu pozostanie jednak ograniczony z uwagi na zbliżające się Święta.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Większość ubiegłego tygodnia to wyraźne uspokojenie notowań eurodolara po dość burzliwych zmianach obserwowanych przed dwoma tygodniami, gdy kurs EUR/USD gwałtownie zawrócił z 4-miesięcznego maksimum na poziomie 1,09. Co ciekawe w tym czasie większych emocji nie wywołała dymisja w Fed. Z funkcją prezesa Fed Richmond pożegnał się J.Lacker. Dymisja była reakcją na sprawę z 2012 roku, gdy doszło do ujawnienia poufnych informacji na temat polityki monetarnej Fed. J.Lacker nie dysponował prawem głosu na tegorocznych posiedzeniach, stąd jego dymisja nie wpływa na stanowisko Rezerwy Federalnej. Podobnie jak łagodna retoryka przemówienia M.Draghiego, który podkreślał potrzebę utrzymywania akomodacyjnej polityki pieniężnej. Wymowa wypowiedzi niejako potwierdziła niedawne spekulacje na temat mylnej interpretacji przez rynek komunikatów banku. Pod wpływem marcowego posiedzenia inwestorzy zaczęli bowiem wyceniać możliwość mniej gołębiej polityki ECB, w tym szybszego zakończenia programu QE. Z kolei zdecydowanie niższa od oczekiwania liczba nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym w Stanach Zjednoczonych skutkowałą dynamicznym, acz krótkotrwałym wzrostem notowań eurodolara i wyznaczeniem piątkowego maksimum na poziomie 1,6660. W dalszej części dnia dolar powrócił jednak do aprecjacyjnego trendu względem wspólnej waluty i na koniec tygodnia wyniósł 1,0588.

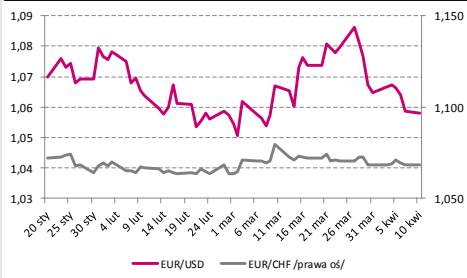
Obligacje bazowe

W minionym tygodniu obserwowaliśmy dynamiczny, bo wynoszący 9 bps spadek rentowności Bunda, po którym 10-latki niemieckie ustanowiły minimum z końca lutego tj. 0,22%. Dużą w tym zasługą wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego, który podkreślał konieczność utrzymywania łagodnej polityki pieniężnej wbrew niedawnym nieoficjalnym spekulacjom inwestorów na temat możliwego mniej gołębiego stanowiska banku. Zdecydowanie bardziej spokojne były notowania amerykańskiego długu, którego - w przypadku tamtejszej 10-latki - w skali tygodnia zmieniły się zaledwie o 1 bps.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

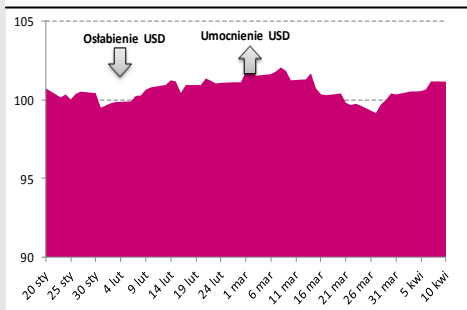
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Kontynuacja spadku notowań eurodolara wynikająca ze spadku prawdopodobieństwa jastrzębiej retoryki ECB oraz wzrostu awersji do ryzyka w związku z wydarzeniami w Syrii i Szwecji.
10Y DE (%)	↓	Bund prawdopodobnie kontynuować będzie trend spadkowy zainaugurowany niedawnym wystąpieniem M.Draghiego, w którym prezes ECB bronił łagodnej polityki pieniężnej w strefie euro, ubogie kalendarium danych makro ograniczy jednak zmienność.
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych zwwyżek rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach dotychczasowy kierunek zaostrzenia polityki pieniężnej, a dane makro potwierdziły dobry stan gospodarki.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



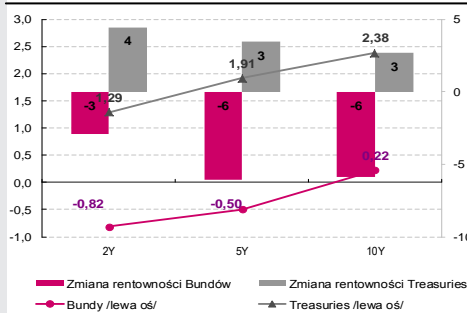
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



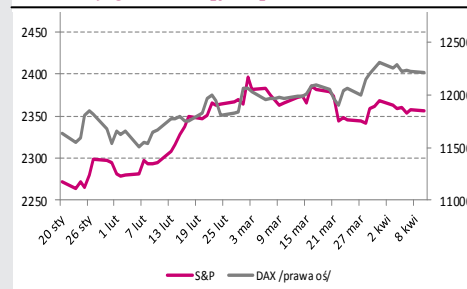
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN kontynuuje notowania w ramach kanału spadkowego,
- Zakres potencjalnego umocnienia złotego jest jednak ograniczony, gdyż notowania koncentrują się blisko nieprzekraczalnej od listopada 2015 roku bariery 4,2070
- Wskaźnik RSI nie generuje obecnie żadnych sygnałów oscylując wokół neutralnych poziomów,
- MACD natomiast jest bliski wygenerowania sygnału sprzedaży polskiej waluty.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2673
O1	4,2307
W1	4,2150
W2	4,2070



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kontynuują ruch w ramach formacji wzrostowej,
- Kurs nadal utrzymuje się jednak poniżej psychologicznej bariery 4,00
- Wskaźnik RSI zbliża się do poziomów wyprzedania rynku,
- Oscylator stochastyczny z kolei jest bliski zanegowania dotychczasowego sygnału kupna dolara.

Wsparcie/Opór	
O2	4,0316
O1	4,0000
W1	3,9694
W2	3,9274



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD zawrócił z najwyższego od listopada ub. roku zamknięcia i od dwóch tygodni kontynuuje spadki notowań,
- Wskaźnik RSI zbliżył się znacząco do poziomów wyprzedania rynku,
- Oscylator stochastyczny zanegował obowiązujący od połowy marca sygnał kupna dolara, co sugeruje kres w aprecjacji amerykańskiej waluty,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny wzrost jest 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 1,0702
- EUR/USD wszedł w zakres chmury Ichimoku przybliżając się do dolnego ograniczenia Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,0854
O1	1,0706
W1	1,0554
W2	1,0499



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,1	2,1	9,1	1,2	7,0
dane odsezonowane	1,3	5,3	3,3	1,2	3,0	4,4	4,3	4,8	
Produkcja budowlana(r/r)	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,4	0,0
dane odsezonowane	-14,7	-20,7	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-5,0	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,6
Place w sek. przeds. (r/r)	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	4,1
Stopa bezrobocia	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,2
Saldo CA (mln EUR)	-503	-729	-858	-179	-128	-56	2457	-325	-
CPI (r/r)	-0,9	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0
Inflacja bazowa (r/r)	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5
PPI (r/r)	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,4	4,6
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2	8,4
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	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,71	1,71	1,71	1,72	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,64	1,64	1,77	1,81	1,96	2,04	2,19	2,22	2,00
Obligacja 5-letnia	2,29	2,15	2,35	2,51	2,87	2,89	3,17	3,13	2,92
Obligacja 10-letnia	2,88	2,77	2,92	3,10	3,65	3,63	3,89	3,82	3,51
EUR/PLN	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23
USD/PLN	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97
EUR/USD	1,12	1,12	1,12	1,10	1,06	1,05	1,08	1,06	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	3,4
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 Millennium)
04/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Luty	0.0%	2.5%	0.5%
04/07	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Luty	14.8b	19.9b	17.7b
04/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Marzec	219k	98k	180k
04/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Marzec	4.7%	4.5%	4.7%
04/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Kwiecień	20.7	23.9	21.0
04/11	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Luty	0.6%		1.9%
04/11	11:00	ZEW	Niemcy	Kwiecień	12.8		14.0
04/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Marzec	2.0%		2.2% (2.2%)
04/12	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Kwiecień	-1.6%		
04/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	0.3%		0.5%
04/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Marzec	1.6%		1.6%
04/13	14:00	Rachunek bieżący (mln EUR)	Polska	Luty	2457m		39m (-325m)
04/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	2.2%		2.4%
04/13	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	234k		245k
04/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	96.9		96.8
04/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	8.2%		8.7%
04/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	2.7%		2.6%

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