

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

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

24 kwietnia 2017

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Początek tego tygodnia to kontynuacja reakcji rynku na wynik wyborów we Francji. Zwycięstwo E. Macrona oddala groźbę rozłamu Unii Europejskiej, którego inwestorzy obawiali się w przypadku wygranej przedstawicielki skrajnej prawicy M. Le Pen. W dalszej części tygodnia na znaczeniu zyskiwać będą publikacje danych makroekonomicznych wśród których najistotniejszy może okazać się odczyt tempa wzrostu PKB w amerykańskiej gospodarce w Q1. Spowolnienie względem Q4 może wywołać reakcję ze strony administracji D. Trumpa i na taki scenariusz liczą inwestorzy. Wpływ na rynek (choć raczej niewielki) może mieć czwartkowe posiedzenie ECB. W piątek GUS poda szacunki krajowej inflacji za kwiecień.

Wydarzenia tygodnia

Solidne przyspieszenie produkcji przemysłowej w marcu

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w marcu o 11,1% r/r, po wzroście o 1,2% r/r w lutym. Dane były wsparte przez większą niż przed rokiem liczbę dni roboczych, jednak nawet po odsezonowaniu odnotowano wyraźne przyspieszenie produkcji do 8,1% r/r z 4,8% r/r w lutym. Ożywienie w gospodarce jest szerokie, a wzrost w ujęciu rok do roku dotyczył 29 z 34 działów przemysłu. Wsparciem dla gospodarki jest solidny popyt zagraniczny oraz krajowy. W szczególności popyt inwestycyjny, gdyż na wyraźną poprawę inwestycji wskazują dane o produkcji budowlano-montażowej.

Dynamiczny wzrost produkcji budowlano-montażowej

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w marcu o 17,2% r/r, po spadku o 5,6% przed miesiącem, odnotowując największą dynamikę od marca 2014r. Wzrost zrealizowanych robót budowlanych odnotowano w podobnej skali we wszystkich działach budownictwa. W całym Q1 produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 3,9% r/r, co sugeruje że już w pierwszych trzech miesiącach roku mogliśmy mieć do czynienia ze wzrostem inwestycji w ujęciu rok do roku. Przyspieszenie wykorzystania środków unijnych zapoczątkowane w listopadzie 2016r. jest odzwierciedlone we wzroście inwestycji, zapewne finansowanych ze środków publicznych.

Macron zwyciężcą pierwszej tury wyborów prezydenckich w USA

Centrowy polityk Emmanuel Macron i kandydatka skrajnej prawicy Marine Le Pen zmierzają się ze sobą w II turze wyborów prezydenckich we Francji. W I turze Macron zdobył 23,75% głosów, a Le Pen 21,53%. Trzecie i czwarte miejsce zajęli: prawicowy konserwatysta Francois Fillon (19,91%) oraz skrajnie lewicowy Jean-Luc Melenchon (19,64%). Frekwencja wyniosła imponujące 80%, a wynik wyborów był zgodny z ostatnimi sondażami. Druga tura wyborów odbędzie się 7 maja, sondaże wskazują, że poparcie Macrona przekracza 60%.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Mimo, iż złoty spokojnie rozpoczął poświęteczny handel, to w kolejnych dniach polska waluta zaczęła tracić na wartości podążając za wskazaniami analizy technicznej oraz umiarkowanie niekorzystnym sentymentem globalnym w obliczu wyborów prezydenckich we Francji oraz napięciu na linii Korea Północna - USA. W reakcji kurs EUR/PLN wzrósł do miesięcznego maksimum tj. poziomu 4,28. Z uwagi na napływ kapitału do tzw. bezpiecznych przystani, co w przypadku walut oznacza między innymi dolara i franka, kursy USD/PLN i CHF/PLN wzrosły powyżej psychologicznej bariery 4,00.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2336	-0,2%
USD/PLN	3,8959	-2,3%
CHF/PLN	3,9140	-1,4%
EUR/USD	1,0866	2,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,99	-4
5Y	2,85	-1
10Y	3,42	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	2
5Y	2,41	6
10Y	2,85	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,35	18
US 10Y	2,30	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2626,0	2,5
S&P 500	2348,7	0,8
Nikkei 225	18875,9	2,8

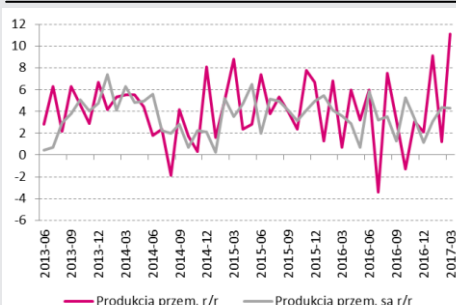
Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

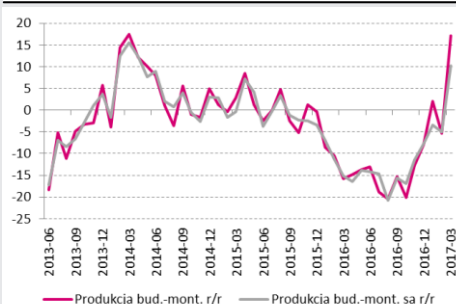
Gospodarka polska

Dynamika produkcji przemysłowej [% r/r]



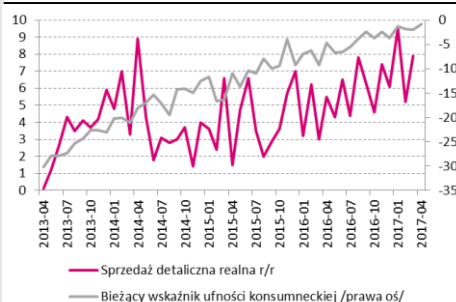
Źródło: Datastream

Dynamika produkcji budowlanej [% r/r]



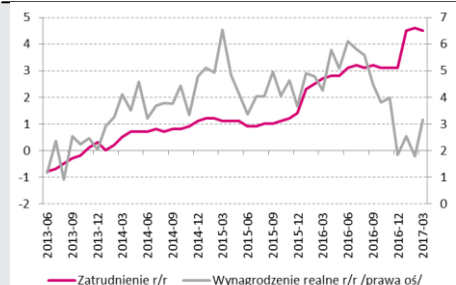
Źródło: Datastream

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



Źródło: Datastream

Zatrudnienie i realne wynagrodzenie [% r/r]



Źródło: Datastream

Solidne przyspieszenie produkcji przemysłowej w marcu

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w marcu o 11,1% r/r, po wzroście o 1,2% r/r w lutym. Dane były wsparte przez większą niż przed rokiem liczbę dni roboczych, jednak nawet po odsezonowaniu odnotowano wyraźne przyspieszenie produkcji do 8,1% r/r z 4,8% r/r w lutym. Ożywienie w gospodarce jest szerokie, a wzrost w ujęciu rok do roku dotyczył 29 z 34 działów przemysłu. Wsparciem dla gospodarki jest solidny popyt zagraniczny oraz krajowy. W szczególności popyt inwestycyjny, gdyż na wyraźną poprawę inwestycji wskazują dane o produkcji budowlano-montażowej.

Dynamiczny wzrost produkcji budowlano-montażowej

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w marcu o 17,2% r/r, po spadku o 5,6% przed miesiącem, odnotowując największą dynamikę od marca 2014r. Wzrost zrealizowanych robót budowlanych odnotowano w podobnej skali we wszystkich działach budownictwa. W całym Q1 produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 3,9% r/r, co sugeruje że już w pierwszych trzech miesiącach roku mogliśmy mieć do czynienia ze wzrostem inwestycji w ujęciu rok do roku. Przyspieszenie wykorzystania środków unijnych zapoczątkowane w listopadzie 2016r. jest odzwierciedlone we wzroście inwestycji, zapewne finansowanych ze środków publicznych.

Sprzedaż detaliczna jeszcze przyspieszyła w marcu

Dane o sprzedaży detalicznej były lepsze od oczekiwań. Jej dynamika w ujęciu realnym wyniosła 7,9% r/r wobec 5,2% r/r miesiąc wcześniej. Co ciekawe, poprawa w zakresie sprzedaży nastąpiła pomimo negatywnego czynnika kalendarzowego związanego z układem Świąt Wielkanocnych. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku sprzedaży żywności. Wyraźne zwwyżki objęły także sprzedaż dóbr trwałego użytku, co potwierdza fundamentalny charakter zmian. Po wyłączeniu najbardziej zmiennych kategorii - żywności i paliwa - sprzedaż wzrosła realnie o ok. 12,6% r/r wobec wzrostu o ok. 6,0% r/r w lutym. W całym 1Q sprzedaż wzrosła realnie o 9,0% r/r, co oznacza, że dynamika konsumpcji prywatnej w pierwszych trzech miesiącach tego roku mogła przekroczyć nieznacznie nasze dotychczasowe szacunki na poziomie 4,4% r/r. Niezmiennie wzrostowi konsumpcji sprzyja wzrost dochodów realnych, napędzany rosnącymi płacami oraz wypłatą świadczeń z programu Rodzina 500+, a także rekordowo dobrymi nastrojami konsumentów. W kolejnych miesiącach ten trend się utrzyma i konsumpcja pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarczego, choć ze względu na czynniki bazowe może nieznacznie wyhamować w drugiej połowie roku.

Przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń

Przeciętne wynagrodzenie przyspieszyło w marcu do 5,2% r/r z 4,0% r/r w lutym. Należy jednak pamiętać, że dane miesięczne często są pod wpływem czynników jednorazowych, które zaburzają obraz sytuacji. Wzrost płac jest jednak wyraźnie niższy niż obserwowany w poprzednich okresach boomu na rynku pracy, kiedy stopa bezrobocia była wyższa niż teraz. Utrzymuje się w okolicy 4% od roku, pomimo bicia nowych rekordów przez stopę bezrobocia. W 2016r. było to zapewne konsekwencją niskich żądań płacowych, którym towarzyszyła deflacja, a także relatywnie małej siły przetargowej pracowników. W kolejnych miesiącach pewne przyspieszenie płac jest w naszej ocenie nieuniknione, w miarę wzrostu problemów ze znalezieniem pracowników i natężenia żądań płacowych. Nie spodziewamy się żeby rynek pracy stał się zagrożeniem dla stabilności cen, pozostaje natomiast wsparciem dla konsumpcji. Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w marcu w ujęciu nominalnym o 9,9% r/r, co jest najwyższą dynamiką od kwietnia 2011r. Realny wzrost funduszu wyniósł 7,7% r/r.

Nieco mniejszy od oczekiwań wzrost zatrudnienia

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było w marcu o 4,5% wyższe niż przed rokiem, po wzroście o 4,6% r/r w lutym, w ciągu miesiąca zwiększyło się natomiast o 5,5 tys. Roczna dynamika zatrudnienia uwzględnia wprowadzenie od początku roku minimalnej stawki godzinowej, która zachęcała do przechodzenia na etat, co oznacza, że prawdziwy przyrost miejsc pracy w gospodarce jest zapewne mniejszy niż wskazują miesięczne dane z sektora przedsiębiorstw. Faktem jest jednak, że pomimo rekordowo

niskiego bezrobocia firmy nadal zatrudniają nowych pracowników. Przekłada się to na pewne nasilenie presji na wzrost płac.

Przyspieszenie PPI w marcu

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w marcu o 4,7% r/r po zrewidowanym w górę wzroście o 4,5% r/r w lutym. Obserwowane w ostatnim czasie przyspieszenie cen produkcji jest konsekwencją solidnego rocznego wzrostu cen w górnictwie (w marcu do 30,2% r/r) a także wzrostu cen w przetwórstwie przemysłowym (o 3,9% r/r). Jest to odzwierciedleniem rosnącej presji kosztowej w przemyśle, która jest związana z rosnącymi cenami surowców.

S&P utrzymała perspektywę i rating Polski

Agencja S&P Global Ratings utrzymała długoterminowy i krótkoterminowy rating Polski w walucie zagranicznej na poziomie "BBB+/A-2" z perspektywą stabilną. W ocenie agencji, przyspieszenie wzrostu gospodarczego w 2017 r. uchroni finanse polskiego rządu przed znaczącym pogorszeniem, pomimo istotnych wydatków socjalnych, obniżenia wieku emerytalnego oraz ciągłej niepewności politycznej. W opinii agencji podwyżka ratingu mogłaby nastąpić, jeśli spadnie zadłużenie zagraniczne kraju lub deficyt budżetowy obniży się szybciej niż oczekiwania. Obniżka ratingu może mieć miejsce jeżeli nastąpi pogorszenie sytuacji finansów publicznych lub osłabienie niezależności NBP.

Rząd spodziewa się systematycznej redukcji deficytu

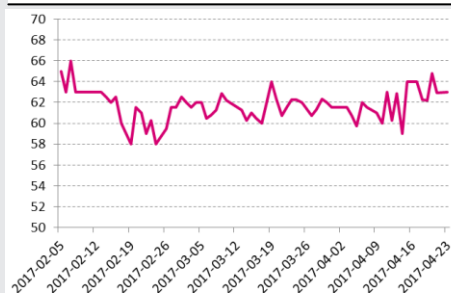
Z Aktualizacji Programu Konwergencji wynika, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2017 r. wyniesie 2,9% PKB, w 2018 r. 2,5% PKB, w 2019 r. 2,0% PKB a w 2020 r. 1,2% PKB, a średnioterminowy cel budżetowy (1,0%) osiągnie dopiero w 2021r. Rząd zakłada, że w latach 2017-2018 budżety samorządów będą zbilansowane. Zakładana jest także poprawa ściągalności podatków, o 8 mld PLN w 2018 r., o 6 mld PLN w 2019 r. oraz o 4 mld PLN w 2020 r. Prognozy makroekonomiczne, na podstawie których przygotowano aktualizacje są dość optymistyczne i plasują się nieco powyżej konsensusu. W 2017 r. wzrost PKB ma wynieść 3,6%, w 2018r. 3,8%, a w dwóch kolejnych latach 3,9%. Widzimy więc ryzyko, że przedstawiona ścieżka fiskalna (tak jak to prawie zawsze bywa w APK) jest nieco zbyt optymistyczna. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w opublikowanej w tym samym czasie prognozie pokazał wyższą ścieżkę deficytu od 2018r.

Wzrost w dwóch poprzednich latach nieco mniejszy niż szacowano

GUS zrewidował rachunki narodowe. Wg nowego szacunku w 2016r. PKB wzrósł o 2,7% po wzroście o 3,8% w 2015r. Wcześniejsze szacunki były o 0,1 pkt. proc. wyższe. Rewizja dotyczyła głównie dynamiki inwestycji, która okazała się znacznie niższa niż wstępnie szacowano, a w pierwszym i czwartym kwartale ubiegłego roku spadki sięgały 9,8% r/r. Dynamika konsumpcji była natomiast wyższa niż wcześniej szacowano (3,8% vs. 3,6% w całym roku). W Q4 2016r. wzrost wyniósł 2,5% r/r wobec 2,7% r/r szacowanych poprzednio. Maria Jeznach z GUS przyznała, że rewizje były konsekwencją nowych danych dla sektora publicznego, a spadek inwestycji w Q4 wynikał z niższych nakładów instytucji samorządowych i niższych niż wcześniej podało MON wydatków militarnych. Sytuacja gospodarki pod koniec ubiegłego roku była gorsza niż wcześniej sądzono, jednak nie zmienia się jej ogólny obraz i w 2017r. spodziewamy się solidnego przyspieszenia wzrostu.

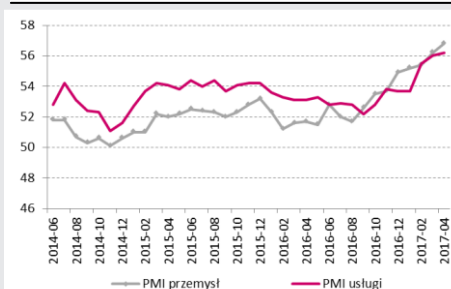
Gospodarki zagraniczne

Sondażowe poparcie Macrona w II turze[%]



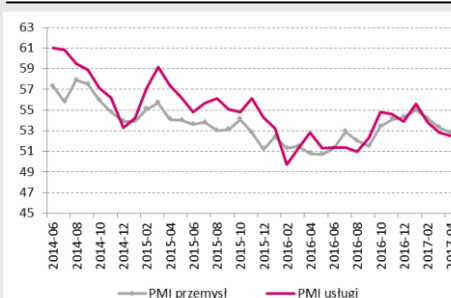
Źródło: Macrobond

Indeksy PMI [pkt.] w strefie euro



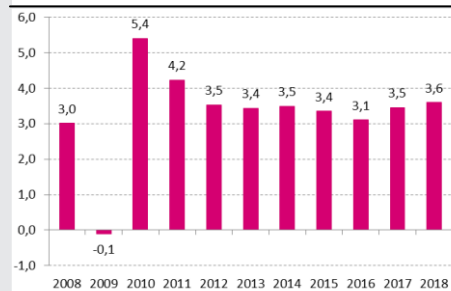
Źródło: Datastream

Indeksy PMI [pkt.] w USA



Źródło: Macrobond

Globalny PKB wg MFW [%]



Źródło: Datastream

Macron zwycięzcą pierwszej tury wyborów prezydenckich w USA

Centrowy polityk Emmanuel Macron i kandydatka skrajnej prawicy Marine Le Pen zmierzają się ze sobą w II turze wyborów prezydenckich we Francji. W I turze Macron zdobył 23,75% głosów, a Le Pen 21,53%. Trzecie i czwarte miejsce zajęli: prawicowy konserwatysta Francois Fillon (19,91%) oraz skrajnie lewicowy Jean-Luc Melenchon (19,64%). Frekwencja wyniosła imponujące 80%, a wynik wyborów był zgodny z ostatnimi sondażami. Druga tura wyborów odbędzie się 7 maja, sondaże wskazują, że poparcie Macrona przekracza 60%.

Przyspieszone wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii

Premier Wielkiej Brytanii Theresa May zapowiedziała chęć przeprowadzenia wcześniejszych wyborów parlamentarnych, które uzyskały poparcie parlamentu i odbędą się 8 czerwca tego roku. W ocenie brytyjskiej premier wybory są jedynym sposobem na zagwarantowanie stabilności politycznej na kolejne lata, w tym w okresie negocjacji w sprawie wyjścia kraju z Unii Europejskiej. Zapowiedź wcześniejszych wyborów była dla części obserwatorów zaskoczeniem, gdyż T. May wielokrotnie podkreślała, że nie chce tracić czasu na kampanię wyborczą. Być może jednak premier chce umocnić swoją pozycję w sytuacji, gdy część proponowanych przez nią reform napotkała opór wewnątrz jej własnego ugrupowania, a sondaże dają Partii Konserwatywnej znaczącą, bo około 20% przewagę nad opozycją.

Dalsza poprawa koniunktury w strefie euro

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w kwietniu do 56,8 pkt. z 56,2 pkt. w marcu i był wyższy od oczekiwań. Również indeks dla sektora usług był lepszy od oczekiwań i wzrósł w kwietniu do 56,2 pkt. wobec 56,0 pkt. w poprzednim miesiącu. Odczyty indeksów wyraźnie powyżej 50 pkt. oznaczają solidny wzrost aktywności w gospodarce strefy euro.

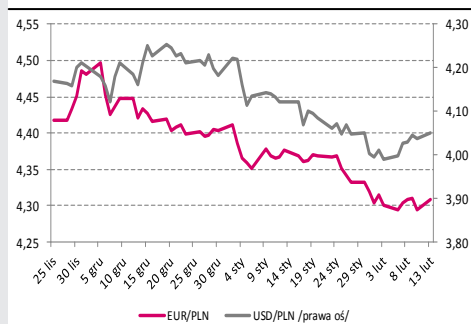
Spadek PMI w USA

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym, spadł w kwietniu do 52,8 pkt. z 53,5 pkt. w marcu i był niższy od oczekiwań. Analogiczny indeks dla sektora usług spadł w kwietniu do 52,5 pkt. z 52,8 pkt. i również był gorszy od oczekiwań. Wartość indeksu PMI powyżej 50 punktów oznacza ożywienie w sektorze, które jednak nieco osłabło. W przypadku USA bardziej miarodajny od PMI jest indeks ISM, który zostanie opublikowany na początku maja.

MFW podwyższył prognozy dla światowej gospodarki

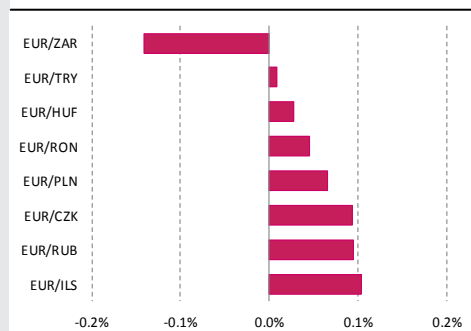
Międzynarodowy Fundusz Walutowy podwyższył szacunki dynamiki wzrostu gospodarczego na świecie w 2017 r. do 3,5% z 3,4% w poprzedniej aktualizacji cyklicznego raportu World Economic Outlook. Prognoza na 2018r. pozostała bez zmian na poziomie 3,6%. Prognoza na lata 2017-2018 zakłada szybszy niż zakładano poprzednio wzrost aktywności w gronie gospodarek rozwiniętych, podczas gdy szacunki dla gospodarek wschodzących i rozwijających się są nieco niższe w porównaniu do październikowego raportu WEO. Mimo rewizji, główna narracja pozostaje niezmienną: w krótkim i średnim terminie większość spodziewanego przyspieszenia wzrostu wynika z rosnącej aktywności w gospodarkach rozwijających się i wschodzących. Prognoza dla Polski została podniesiona do 3,4% z 3,3% w 2017 roku natomiast w 2018 roku MFW oczekuje wzrostu PKB o 3,2% wobec 3,3% spodziewanych w styczniu.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



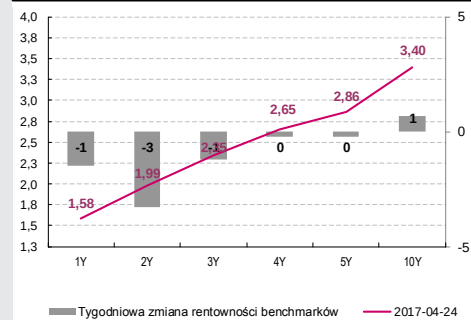
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



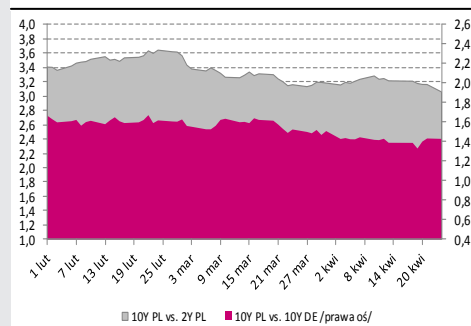
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Mimo, iż złoty spokojnie rozpoczął poświęcony handel, to w kolejnych dniach polska waluta zaczęła tracić na wartości podążając za wskazaniami analizy technicznej oraz umiarkowanie niekorzystnym sentymentem globalnym w obliczu wyborów prezydenckich we Francji oraz napięcia na linii Korea Północna - USA. W czwartek krótkotrwałym źródłem aprecjacji złotego były krajowe zdecydowanie lepsze - mimo i tak optymistycznych prognoz - dane dotyczące sprzedaży detalicznej, produkcji budowlano-montażowej, czy produkcji przemysłowej. W reakcji kurs EUR/PLN zawrócił z dziennego maksimum na poziomie 4,2680. Koniec tygodnia to ponownie słabsza postawa złotego z uwagi na zamach terrorystyczny w Paryżu. W reakcji kurs EUR/PLN wzrósł do miesięcznego maksimum tj. poziomu 4,28. Z uwagi na napływ kapitału do tzw. bezpiecznych przystani, co w przypadku walut oznacza między innymi dolara i franka, kursy USD/PLN i CHF/PLN wzrosły powyżej psychologicznej bariery 4,00. Za wydarzenie tygodnia wśród walut regionu uznać należy powrót kursu EUR/CZK powyżej poziomu 27,0. Dwa tygodnie wcześniej bank centralny Czech zrezygnował - po ponad trzech latach - z obrony minimalnego poziomu wymiany tej pary ustalonego na tym poziomie.

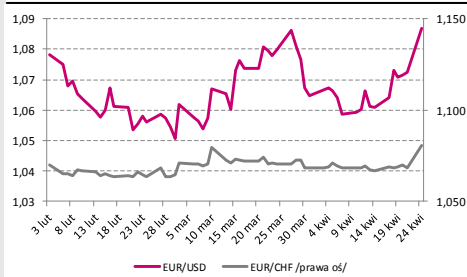
Obligacje PL

W minionym tygodniu dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej nie uległa większej zmianie, co wiążemy z krótszym tygodniem pracy oraz oczekiwaniem na pierwszą turę wyborów we Francji oraz decyzję agencji Standard and Poors w sprawie ratingu Polski. W omawianym okresie dochodowość 10-latk wzrosła o zaledwie 2 bps do 3,43%, podczas gdy krótki koniec krzywej stracił 1 bps zniżając do 2,01%. Stabilność wyceny polskiego długu mogła dziwić w kontekście dynamicznych, bo dwucyfrowych wzrostów dochodowości niemieckich obligacji 10-letnich. Wpływu na notowania SPW w ubiegłym tygodniu nie miały dane makro z krajowej gospodarki. Podobnie jak informacja, iż na jutrzejszym przetargu Ministerstwo Finansów zaoferuje papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126 oraz DS0727 za łącznie 6 - 9 mld PLN. Zawężenie o 1 mld PLN minimalnej i maksymalnej podaży w stosunku do pierwotnego planu nie wywołało reakcji rynku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

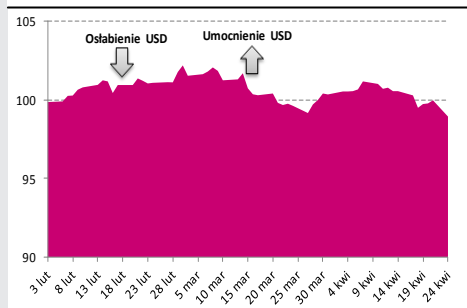
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Nowy tydzień rozpoczyna się w wzroście apetytu na ryzyko w związku z wynikiem pierwszej tury wyborów prezydenckich we Francji. Zwycięstwo E.Macrona oddala groźbę rozłamu Unii Europejskiej, którego inwestorzy obawiali się w przypadku wygranej przedstawicielki skrajnej prawicy M.Le Pen. Źródłem zmienności złotego nadal będą wydarzenia globalne, w tym posiedzenie EBC oraz dane dotyczące PKB w USA.
USD/PLN	↓	Wzrost eurodolara motywowany poprawą nastrojów do wspólnej waluty po wynikach pierwszej tury wyborów prezydenckich we Francji. W dalszej części tygodnia na znaczeniu zyskiwać będą publikacje danych makroekonomicznych wśród których najistotniejszy może okazać się odczyt tempa wzrostu PKB w amerykańskiej gospodarce w Q1. Prawdopodobne spowolnienie względem Q4 może wywołać reakcję ze strony administracji D.Trumpe i na taki scenariusz liczą inwestorzy.
PL 10Y (%)	↑	Odreagowanie ostatnich silnych spadków rentowności powinno trwać pomimo optymistycznych nastrojów na świecie i aktualnej strategii risk-on.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



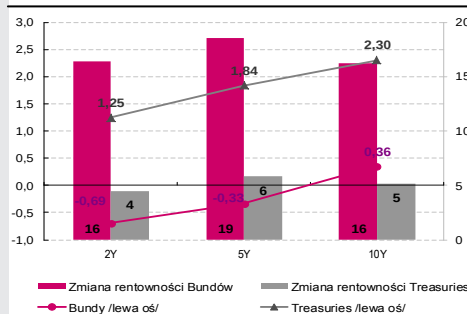
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



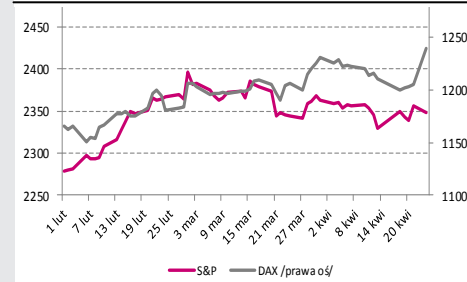
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Niespodziewana deklaracja brytyjskiej premier, która ogłosiła przedterminowe wybory już za niecałe dwa miesiące, zadecydowała o kierunku notowań eurodolara na początku ubiegłego tygodnia. Kurs EUR/USD wzrósł powyżej poziomu 1,07 ustanawiając tym samym kwietniowe maksimum. Oficjalnie T.May tłumaczyła swoją decyzję potrzebą potwierdzenia jej mandatu do sprawowania władzy przed okresem negocjacji warunków wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Rynek uznał natomiast, iż może to oznaczać komplikację dla samego Brexitowego procesu, a co najmniej zmniejszenie ryzyka tzw. opcji hard Brexit. Z tego powodu umiarkowany optymizm towarzyszył wycenie euro w kolejnych dniach, a kurs EUR/USD przejściowo zbliżył się nawet do poziomu 1,08. Źródłem czasowego optymizmu okazały się sondaże, w których E.Macron powiększył przewagę nad M.Le Pen w pierwszej turze wyborów prezydenckich we Francji. Ostatecznie wynik pierwszej tury wyborów zadecydował o tym, iż bieżący tydzień rozpoczął się od dynamicznej zwyżki notowań eurodolara w reakcji na wyniki pierwszej tury wyborów prezydenckich we Francji. Zwycięstwo E.Macrona oddała groźbę rozłamu Unii Europejskiej, którego inwestorzy obawiali się w przypadku wygranej M.Le Pen tj. przedstawicielki skrajnej prawicy. W reakcji kurs EUR/USD otworzył się luką krótkotrwale zwyżkując do 1,0935 tj. maksimum z połowy listopada.

Obligacje bazowe

Miniony tydzień to okres wzrostu dochodowości obligacji na rynkach bazowych, ze szczególnym nasileniem wśród niemieckiego długu, gdzie zwyżka rentowności 10-latk wyniosła aż 18 bps, a Bund osiągnął poziom 0,35% tj. kwietniowe maksimum. Nieco mniejsza, bo wynosząca 6 bps do 2,31% była zwyżka amerykańskiej 10-latki. Źródłem spadku zainteresowania długiem USA i Niemiec była poprawa sentymentu inwestycyjnego związana z decyzją brytyjskiej premier w sprawie przedterminowych wyborów oraz wynik I tury wyborów prezydenckich we Francji.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Kontynuacja wzrostu notowań eurodolara wynikająca ze spadku awersji do ryzyka po wynikach pierwszej tury wyborów prezydenckich we Francji, oczekiwanie na posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego oraz dane o PKB w Stanach Zjednoczonych, które wobec prawdopodobnie niższej dynamiki względem czwartego kwartału mogą okazać się powodem do ogłoszenia reform gospodarczych przez administrację D.Trumpa.
10Y DE (%)	↓	Bund traci na wartości w obliczu wzrostu apetytu na ryzyko na świecie, możliwa kontynuacja tego trendu, w szczególności gdyby sondaże przed II turą wyborów we Francji wskazywały wciąż zwycięstwo E.Macrona.
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych zwyżek rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach dotychczasowy kierunek zaostrzenia polityki pieniężnej, a dane makro nawet w przypadku nieco słabszych odczytów były argumentem za wdrożeniem nowych pomysłów gospodarczych przez D.Trumpa.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN pozostaje w trendzie wzrostowym, choć dotarcie w ubiegłym tygodniu do górnego ograniczenia kanału uruchomiło akcję korekcyjną na złotym,
- Zakres potencjalnego umocnienia złotego jest jednak ograniczony poziomem 4,23
- Wskaźnik RSI nie generuje obecnie żadnych sygnałów oscylując wokół neutralnych poziomów,
- MACD natomiast utrzymuje sygnał 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 wybiły się dołem z kanału spadkowego osiągając najniższy od listopada ubiegłego roku poziom,
- Kurs nadal utrzymuje się znacząco poniżej psychologicznej bariery 4,00
- Wskaźnik RSI zbliża się do poziomów wyprzedania rynku tworząc przy tym dywergencję z notowaniami.

Wsparcie/Opór		
O2		3,9694
O1		3,9274
W1		3,9750
W2		3,8327



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się górą z kanału wzrostowego,
- Wskaźnik RSI zbliżył się znacząco do poziomów wykupienia rynku,
- Oscylator stochastyczny tymczasem jest bliski zanegowania obowiązujący od połowy kwietnia sygnału kupna euro,
- Czynnikami ograniczającym ewentualny spadek jest 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 1,0700
- EUR/USD wybił się wyraźnie powyżej poziomu chmury Ichimoku, a nawet górnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór		
O2		1,1000
O1		1,0935
W1		1,0854
W2		1,0706



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	11,1
dane odsezonowane	1,3	5,3	3,3	1,2	3,0	4,4	4,3	4,8	8,1
Produkcja budowlana(r/r)	-18,8	-20,5	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,4	17,2
dane odsezonowane	-14,7	-20,7	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-5,0	10,2
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5
Place w sek. przeds. (r/r)	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2
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	2576	-860	-
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	0,6
PPI (r/r)	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,7
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	10,7	10,1	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2	7,7
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	1,66	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)	3,8	2,9	3,0	2,4	2,5	2,7	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	4,30

* 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)
04/21	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	58.3	58.2	58.0
04/21	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	55.6	54.7	55.5
04/21	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Kwiecień	56.2	56.8	56.0
04/21	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Kwiecień	56.0	56.2	55.9
04/21	10:00	Saldo rachunku bieżącego SA	EU	Luty	24.1b	37.9b	
04/21	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
04/21	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	53.3	52.8	53.8
04/21	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Kwiecień	52.8	52.5	53.2
04/21	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Marzec	5.48m	5.71m	5.60m
04/24	10:00	IFO	Niemcy	Kwiecień	112.3	112.9	112.4
04/25	15:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Luty	5.73%		5.73%
04/25	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Marzec	592k		588k
04/25	16:00	Sprzedaż nowych domów m/m	USA	Marzec	6.1%		-0.7%
04/25	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Kwiecień	125.6		123.7
04/26	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Marzec	8.5%		8.2%
04/27	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Kwiecień	0.000%		0.000%
04/27	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	1.6%		1.9%
04/27	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Marzec	1.8%		1.5%
04/27	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	244k		
04/27	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym NSA r/r USA		Marzec	-2.4%		
04/28	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Marzec	-2.1%		2.2%
04/28	10:00	M3 Podaż pieniądza r/r	EU	Marzec	4.7%		4.7%
04/28	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Kwiecień	1.5%		1.8%
04/28	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Kwiecień	0.7%		1.0%
04/28	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	2.0%		2.1%
04/28	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	98.0		98.4
05/01	14:30	Dochody osobiste	USA	Marzec	0.4%		0.3%
05/01	14:30	Wydatki osobiste	USA	Marzec	0.1%		0.2%
05/01	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Marzec	1.8%		
05/01	15:45	Indeks PMI w przemyśle	USA	Kwiecień			
05/01	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Kwiecień	57.2		
05/02	09:00	Indeks PMI w przemyśle	Polska	Kwiecień	53.5		
05/02	09:55	Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	58.2		
05/02	10:00	Indeks PMI w przemyśle	EU	Kwiecień	56.8		
05/02	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Marzec	9.5%		

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