

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

12 czerwca 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

Jutro rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej będące najistotniejszym momentem dla rynku w perspektywie całego tygodnia. Zwycięstwo partii prezydenta E. Macrona w pierwszej turze wyborów parlamentarnych we Francji powinno łagodnie wesprzeć euro na początku poniedziałkowej sesji. W przypadku złotego spodziewamy się niewielkiej zmienności i kontynuacji notowań pary EUR/PLN wokół poziomu 4,1850.

Wydarzenia tygodnia

Brak zmian w polskiej polityce pieniężnej

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Rada podtrzymała nieformalne neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Nie widać też zmian w wymowie komunikatu w porównaniu z posiedzeniem majowym, które odbyło się 3 tygodnie temu. Rada ocenia swoją sytuację jako komfortową. W naszej ocenie, na ewentualne zmiany nastawienia może mieć wpływ lipcowa projekcja PKB i inflacji, jednak w RPP utrzymuje się większość zwolenników stabilizacji stóp procentowych. Prezes Glapiński powtórzył, że zdziwiłaby go konieczność podnoszenia stóp w 2018r. Obecnie Rada nie widzi żadnego zagrożenia wynikającego z rynku pracy. RPP nie wydaje się też specjalnie zaniepokojona przedłużającą się perspektywą utrzymywania się ujemnych stóp procentowych. Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp w najbliższych kwartałach.

Dalszy spadek bezrobocia w maju

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 7,5% z 7,7% w kwietniu i była nieco wyższa od oczekiwań, jednak najniższa od transformacji i o 1,6 pkt. proc. niższa niż przed rokiem. W ostatnich miesiącach tempo spadku bezrobocia nieco osłabło, a po odsezonowaniu stopa wyniosła 7,5% wobec 7,6% w kwietniu.

Komunikat po posiedzeniu Rady EBC nieco mniej gołębi niż poprzednie

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła stopy procentowe bez zmian i utrzymała parametry programu skupu aktywów. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia wynoszą odpowiednio: 0,00%, 0,25% oraz -0,40%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Jednocześnie w komunikacie po posiedzeniu dokonano dwóch poważnych zmian. EBC zmodyfikował forward guidance dla stóp procentowych, a Rada Prezesów oczekuje, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy okres, zdecydowanie przekraczający horyzont czasowy zakupów aktywów (poprzednio oczekiwała stóp na obecnym lub niższym poziomie). Wg EBC bilans ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro jest zasadniczo zrównoważony, podczas gdy poprzednio oceniano, że przeważały czynniki negatywne, choć w coraz mniejszym stopniu. Zgodnie z wcześniejszymi informacjami, EBC w najnowszej projekcji makroekonomicznej obniżył szacunki inflacji i podwyższył szacunki PKB na lata 2017-2019.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia to okres stopniowego spadku wartości złotego. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,21 tj. najwyższego od trzech tygodni. Presję na niewielkie osłabienie złotego oraz pozostałych walut regionu można było łączyć z ograniczaniem ryzyka przez inwestorów w obliczu nadchodzących wydarzeń tj. wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii, posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, zeznań byłego szefa FBI i wzrostu napięcia na Bliskim Wschodzie. Pod koniec tygodnia polska waluta zaczęła odrabiać wcześniejsze straty, a kurs EUR/PLN zakończył tydzień na poziomie 4,18.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1915	-0,1%
USD/PLN	3,7367	0,2%
CHF/PLN	3,8620	-0,1%
EUR/USD	1,1213	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,90	0
5Y	2,59	-4
10Y	3,14	-6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,89	0
5Y	2,23	-3
10Y	2,66	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,26	-3
US 10Y	2,21	4

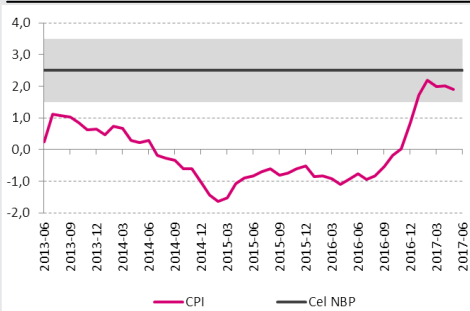
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2661,2	1,2
S&P 500	2431,8	-0,3
Nikkei 225	19908,6	-1,3

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

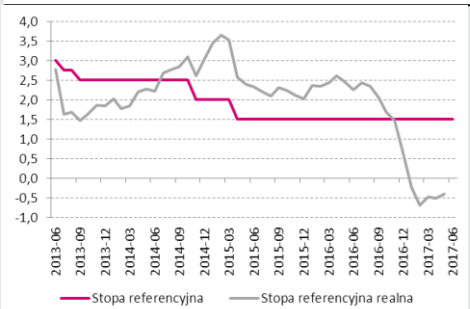
Gospodarka polska

Inflacja CPI i cel NBP [% , r/r]



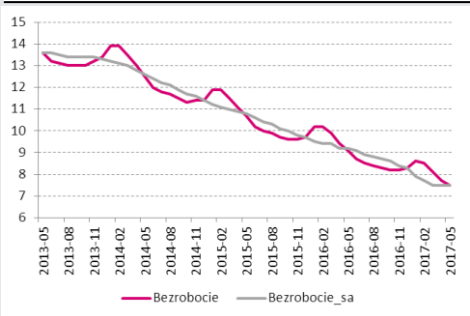
Źródło: Datastream

Realna i nominalna stopa procentowa [%]



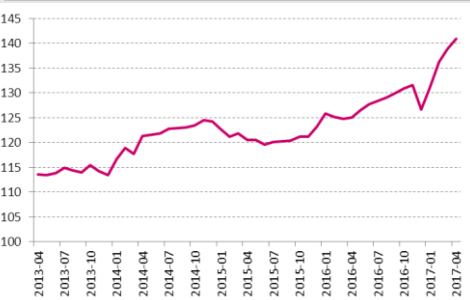
Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream

Skum. wpływy z VAT za 12 m-cy [mld PLN]



Źródło: Datastream

Brak zmian w polskiej polityce pieniężnej

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Rada podtrzymała nieformalne neutralne nastawienie w polityce pieniężnej, nie widać też zmian w wymowie komunikatu w porównaniu z posiedzeniem majowym, które odbyło się 3 tygodnie temu. Rada ocenia swoją sytuację jako komfortową. W naszej ocenie, na ewentualne zmiany nastawienia może mieć wpływ lipcowa projekcja PKB i inflacji, jednak w RPP utrzymuje się większość zwolenników stabilizacji stóp procentowych. Prezes Glapiński powtórzył, że zdziwiłoby go konieczność podnoszenia stóp w 2018r. Obecnie Rada nie widzi żadnego zagrożenia wynikającego z rynku pracy. RPP nie wydaje się też specjalnie zaniepokojona przedłużającą się perspektywą utrzymywania się ujemnych stóp procentowych. Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp w najbliższych kwartałach.

Dalszy spadek bezrobocia w maju

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 7,5% z 7,7% w kwietniu i była nieco wyższa od oczekiwań, jednak najniższa od transformacji i o 1,6 pkt. proc. niższa niż przed rokiem. W ostatnich miesiącach tempo spadku bezrobocia nieco osłabło, a po odsezonowaniu stopa wyniosła 7,5% wobec 7,6% w kwietniu.

Rząd przyjął założenia do przyszłorocznego budżetu

Rada Ministrów przyjęła założenia do projektu budżetu państwa na 2018 r., ze wzrostem PKB na poziomie 3,8% i inflacją na poziomie 2,3%. Założenia te są w naszej ocenie optymistyczne, ale nie niemożliwe do zrealizowania. Rząd zapowiada, że budżet, który ma sprzyjać inkluzywnemu wzrostowi, nie naruszy stabilności finansów publicznych. W szczególności respektowane będą przepisy unijne i ograniczenie deficytu poziomem 3,0% PKB oraz krajowa reguła wydatkowa. W dokumencie zapisano, że w 2018 r. stawki VAT pozostaną na poziomach obowiązujących w 2017 r. Jednocześnie w 2018 r. spodziewane są wpływy z zawieszzonego obecnie podatku od handlu detalicznego. Poważnym źródłem poprawy wpływów podatkowych ma być, podobnie jak w tym roku, uszczelnienie systemu podatkowego. Skuteczność podejmowanych przez rząd działań nie jest do końca jasna, ze względu na zmiany przepisów i przesunięcia zwrotów na przelocie 2016 i 2017r. W naszej ocenie, utrzymanie celu fiskalnego może być trudne, głównie ze względu na koszty obniżki wieku emerytalnego, które w 2018r. wg szacunków ZUS mogą zwiększyć deficyt FUS o 10 mld PLN.

MinFin spodziewa się dobrego wykonania VAT w tym roku

Wg informacji prasowych, Ministerstwo Finansów liczy, że z VAT w 2017 pozyska 151 mld PLN wobec 143,5 mld PLN zapisanych w budżecie. Lepsze wykonanie VAT, obok zysku NBP, będzie czynnikiem odpowiedzialnym, za wyraźnie niższe od planu wykonanie deficytu budżetowego w całym roku. MinFin przygotowało również roboczą prognozę dochodów z VAT w 2018 roku, według której ma pozyskać z tego tytułu 167 mld PLN.

Gospodarki zagraniczne

Komunikat po posiedzeniu Rady EBC nieco mniej gołębi niż poprzednie

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła stopy procentowe bez zmian i utrzymała parametry programu skupu aktywów. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na koniec dnia wynoszą odpowiednio: 0,00%, 0,25% oraz -0,40%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Jednocześnie w komunikacie po posiedzeniu dokonano dwóch poważnych zmian. EBC zmodyfikował forward guidance dla stóp procentowych, a Rada Prezesów oczekuje, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy okres, zdecydowanie przekraczający horyzont czasowy zakupów aktywów (poprzednio oczekiwała stóp na obecnym lub niższym poziomie). Wg EBC bilans ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro jest zasadniczo zrównoważony, podczas gdy poprzednio oceniano, że przeważały czynniki negatywne, choć w coraz mniejszym stopniu. Zgodnie z wcześniejszymi informacjami, EBC w najnowszej projekcji makroekonomicznej obniżył szacunki inflacji i podwyższył szacunki PKB na lata 2017-2019.

Torysi stracili bezwzględną większość w Izbie Gmin

W czwartkowych wyborach parlamentarnych rządzący Wielką Brytanią od 2010 roku torysi uzyskali 318 mandatów (o 13 mniej niż w poprzednich wyborach w 2015 roku), a opozycyjna Partia Pracy 262 (o 30 więcej). Tym samym żadne z największych ugrupowań nie uzyskało bezwzględnej większości (326), która pozwoliłaby na samodzielne rządy. Partia Konserwatywna szuka wsparcia przy tworzeniu rządu ze strony północnoirlandzkiej Demokratycznej Partii Unionistów, która ma 10 posłów. Premier Theresa May zwołała przedterminowe wybory aby wzmocnić swoją 17-mandatową większość w Izbie Gmin, ich wynik jest więc odbierany jako jej porażka.

Zwycięstwo partii Macrona w pierwszej turze wyborów parlamentarnych we Francji

Według ostatecznych wyników pierwszej tury wyborów parlamentarnych we Francji, która odbyła się w niedzielę, wygrała je centrowa partia prezydenta Emmanuela Macrona La République en Marche (LREM) i jej sojusznicy zdobywając 32,32% głosów. Ocenia się, że ugrupowania te mogą liczyć na 400 - 445 miejsc w liczącym 577 deputowanych Zgromadzeniu Narodowym. W pierwszej turze wyborów obowiązują okręgi jednomandatowe, w których kandydat musi zdobyć bezwzględną większość głosów (przy poparciu głosów 25% uprawnionych do głosowania). W drugiej turze, która odbędzie się 18 czerwca zadecyduje zwykła większość. Wygrana ugrupowania prezydenta Macrona ułatwi przeprowadzenie zapowiadanych przez niego i potrzebnych reform między innymi dotyczących rynku pracy.

Utrzymanie dobrej koniunktury w usługach strefy euro

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro wyniósł w maju 56,3 pkt. wobec 56,4 pkt. w kwietniu i był nieco lepszy niż wstępny szacunek na poziomie 56,2 pkt. Obecny poziom indeksów PMI oznacza solidny wzrost aktywności w gospodarce strefy euro.

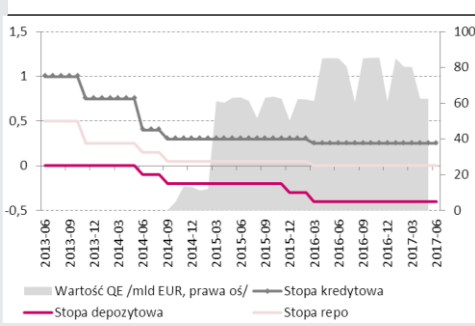
ISM w usługach, pomimo spadku, na wysokim poziomie

Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w usługach w USA spadł w maju do 56,9 pkt. z 57,5 pkt. w kwietniu, wobec oczekiwań na poziomie 57,1 pkt. W porównaniu z poprzednim miesiącem wyhamowało nieco tempo wzrostu produkcji i nowych zamówień. Co ciekawe, w maju odnotowano wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu zatrudnienia, co stoi w sprzeczności z opublikowanymi oficjalnymi danymi o zatrudnieniu poza rolnictwem. Analogiczny indeks PMI wzrósł w maju do 53,6 pkt. z 53,1 pkt. W przypadku obu indeksów odczyt powyżej 50 pkt. sugeruje wzrost aktywności w sektorze.

Nastroje europejskich inwestorów najlepsze od 10 lat

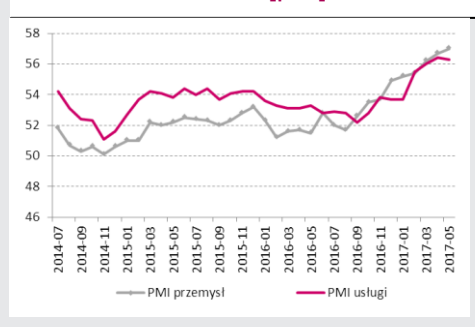
Opracowywany przez Sentix wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro wzrósł w czerwcu do 28,4 pkt. z 27,4 pkt. miesiąc wcześniej wobec oczekiwań na poziomie 27,4 pkt. i był najwyższy od połowy 2007r. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji zwiększył się do 36,0 pkt. z 34,5 pkt. Indeks oczekiwań i wzrósł do 21,0 pkt. z 20,5 pkt. miesiąc wcześniej.

Parametry polityki EBC [%]



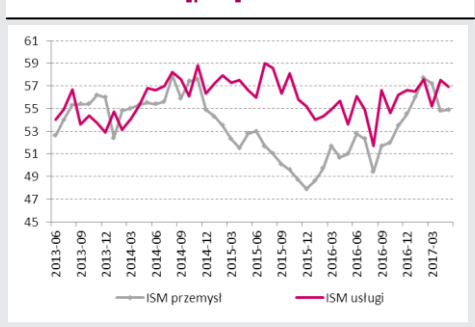
Źródło: Datastream

Indeks PMI w strefie euro [pkt.]



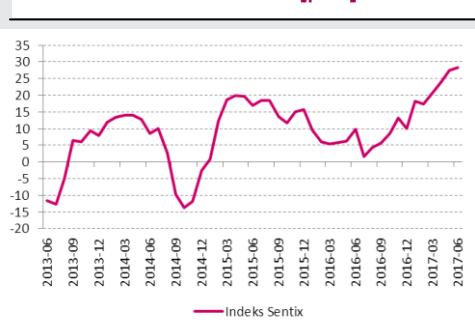
Źródło: Datastream

Indeks ISM w USA [pkt.]



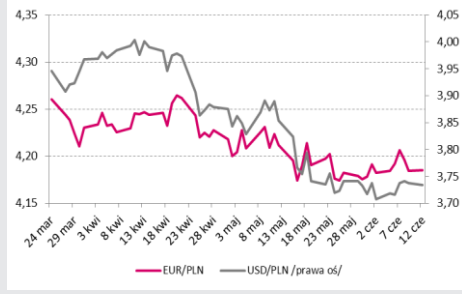
Źródło: Datastream

Indeks Sentix w strefie euro [pkt.]



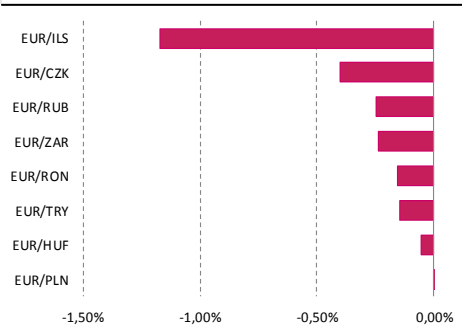
Źródło: Datastream

Kurs USD/PLN i EUR/PLN



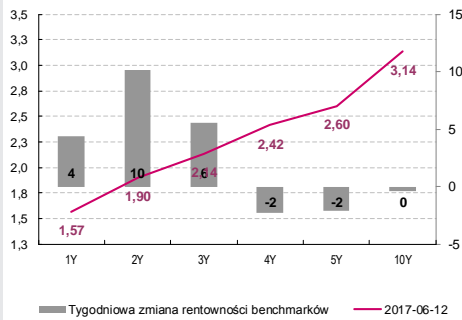
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



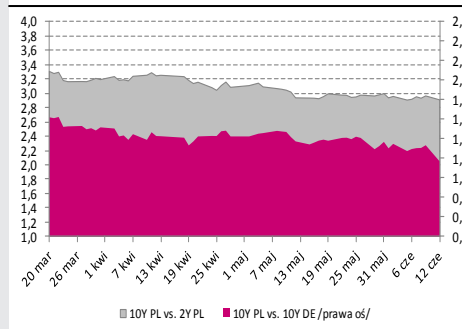
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia to okres stopniowego spadku wartości złotego. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,21 tj. najwyższego od trzech tygodni. Presję na niewielkie osłabienie złotego oraz pozostałych walut regionu można było łączyć z ograniczaniem ryzyka przez inwestorów w obliczu nadchodzących wydarzeń tj. wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii, posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, zeznań byłego szefa FBI i wzrostu napięcia na Bliskim Wschodzie. Wpływu na notowania złotego nie miał natomiast wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, który zgodnie z oczekiwaniami był podtrzymaniem stanowiska bankierów centralnych z poprzednich miesięcy. Pod koniec tygodnia polska waluta zaczęła odrabiać wcześniejsze straty, a kurs EUR/PLN zakończył tydzień na poziomie 4,18 mimo, iż wstępne wyniki wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii, gdzie partia T.May mimo, iż uzyskała największe poparcie to straciła wymaganą większość, sprzyjały ograniczeniu apetytu na ryzyko. W tym czasie aprecjacja towarzyszyła także pozostałym walutom tej części Europy. W piątek liderem wzrostów w regionie była korona czeska, która reagowała w ten sposób na wyższą od oczekiwań inflacji CPI w maju, co w ocenie inwestorów może doprowadzić do zacieśniania polityki pieniężnej w dalszej części roku. Notowania EUR/CZK wyznaczyły najniższy poziom od kwietniowego uwolnienia kursu przez bank centralny Czech.

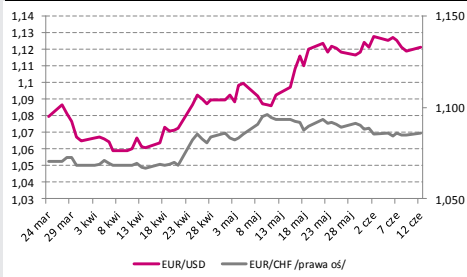
Obligacje PL

Wydarzeniem tygodnia na rynku długu był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727, WS0447 za łącznie 3 mld PLN przy popycie 6,17 mld PLN. Ponad 2-krotnie wyższe zainteresowanie inwestorów w stosunku do podaży skutkowało spadkiem dochodowości obligacji na rynku wtórnym. W reakcji na wynik przetargu największa tj. wynosząca 4 bps zniżka dochodowości odnotowana została na długim końcu krzywej. Rentowność 10-latk obniżyła się do poziomu 3,17%. Z kolei krótki koniec krzywej mimo spadku rentowności o 1 bps do 1,89% był najdroższy od listopada ubiegłego roku. Po przetargu stopień finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wynosi 68%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

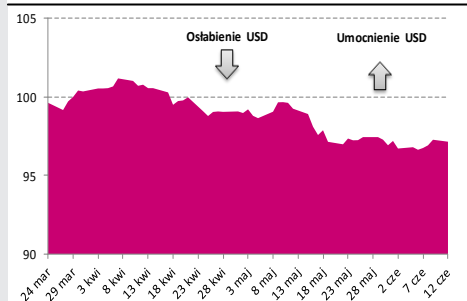
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty pozostaje mocny, skoncentrowany wokół poziomu 4,18. Kalendarium tego tygodnia, krótszego dla inwestorów krajowych, ogranicza się przede wszystkim do posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Od retoryki bankierów Fed zależeć będzie wycena złotego. W naszej ocenie kurs EUR/PLN pozostanie jednak w dość szerokim przedziale 4,16 - 4,23. Osiągnięcie górnej granicy byłoby reakcją na bardziej jastrzębią od oczekiwań wypowiedź posiedzenia.
USD/PLN	↑	Stabilizacja eurodolara i oczekiwanie na wynik posiedzenia Fed sprzyjać będzie niewielkim zmianom pary USD/PLN. Reakcja na wynik posiedzenia Rezerwy Federalnej powinna jednak silna z uwagi na wpływ kanału „złotowego” oraz eurodolara.
PL 10Y (%)	↓	Pozytywne dla wartości SPW zamknięcie ubiegłego tygodnia i wyznaczenie nowych, wielomiesięcznych minimów dochodowości tworzy, wraz z ostatnimi informacjami dotyczącymi budżetu centralnego, pozytywne środowisko dla dalszego spadku dochodowości SPW. W szczególności w kontekście ograniczania podaży przez Ministerstwo Finansów.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



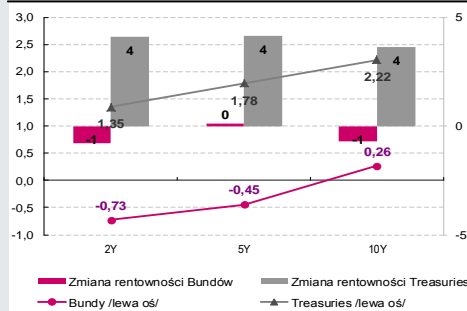
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



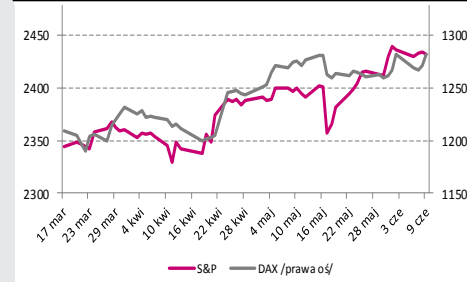
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Zgodnie z oczekiwaniami posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego było najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia. W świetle pojawiających się spekulacji na temat możliwej mniej łagodnej retoryki EBC czerwcowe posiedzenie można uznać za nieco rozczarowujące. Rada Prezesów zmodyfikowała co prawda forward guidance dla stóp procentowych, rezygnując z możliwości ich obniżki i podniosła ocenę bilansu ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro do neutralnej, jednak w kwestii niestandardowych środków polityki pieniężnej, EBC potwierdził, że zakupy aktywów netto mają być prowadzone na obecnym poziomie 60 mld euro miesięcznie do końca grudnia 2017 roku. Co więcej w razie potrzeby program QE może zostać wydłużony lub zwiększony. Bank nie przewiduje ponadto podwyżki stóp procentowych przed zakończeniem skupu aktywów. Tymczasem te dwie kwestie tj. wygaszanie programu QE i podwyżka stóp jeszcze przed zakończeniem skupu aktywów były przedmiotem spekulacji jako możliwa mniej gołębia retoryka banku. W rezultacie kurs EUR/USD zniżył się poniżej poziomu 1,12, choć w pierwszej połowie tygodnia bezskutecznie próbował się wybić powyżej bariery 1,1280. Co natomiast dość zaskakujące, to fakt, iż wpływu na wycenę wspólnej waluty nie miała ratunkowa sprzedaż Banco Popular Espanol. W miniony wtorek agencja ratingowa Moody's obniżyła rating kredytowy banku, a Europejski Bank Centralny stwierdził, że Banco Popular może upaść w następstwie pogorszenia się jego sytuacji płynnościowej. Źródłem niewielkiej zmienności rynków finansowych były zeznania byłego szefa FBI. J.Comey mimo, iż nie przyznał wprost, że D.Trump nakazał mu zakończenie śledztwa w sprawie wpływu Rosji na wybory w USA, to utożsamia swoje odwołanie z tym śledztwem. Zarzucał ponadto D.Trumpowi kłamstwa. Ryzyko impeachmentu po ubiegłotygodniowych zeznaniach nie wzrosło, ale J.Comey na niektóre istotne pytania nie chciał odpowiadać w otwartej formule.

Obligacje bazowe

Na rynku obligacji bazowych miniony tydzień był okresem niższej dochodowości Bunda w reakcji na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Retoryka wypowiedzi M.Draghiego została bowiem uznana za bardziej gołębią od oczekiwań, które zakładały, iż Rada Prezesów zdecyduje o silniejszym zaostreniu wymowy komunikatu. W rezultacie dochodowość Bunda zmalała o 4 bps do 0,25%. W przeciwną stronę poruszały się z kolei notowania amerykańskiego długu. UST drożały, choć nieznacznie, oczekując na rozpoczynające się jutro dwudniowe posiedzenie Fed.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Euro pozostaje pod umiarkowaną presją sprzedających, a o silniejszej przecenie w tym tygodniu może zadecydować wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Oczekujemy, iż Fed podtrzyma obronę w grudniu ubiegłego roku ścieżkę podwyżek stóp procentowych w 2017 roku, co spotka się z reakcją rynku, który w możliwość trzech podwyżek stóp w tym roku przestał wierzyć.
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań Bunda wokół poziomu nieco poniżej 0,30%, oczekiwanie na nowe impulsy.
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych wyższych rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach dotychczasowy kierunek zaostrenia polityki pieniężnej, a dane makro sprzyjały temu scenariuszowi.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach krótkoterminowego trendu wzrostowego, choć obecnie skupia się wokół dolnej bariery,
- Z tego powodu zakres potencjalnego umocnienia złotego jest ograniczony,
- Wskaźnik RSI nie tworzy już dywergencji z notowaniami kursu,
- MACD wygenerował sygnał kupna złotego,
- Kurs porusza się wyraźnie poniżej chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2150
O1	4,2070
W1	4,1550
W2	4,1341



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN poruszają się w ramach kanału spadkowego,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnej strefy,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	3,8020
O1	3,7500
W1	3,6983
W2	3,6743



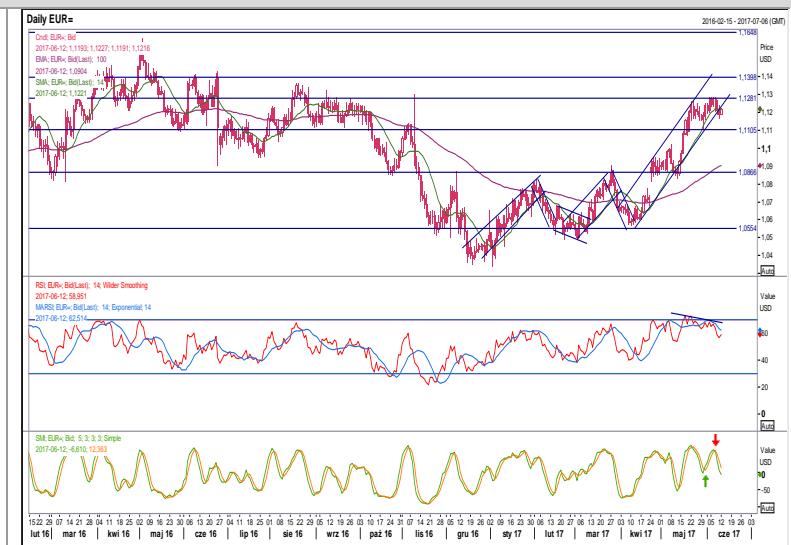
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach kanału wzrostowego,
- Wskaźnik RSI obniżył się natomiast z poziomów wykupienia rynku, tworząc obecnie dywergencję z notowaniami,
- Oscylator stochastyczny zanegował niedawno sygnału kupna euro,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny wzrost jest bariera na poziomie 1,1281 wyznaczona przez maksima z września ubiegłego roku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1395
O1	1,1281
W1	1,1127
W2	1,1022



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	3,2	-1,3	3,1	2,1	9,1	1,1	11,1	-0,6	7,0
dane odsezonowane	3,3	1,2	3,0	4,4	4,3	4,9	7,9	4,0	-
Produkcja budowlana(r/r)	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	9,9
dane odsezonowane	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	9,2	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,6
Place w sek. przeds. (r/r)	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	4,6
Stopa bezrobocia	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4
Saldo CA (mln EUR)	-858	-179	-128	-56	2576	-825	-738	-320	-
CPI (r/r)	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9
Inflacja bazowa (r/r)	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,9
PPI (r/r)	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,3	2,8
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,5
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,65	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,71	1,72	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,77	1,81	1,96	2,04	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92
Obligacja 5-letnia	2,35	2,51	2,87	2,89	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66
Obligacja 10-letnia	2,92	3,10	3,65	3,63	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24
EUR/PLN	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18
USD/PLN	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72
EUR/USD	1,12	1,10	1,06	1,05	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12

Dane i prognozy kwartalne

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2017*
PKB (% r/r)	2,9	3,0	2,4	2,5	2,7	4,0	3,4
Stopa bezrobocia (%)	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1	7,7
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0	2,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,45	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,00□	2,20
Obligacja 5-letnia (%)	2,20	2,24	2,35	2,89□	2,89□	2,92	3,20
Obligacja 10-letnia (%)	2,86	2,91	2,92	3,63□	3,63□	3,51□	3,80
USD/PLN	3,73	3,94	3,82	4,18	4,18	3,97	4,00
EUR/PLN	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	4,23	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)
06/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Kwiecień	25.4b		23.0b
06/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Maj	2.0%		(1.9%)
06/13	11:00	ZEW	Niemcy	Czerwiec	20.6		
06/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Kwiecień	-738m		-70m (-320m)
06/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	0.9%		1.0%
06/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.5%		2.3%
06/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	1.5%		
06/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Kwiecień	1.9%		
06/14	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	7.1%		
06/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Maj	6.6%		6.5% (6.5%)
06/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Maj	2.2%		1.9%
06/14	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Maj	1.9%		1.9%
06/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	0.4%		0.1%
06/14	20:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Czerwiec	1.00%		1.25%
06/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Kwiecień	23.1b		
06/15	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Czerwiec	245k		
06/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	1.0%		0.0%
06/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Maj	1.9%		
06/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	0.9%		
06/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Maj	1172k		1218k
06/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Maj	1229k		1250k
06/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	97.1		97.1
06/19	14:00	Płace r/r	Polska	Maj	4.1%		4.9% (4.6%)
06/19	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	4.6%		4.6% (4.6%)

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