

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 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

Dziś (rynek pracy) i jutro (gospodarka realna) zostaną opublikowane dane z krajowej gospodarki, nie spodziewamy się jednak ich znacznego wpływu na rynek finansowy w sytuacji ugruntowanych oczekiwań co do stabilizacji krajowych stóp procentowych. Dziś rozpoczynają się oficjalne negocjacje Wielkiej Brytanii w sprawie wyjścia z Unii Europejskiej. Wpływ tego wydarzenia na rynki ogranicza się jednak do spadku wartości funta. W piątek zostaną opublikowane wstępne indeksy PMI z UE i USA.

Wydarzenia tygodnia

Spadek inflacji w maju

Inflacja CPI spadła w maju do 1,9% r/r z 2,0% r/r w kwietniu i była zgodna z szacunkiem flash oraz oczekiwaniami rynkowymi. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w maju do 0,8% r/r z 0,9% r/r w kwietniu. Ceny paliw nie zaskoczyły i spadły o 2,0% m/m, ceny żywności były natomiast o 0,8% wyższe niż w kwietniu. Nieco silniejszy od oczekiwań wzrost cen żywności był konsekwencją przede wszystkim wzrostu cen owoców, które były o 5,8% wyższe niż przed miesiącem, w efekcie majowych mrozów, które zniszczyły krajowe uprawy truskawek, wczesnych wiśni, czereśni i moreli. Czynniki te będą działały w kierunku wzrostu cen żywności także w miesiącach letnich. W kierunku spadku będą natomiast działały ceny paliw. W rezultacie zakładamy stabilizację inflacji na poziomie nieco poniżej 2,0% r/r w najbliższych miesiącach i jej spadek poniżej 1,50% pod koniec roku. Dane nie mają wpływu na RPP, która wydaje się zdeterminowana utrzymać stopy na obecnym poziomie w najbliższych kwartałach.

Fed podniósł stopy i nie zmienił nastawienia

Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, podniosła główną stopę procentową o 25 bps do 1,00-1,25%. Janet Yellen oceniła, że stopniowe podwyżki stóp procentowych są raczej właściwe w nadchodzących latach. Opublikowana w środę mediana przewidywań członków Fed co do poziomu stóp procentowych na koniec 2017 r. pozostała bez zmian na poziomie 1,375%, co sugeruje jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych o 25 bps w bieżącym roku. Mediana przewidywań na koniec 2018 r. również się nie zmieniła i wynosi 2,125%, co oznacza, iż członkowie Fed oczekują 3 podwyżek stóp o 25 bps w 2018 r. Co więcej, Fed relatywnie niedługo może rozpocząć redukcję sumy bilansowej. Wymowa komunikatu Fed jest nieco bardziej jastrzębia od oczekiwań, które po ostatnich danych makroekonomicznych zaczęły przesuwac się w kierunku scenariusza z tylko dwiema podwyżkami stóp w tym roku.

Zwycięstwo partii E. Macrona w wyborach parlamentarnych we Francji

Partia La Republique en Marche prezydenta Francji Emmanuela Macrona wraz z koalicyjną partią MoDem zdecydowanie zwyciężyła w niedzielę w II turze wyborów parlamentarnych we Francji, zdobywając, wg wyników sondażowych, 355-360 miejsc w 577-osobowym Zgromadzeniu Narodowym, co daje im większość bezwzględna. Sukces wyborczy pozwala ugrupowaniom na sformowanie rządu, który będzie mógł wdrożyć reformy zapowiedziane w programie wyborczym Macrona, począwszy od reformy kodeksu pracy.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień, krótszy dla inwestorów krajowych w związku z czwartkowym świętem, rozpoczął się od stabilizacji kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,19 w oczekiwaniu na najważniejsze wydarzenie jakim było posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W reakcji natomiast na wynik posiedzenia Fed, który zaskoczył inwestorów swoją jastrzębią retoryką, złoty stracił aż pięć groszy wobec euro, a kurs EUR/PLN wzrósł do najwyższego od kwietnia poziomu 4,24. Jeszcze silniejszy z uwagi na aprecjację dolara na międzynarodowym rynku był wzrost pary USD/PLN, która z poziomu 3,74 w szybkim tempie wzrosła powyżej bariery 3,80.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2076	0,4%
USD/PLN	3,7607	0,4%
CHF/PLN	3,8705	0,2%
EUR/USD	1,1187	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,93	4
5Y	2,57	-2
10Y	3,16	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,89	0
5Y	2,22	0
10Y	2,64	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,28	2
US 10Y	2,15	-7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2687,3	-0,1
S&P 500	2433,2	0,1
Nikkei 225	20067,8	0,8

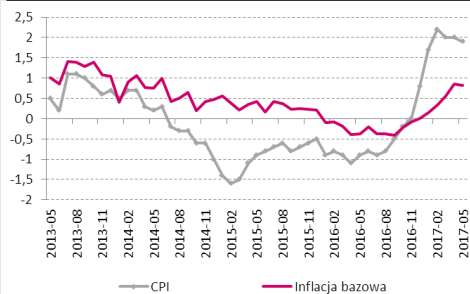
Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

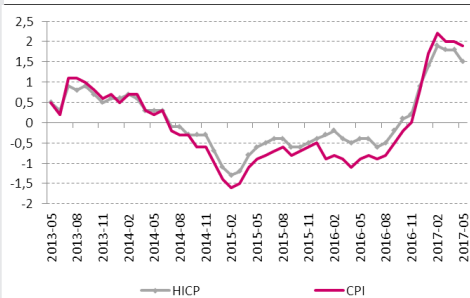
Gospodarka polska

Inflacja CPI i bazowa [% , r/r]



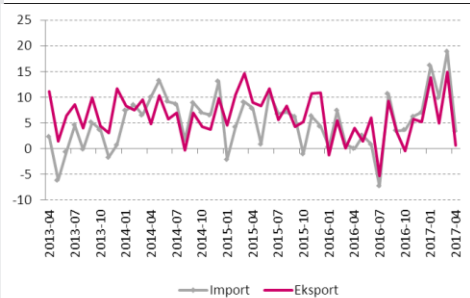
Źródło: Macrobond

Inflacja CPI i HICP [% , r/r]



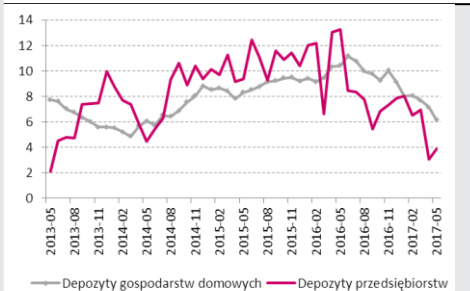
Źródło: Macrobond

Dynamika Importu i eksportu [% , r/r]



Źródło: Macrobond

Dynamika depozytów [% , r/r]



Źródło: Macrobond

Spadek inflacji w maju

Inflacja CPI spadła w maju do 1,9% r/r z 2,0% r/r w kwietniu i była zgodna z szacunkiem flash oraz oczekiwaniami rynkowymi. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w maju do 0,8% r/r z 0,9% r/r w kwietniu. Tak naprawdę wskaźnik inflacji spadł jednak z 0,86% do 0,83% r/r. Zaskakujące przyspieszenie rocznego wzrostu cen łączności zostało zniwelowane przez spadek wzrostu cen związanych ze zdrowiem. Ceny paliw nie zaskoczyły i spadły o 2,0% m/m, ceny żywności były natomiast o 0,8% wyższe niż w kwietniu. Nieco silniejszy od oczekiwań wzrost cen żywności był konsekwencją przede wszystkim wzrostu cen owoców, które były o 5,8% wyższe niż przed miesiącem, w efekcie majowych mrozów, które zniszczyły krajowe uprawy truskawek, wczesnych wiśni, czereśni i moreli. Czynnikiem ten będzie działał w kierunku wzrostu cen żywności także w miesiącach letnich. W kierunku spadku będą natomiast działały ceny paliw. W rezultacie zakładamy stabilizację inflacji na poziomie nieco poniżej 2,0% r/r w najbliższych miesiącach i jej spadek poniżej 1,50% pod koniec roku. Dane nie mają wpływu na RPP, która wydaje się zdeterminowana utrzymać stopy na obecnym poziomie w najbliższych kwartałach. Inflacja, zbliżyła się do celu, ale go nie przekroczyła. Inflacja bazowa, pomimo wzrostu w ostatnich miesiącach, utrzymuje się na bardzo niskim poziomie.

Rośnie różnica pomiędzy CPI i HICP

Publikowana przez Eurostat inflacja HICP dla Polski wyniosła w maju 1,5% r/r wobec 1,8% r/r w kwietniu. W tym samym czasie wskaźnik CPI wyhamował do 1,9% r/r z 2,0% r/r. Wskaźniki inflacji różnią się zastosowanym systemem wag. Dane do inflacji HICP pochodzą z wydatków budżetów gospodarstw domowych oraz z rachunków narodowych, a do CPI tylko z wydatków budżetów domowych.

Bez większych zmian na rachunku bieżącym

Na rachunku bieżącym bilansu płatniczego w kwietniu odnotowano deficyt równy 275 mln EUR. Złożyło się na to dodatnie saldo wymiany towarowej (86 mln EUR), tradycyjnie dodatnie saldo usług (1,288 mld EUR), ujemne saldo dochodów pierwotnych (-1,606 mld EUR) oraz dochodów wtórnych (-43 mln EUR). W wymianie towarowej, nastąpiło wyraźne wyhamowanie tempa wzrostu importu i eksportu, co jest skutkiem działania czynników kalendarzowych, które były też widoczne w innych danych za kwiecień. Eksport wzrósł o 0,6% r/r (14,9% w marcu) import zwiększył się natomiast o 3,4% r/r (18,9% poprzednio). Eksport jest wspierany przez dobrą sytuację gospodarczą głównych partnerów handlowych oraz wyraźne ożywienie w handlu z Europą Środkowo-Wschodnią. Import odnotowuje cykliczny wzrost związany z ożywieniem popytu krajowego, głównie konsumpcyjnego. W kwietniu utrzymały się solidne wzrosty przychodów i rozchodów na rachunku usług. Wyższy od oczekiwań deficyt na rachunku dochodów pierwotnych wynika z kolei z wysokich dochodów z inwestycji zagranicznych w Polsce, głównie inwestycji bezpośrednich (zarówno reinwestowane zyski jak i dywidendy). Wg naszych szacunków deficyt bieżący za ostatnie 12 miesięcy stanowił ok. 0,2% PKB, wobec 0,0% po Q1. Niezwykle niski deficyt bieżący jest też w całości pokryty przez napływ środków ujętych na rachunku kapitałowym (głównie fundusze infrastrukturalne UE). Łączne saldo rachunku bieżącego i kapitałowego stanowiło ok. 0,4% PKB wobec 0,6% PKB po marcu. Bilans płatniczy nie pokazuje żadnych sygnałów narastania nierównowagi w gospodarce. W kolejnych kwartałach możliwy jest cykliczny wzrost deficytu (importochłonność popytu krajowego), jednak powinien on pozostać na niskim poziomie.

Spadek depozytów gospodarstw domowych w maju

Podaż pieniądza M3 wzrosła w maju o 6,4 mld PLN i była o 6,2% wyższa niż przed rokiem po wzroście o 6,7% r/r w kwietniu. W ciągu miesiąca depozyty przedsiębiorstw wzrosły o 7,1 mld PLN, co było pierwszym wzrostem w tym roku. Dynamika rok do roku utrzymuje się jednak na bardzo niskim poziomie 3,9% r/r (wobec 3,1% r/r w kwietniu), co jest prawdopodobnie związane z uruchomieniem inwestycji. W danych za maj zaskoczył spadek depozytów gospodarstw domowych o 4 mld PLN. Był to pierwszy spadek od przeszło dwóch lat oraz najgłębszy od listopada 2001r. Jest to prawdopodobnie związane ze wzrostem skłonności do konsumpcji, co jest konsekwencją najlepszych w historii nastrojów gospodarstw domowych.

Gospodarki zagraniczne

Fed podniósł stopy i nie zmienił nastawienia

Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, podniosła główną stopę procentową o 25 bps do 1,00-1,25%. Janet Yellen oceniła, że stopniowe podwyżki stóp procentowych są raczej właściwe w nadchodzących latach. Istotne jest ponadto, by Fed nie znalazł się w sytuacji, w której musiałby gwałtownie zacieśniać politykę pieniężną, co mogłoby wpędzić gospodarkę USA w recesję. Opublikowana w środę mediana przewidywań członków Fed co do poziomu stóp procentowych na koniec 2017 r. pozostała bez zmian na poziomie 1,375%, co sugeruje jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych o 25 pbs w bieżącym roku. Mediana przewidywań na koniec 2018 r. również się nie zmieniła i wynosi 2,125%, co oznacza, iż członkowie Fed oczekują 3 podwyżek stóp o 25 pbs w 2018 r. W ocenie Fed, gospodarka ma się dobrze, a istotne jest aby nie reagować przesadnie na kilka niższych odczytów, które mogą okazać się szumem. Co więcej, Fed relatywnie niedługo może rozpocząć redukcję sumy bilansowej. Wymowa komunikatu Fed jest nieco bardziej jastrzębia od oczekiwań, które po ostatnich danych makroekonomicznych zaczęły przesunąć się w kierunku scenariusza z tylko dwiema podwyżkami stóp w tym roku.

Spadek inflacji CPI w USA

Ceny konsumpcyjne w USA spadły w maju o 0,1% m/m oraz wzrosły o 1,9% r/r. W kwietniu inflacja wynosiła 2,2% r/r, a oczekiwano odczytu na poziomie 2,0% r/r. Niższy od oczekiwań był też wskaźnik inflacji bazowej. Po wyłączeniu żywności i paliw inflacja wyniosła 1,7% r/r wobec 1,9% przed miesiącem.

Słabsza od oczekiwań sprzedaż detaliczna w USA

Sprzedaż detaliczna w USA spadła w maju o 0,3% m/m po wzroście o 0,4% m/m wobec oczekiwanej stagnacji. Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem sprzedaży aut spadła natomiast o 0,3% m/m, po wzroście o 0,4% m/m w poprzednim miesiącu i poniżej oczekiwań, które zakładały wzrost o 0,1% m/m.

Spadek optymizmu amerykańskich konsumentów

Wstępny indeks poziomu optymizmu konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, spadł w czerwcu do 94,5 pkt. z 97,1 pkt. w maju i wobec oczekiwań na poziomie 97 pkt.

Zwycięstwo partii E. Macrona w wyborach parlamentarnych we Francji

Partia La Republique en Marche prezydenta Francji Emmanuela Macrona wraz z koalicyjną partią MoDem zdecydowanie zwyciężyła w niedzielę w II turze wyborów parlamentarnych we Francji, zdobywając, wg wyników sondażowych, 355-360 miejsc w 577-osobowym Zgromadzeniu Narodowym, co daje im większość bezwzględna. Sukces wyborczy pozwala ugrupowaniom na sformowanie rządu, który będzie mógł wdrożyć reformy zapowiedziane w programie wyborczym Macrona, począwszy od reformy kodeksu pracy. Oznacza także odsunięcie od władzy tradycyjnych dużych partii na prawicy i lewicy, które do tej pory na przemian sprawowały władzę we Francji. Frekwencja była rekordowo niska i wyniosła 43,44%.

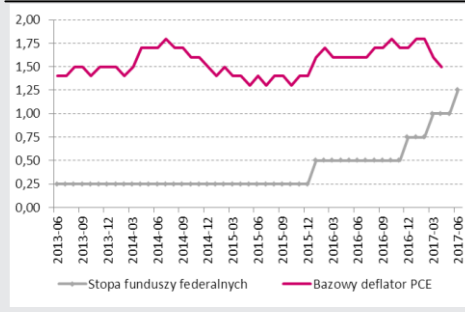
Spodziewane wyhamowanie inflacji w strefie euro

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły w maju o 1,4% r/r. Inflacja HICP wyhamowała z 1,9% r/r w kwietniu i była godna z wstępnym szacunkiem Eurostat. Wskaźnik bazowy, po wyłączeniu cen żywności i energii spadł natomiast do 0,9% r/r z 1,2% r/r miesiąc wcześniej. W porównaniu z poprzednim miesiącem wyhamowało roczne tempo wzrostu cen energii oraz usług. Inflacja oddala się od celu Europejskiego Banku Centralnego (2,0%), co jest argumentem za stabilizacją polityki pieniężnej w strefie euro.

Spadek indeksu ZEW

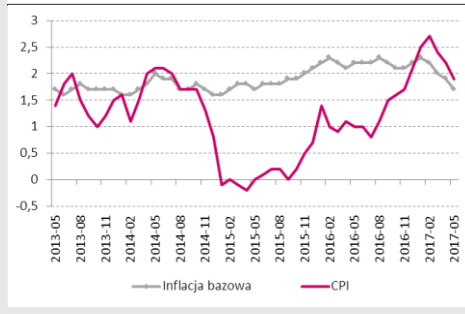
Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec niespodziewanie spadł w czerwcu do 18,6 pkt. z 20,6 pkt. miesiąc wcześniej wobec oczekiwań na poziomie 21,7 pkt. Indeks ocen obecnej sytuacji wzrósł jednak do 88,0 pkt. z 83,9 pkt. w poprzednim miesiącu.

Stopa Fed [%] i bazowy deflator PCE [% r/r]



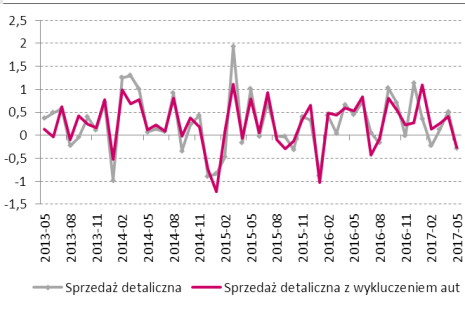
Źródło: Datastream

Inflacja CPI w USA [% r/r]



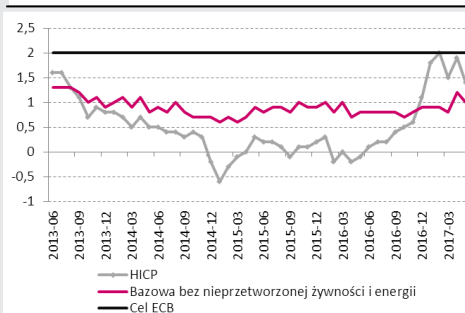
Źródło: Macrobond

Sprzedaż detaliczna w USA [% m/m]



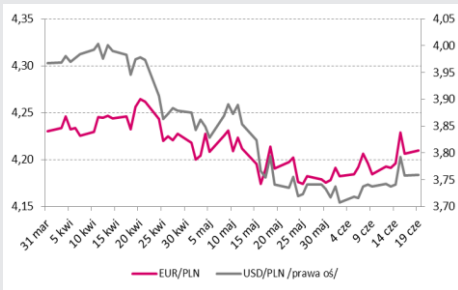
Źródło: Macrobond

Inflacja HICP i bazowa w strefie euro [% r/r]



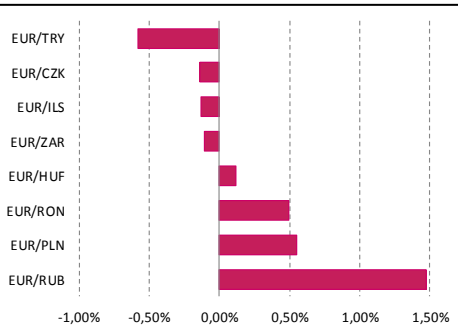
Źródło: Datastream

Kurs USD/PLN i EUR/PLN



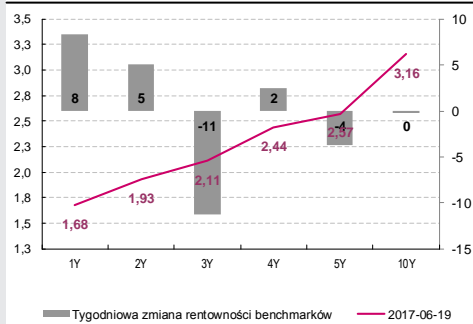
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



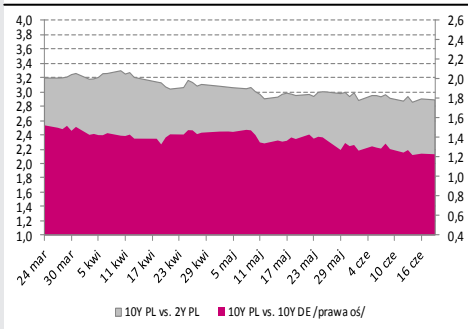
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Miniony tydzień, krótszy dla inwestorów krajowych w związku z czwartkowym świętem, rozpoczął się od stabilizacji kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,19 w oczekiwaniu na najważniejsze wydarzenie jakim było posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Potwierdzeniem dominacji czynników zewnętrznych był brak zmienności złotego w reakcji na dane dotyczące inflacji bazowej oraz rachunku obrotów bieżących. W reakcji natomiast na wynik posiedzenia Fed, który zaskoczył inwestorów swoją jastrzębią retoryką, złoty stracił aż pięć groszy wobec euro, a kurs EUR/PLN wzrósł do najwyższego od kwietnia poziomu 4,24. Jeszcze silniejszy, z uwagi na aprecjację dolara na międzynarodowym rynku, był wzrost pary USD/PLN, która z poziomu 3,74 w szybkim tempie wzrosła powyżej bariery 3,80. Koniec tygodnia przyniósł jednak odreagowanie wywołanego pod nieobecność inwestorów krajowych osłabienia polskiej waluty i powrót pary EUR/PLN do poziomu 4,21 oraz 3,75 w przypadku kursu USD/PLN.

Obligacje PL

Miniony tydzień to okres wyplaszczenia krzywej na skutek stabilizacji notowań długiego końca oraz zwwyżki o 5 bps dochodowości 2-latki. Stało się tak pomimo, iż trudno wskazać jednoznaczne źródła spadku cen krótkoterminowego długu w sytuacji niezmienionej retoryki przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej i nieco niższego od oczekiwań odczytu inflacji bazowej. Mimo to dochodowość 2-latki wzrosła do 1,94%. Rentowność obligacji o 10-letnim terminie zapadalności koncentrowała się natomiast wokół poziomu 3,17%. Utrzymywanie cen długiego końca krzywej wokół 8-miesięcznego maksimum zapewniało ograniczanie podaży papierów przez Ministerstwo Finansów.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Ubiegłotygodniowe posiedzenie Fed przyczyniło się do krótkotrwałego osłabienia złotego, niewykluczone jednak, iż przecena polskiej waluty będzie kontynuowana także w tym tygodniu, jeśli wypowiedzi przedstawicieli Fed okażą się jastrzębie. Wpływ krajowych publikacji oceniamy jako niewielki. Przedział 4,18 - 4,23 uznajemy za nadal obowiązujący.
USD/PLN	↓	Źródłem zmienności eurodolara w tym tygodniu będą informacje z USA, w szczególności wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Prawdopodobnie utrzymanie jastrzębiej retoryki powinno sprowadzić kurs EUR/USD niżej.
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.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej było najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia. Zgodnie z oczekiwaniami zakończyło się ono podwyżką stóp procentowych o 25 bps do 1,00 - 1,25%. Rynek został jednak zaskoczony utrzymaniem obranej w grudniu ubiegłego roku ścieżki podwyżek kosztu pieniądza w tym roku na poziomie 75 bps, co oznacza, iż w drugiej połowie tego roku Rezerwa Federalna dokona kolejnej podwyżki stóp procentowych. Taki scenariusz, podobnie jak przedstawienie planu normalizacji sumy bilansowej, która może się rozpocząć niedługo, spowodował gwałtowne umocnienie dolara. Amerykańscy bankierzy centralni ustalili miesięczny limit sumy zapadających Treasuries, z których przychody nie będą mogły zostać reinwestowane w bilans na 6 mld USD miesięcznie. Limit ten ma być zwiększany co trzy miesiące o 6 mld USD na przestrzeni 12 miesięcy, aż do 30 mld USD miesięcznie. Dla aktywów MBS (papiery zabezpieczone hipoteką) limit ustalono na 4 mld USD miesięcznie, co zwiększane ma być co kwartał na przestrzeni roku o 4 mld USD aż do 20 mld USD miesięcznie. W reakcji kurs obniżył się z poziomu 1,13 obserwowanego we wtorek do 1,11 tuż po decyzji Fed w środę. W piątek jednak kurs EUR/USD wzrósł o centa. Mimo początkowej reakcji rynek zaczął bowiem powątpiewać w możliwość zaimplementowania przez Fed trzeciej w tym roku podwyżki stóp. Tym bardziej, iż czerwcowy wzrost kosztu pieniądza skrytykował jeden z członków Fed. Dysponujący prawem głosu w tym roku N.Kashari nie zgadza się z decyzją o podniesieniu stóp procentowych z uwagi na „zmięczenie” danych o inflacji.

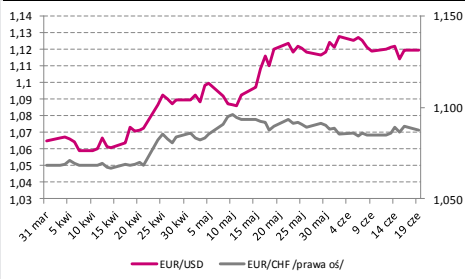
Obligacje bazowe

Mimo, iż reakcją rynku długu USA na czerwcowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej był wzrost dochodowości, to i tak był on w stanie jedynie zniwelować rozpoczęty w pierwszej połowie tygodnia dość wyraźny spadek rentowności. W rezultacie zniżka dochodowości amerykańskiej 10-latki wyniosła w ubiegłym tygodniu 7 bps do 2,15%, choć byłaby jeszcze większa, gdyby nie wspomniane posiedzenie Fed. W przeciwnym kierunku poruszały się notowania niemieckich obligacji. Bund tracił na wartości w omawianym okresie co skutkowało wzrostem dochodowości o 2 bps do 0,28%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

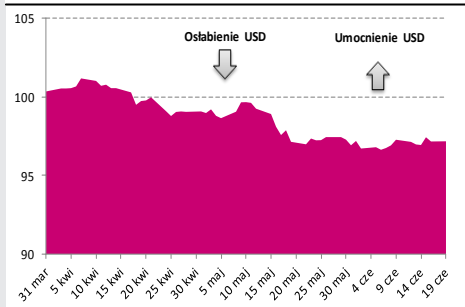
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Euro pozostaje pod umiarkowaną presją sprzedających, a o silniejszej przecenie w tym tygodniu może zadecydować wymowa wystąpienia przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Oczekujemy, iż członkowie Fed w większości podtrzymają jastrzębią retorykę co pozytywnie wpłynie na wartości dolara do głównych walut.
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań Bunda wokół poziomu nieco poniżej 0,30%, oczekiwanie na nowe impulsy.
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych wyżek rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach dotychczasowy kierunek zaostrzenia polityki pieniężnej, a dane makro sprzyjały temu scenariuszowi.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



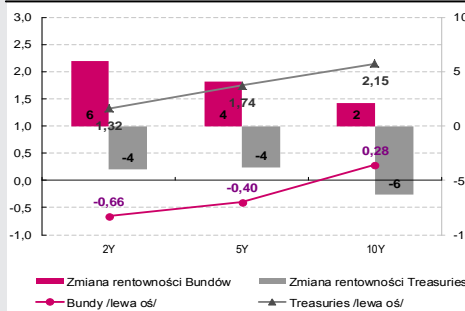
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



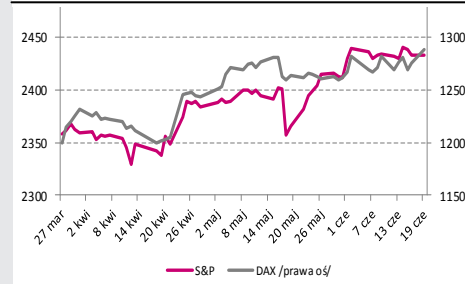
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN 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, jednak w ubiegłym tygodniu wszedł w zakres wykupienia rynku,
- MACD utrzymuje natomiast sygnał kupna złotego,
- Kurs wchodzi w zakres chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2300
O1	4,2150
W1	4,1920
W2	4,1550



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN wybiły się górą z miesięcznego trendu bocznego,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnej strefy, nie generując obecnie żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Oscylator stochastyczny nie generuje żadnych sygnałów.

Wsparcie/Opór	
O2	3,8020
O1	3,7590
W1	3,6983
W2	3,6743



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD poruszał się w ramach kanału wzrostowego, jednak obecnie wszedł w fazę konsolidacji,
- Wskaźnik RSI tworzy dywergencję z notowaniami, która zapowiada możliwość umocnienia dolara względem euro,
- Innego zdania jest oscylator stochastyczny, który jest bliski zanegowania sygnału kupna dolara,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny spadek jest bariera na poziomie 1,1105 wyznaczona przez majowe minima.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1395
O1	1,1281
W1	1,1105
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	7,5
Saldo CA (mln EUR)	-858	-179	-128	-56	2576	-825	-738	-275	-
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	0,8
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	6,2
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,65	1,66	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	3,8
Stopa bezrobocia (%)	9,9	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1	7,1
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0	1,8
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□	3,70
USD/PLN	3,73	3,94	3,82	4,18	4,18	3,97	3,90
EUR/PLN	4,24	4,38	4,29	4,40	4,40	4,23	4,25

* 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)
06/16	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Maj	1.9%	1.4%	1.4%
06/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	1.2%	0.9%	0.9%
06/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	97.1	94.5	97.1
06/19	14:00	Plące 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%)
06/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Maj	3.4%		
06/20	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Maj	-0.6%		8.1% (7.0%)
06/20	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Maj	4.3%		2.9% (2.8%)
06/20	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	8.1%		9.5% (10.7%)
06/21	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec			
06/21	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Maj	5.57m		5.55m
06/22	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
06/22	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Czerwiec			
06/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	59.5		
06/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	55.4		
06/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	57.0		
06/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Czerwiec	56.3		
06/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	52.7		
06/23	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Czerwiec	53.6		
06/23	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	569k		600k
06/23	16:00	Sprzedaż nowych domów m/m	USA	Maj	-11.4%		5.5%
06/26	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Maj	7.7%		7.4% (7.5%)
06/26	10:00	IFO	Niemcy	Czerwiec	114.6		
06/26	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Maj	-0.8%		

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