

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

26 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

W tym tygodniu na emocje będziemy musieli prawdopodobnie poczekać co najmniej do czwartku. Wtedy to bowiem opublikowane zostaną finalne dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w USA w pierwszym kwartale. Jakikolwiek rewizje będą kształtować nastroje, co do kolejnych podwyżek stóp procentowych przez Fed. W tym kontekście istotne będzie również kształtowanie się cen ropy naftowej. Cena baryłki Brent ustanowiła w minionym tygodniu 8-miesięczne minimum, co kanałem niższej inflacji przekłada się na osłabienie wiary w trzecią w tym roku podwyżkę kosztu pieniądza w Stanach Zjednoczonych. O ciekawej końcówce tygodnia, ale i półrocza zdecydują natomiast dane ze strefy euro. W piątek poznamy dane dotyczące inflacji HICP w EMU. W tym dniu dla krajowych inwestorów istotna będzie ponadto publikacja szacunku inflacji CPI dla Polski. Zakładamy, iż w tym tygodniu złoty pozostanie w trendzie zwykłym ze wsparciem na poziomie 4,2050 i oporem pięć groszy wyżej.

Wydarzenia tygodnia

Solidne ożywienie produkcji przemysłowej w maju

Po słabym wyniku w kwietniu, kiedy odnotowano spadek o 0,6% r/r, dynamika produkcji sprzedanej przemysłu przyspieszyła do 9,1% r/r i była wyższa od oczekiwań. W maju czynniki kalendarzowe, które ograniczały dynamikę produkcji w kwietniu, miały pozytywny wpływ na jej roczny wzrost. Jednak również po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja przyspieszyła do 6,5% r/r z 4,0% r/r przed miesiącem. Ożywienie jest szerokie i obejmowało w maju 29 z 34 działów przemysłu. Wsparciem dla produkcji jest dobra koniunktura zagranicą (m.in. rekordowe odczyty indeksów koniunktury w strefie euro) oraz solidny popyt krajowy. W ostatnim czasie do popytu konsumpcyjnego, dołączył w naszej ocenie popyt inwestycyjny, na co wskazują dane o produkcji budowlano-montażowej. Sądzymy, że Q2 przyniesie stabilizację wzrostu gospodarczego na poziomie zbliżonym do 4,0% r/r.

Przyspieszenie sprzedaży detalicznej

Nieco słabsze od oczekiwań były dane o sprzedaży detalicznej, której dynamika w ujęciu realnym wyniosła 7,4% r/r wobec 6,7% r/r miesiąc wcześniej. Przyspieszenie dynamiki sprzedaży było spodziewane i wiązało się z kalendarzowym czynnikiem kalendarzowym w związku z większą liczbą dni handlowym. Utrzymują się wzrosty we wszystkich kategoriach sprzedaży, w tym również dóbr trwałego użytku (sprzedaż samochodów wzrosła o 6,0% r/r, mebli, AGD i RTV o 9,5% r/r), co wskazuje na fundamentalny charakter zmian. Dane te potwierdzają, że konsumpcja pozostaje głównym motorem wzrostu gospodarczego, czemu sprzyja dobra sytuacja na rynku pracy, rosnące dochody, a w ślad za tym poprawa nastrojów gospodarstw domowych, zwiększająca ich skłonność do konsumpcji.

Rekordowo niski deficyt budżetowy po maju

Deficyt budżetu państwa po maju wyniósł 0,2 mld PLN, stanowił 0,3% planu na 2017 r. i był najniższym deficytem na tym etapie roku w historii. Dochody podatkowe wzrosły o 18,8% r/r, głównie za sprawą dobrego wykonania VAT, które było o 30% wyższe niż przed rokiem. Solidnie rosły też wpływy z CIT (o 14,3% r/r) oraz PIT (o 7,4% r/r). Jednocześnie utrzymywana była dyscyplina budżetowa, a wydatki wzrosły o zaledwie 0,6% r/r. Sytuacja budżetu jest bardzo dobra, wykonanie za cały rok będzie zapewne wyraźnie (o ok. 20 mld PLN) niższe od planu na poziomie 59 mld PLN.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień w notowaniach EUR/PLN to dwa odmienne okresy. Początkowo złoty tracił na wartości osiągając 2-miesięczne minimum wartości na poziomie 4,26 za EUR. Spadek wartości polskiej waluty pokrywał się jednak ze zmianami na rynkach emerging markets. W drugiej połowie tygodnia złoty zaczął zyskiwać.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2098	-0,1%
USD/PLN	3,7657	-0,1%
CHF/PLN	3,8698	-0,1%
EUR/USD	1,1180	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,93	0
5Y	2,62	4
10Y	3,22	5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,90	0
5Y	2,23	1
10Y	2,66	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,23	-6
US 10Y	2,15	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2690,8	0,2
S&P 500	2438,3	0,2
Nikkei 225	20153,4	0,4

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Solidne ożywienie produkcji przemysłowej w maju

Po słabym wyniku w kwietniu, kiedy odnotowano spadek o 0,6% r/r, dynamika produkcji sprzedanej przemysłu przyspieszyła do 9,1% r/r i była wyższa od oczekiwań. W maju czynniki kalendarzowe, które ograniczały dynamikę produkcji w kwietniu, miały pozytywny wpływ na jej roczny wzrost. Jednak również po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja przyspieszyła do 6,5% r/r z 4,0% r/r przed miesiącem. Ożywienie jest szerokie i obejmowało w maju 29 z 34 działów przemysłu. Wsparciem dla produkcji jest dobra koniunktura zagranicą (m.in. rekordowe odczyty indeksów koniunktury w strefie euro) oraz solidny popyt krajowy. W ostatnim czasie do popytu konsumpcyjnego, dołączył w naszej ocenie popyt inwestycyjny, na co wskazują dane o produkcji budowlano-montażowej. W maju była ona o 8,4% wyższa niż przed rokiem, po wzroście o 4,3% r/r w kwietniu. Odczyt był nieco niższy od oczekiwań. W stosunku do maja ub. roku wzrost odnotowano we wszystkich działach budownictwa. Najsilniejszy, o 10,7%, we wznoszeniu budynków (podobnie jak w danych za Q1) oraz we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej, o 10,0%. Sugeruje to poprawę w dziedzinie inwestycji infrastrukturalnych. Dane za maj potwierdzają bardzo dobrą koniunkturę w gospodarce. Sądzymy, że Q2 przyniesie stabilizację wzrostu gospodarczego na poziomie zbliżonym do 4,0% r/r.

Przyspieszenie sprzedaży detalicznej

Nieco słabsze od oczekiwań były dane o sprzedaży detalicznej, której dynamika w ujęciu realnym wyniosła 7,4% r/r wobec 6,7% r/r miesiąc wcześniej. Przyspieszenie dynamiki sprzedaży było spodziewane i wiązało się z korzystnym czynnikiem kalendarzowym w związku z większą liczbą dni handlowych. Utrzymują się wzrosty we wszystkich kategoriach sprzedaży, w tym również dóbr trwałego użytku (sprzedaż samochodów wzrosła o 6,0% r/r, mebli, AGD i RTV o 9,5% r/r), co wskazuje na fundamentalny charakter zmian. Dane te potwierdzają, że konsumpcja pozostaje głównym motorem wzrostu gospodarczego, czemu sprzyja dobra sytuacja na rynku pracy, rosnące dochody, a w ślad za tym poprawa nastrojów gospodarstw domowych, zwiększająca ich skłonność do konsumpcji. Utrzymanie tych trendów oczekujemy także w kolejnych miesiącach, choć ze względu na czynniki bazowe (uruchomienie w ubiegłym roku programu Rodzina 500+) roczna dynamika konsumpcji nieco wyhamuje.

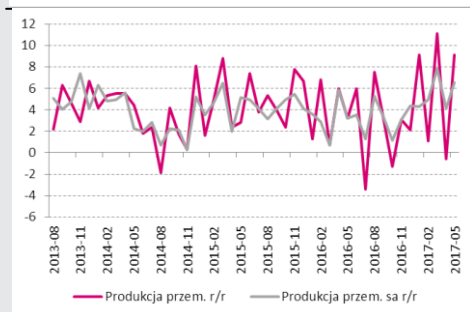
Rekordowo niski deficyt budżetowy po maju

Deficyt budżetu państwa po maju wyniósł 0,2 mld PLN, stanowił 0,3% planu na 2017 r. i był najniższym deficytem na tym etapie roku w historii. Dochody budżetu były o 11% wyższe niż przed rokiem i to pomimo, że na początku 2016r. budżet zasilili wpływy z aukcji LTE, co podniosło bazę dla rocznej dynamiki. Dochody podatkowe wzrosły natomiast o 18,8% r/r, głównie za sprawą dobrego wykonania VAT, które było o 30% wyższe niż przed rokiem. Solidnie rosły też wpływy z CIT (o 14,3% r/r) oraz PIT (o 7,4% r/r). Jednocześnie utrzymywana była dyscyplina budżetowa, a wydatki wzrosły o zaledwie 0,6% r/r. Sytuacja budżetu jest bardzo dobra, wykonanie za cały rok będzie zapewne wyraźnie (o ok. 20 mld PLN) niższe od planu na poziomie 59 mld PLN. Wsparciem dla budżetu jest rosnąca konsumpcja, uszczelnienie i zmiany regulacyjne, które poprawiają wpływy z VAT. Wzrost gospodarczy przyczynia się też do poprawy wpływów z tytułu podatków dochodowych, a zmiany regulacyjne na rynku pracy i wzrost zatrudnienia poprawiają sytuację systemu ubezpieczeń społecznych.

Przyspieszenie wynagrodzenia w maju

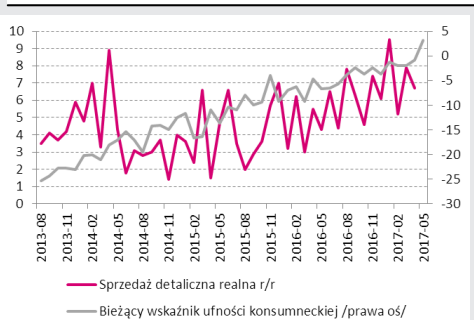
W maju pozytywnie zaskoczyły dane o płacach, których dynamika przyspieszyła do 5,4% r/r nominalnie z 4,1% r/r w kwietniu, poziomu najwyższego od stycznia 2012r. W ujęciu realnym natomiast dynamika wynagrodzeń wzrosła do 3,4% r/r z 2,0% r/r w kwietniu. Wyraźne przyspieszenie płac w maju mogło być częściowo spowodowane czynnikami sezonowymi, m.in. przesunięciami w wypłatach premii i większą niż przed rokiem liczbą dni roboczych. Nie zmienia to jednak faktu, że przy obecnym obrazie sytuacji na rynku pracy, presja płacowa będzie stopniowo narastać. Wskazują na to wyniki badań koniunktury, choć skala zapowiadanych podwyżek pozostaje umiarkowana. Z tego też powodu, przyspieszenie dynamiki płac powinno nastąpić stopniowo. Dane te nie zmieniają oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej. Rada jasno zakomunikowała, że w najbliższych miesiącach stopy procentowe będą

Dynamika produkcji przemysłowej [% r/r]



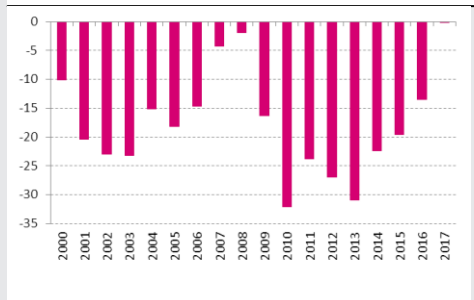
Źródło: Datastream

Sprzedaż detaliczna [% r/r] i BWUK



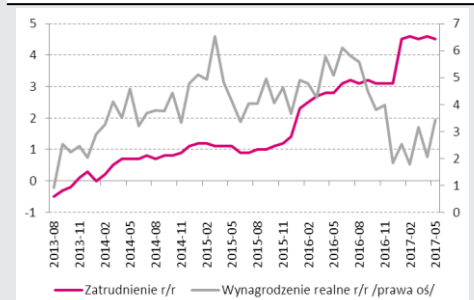
Źródło: Datastream

Saldo budżetu po maju [mld PLN]



Źródło: Datastream

Dynamika zatrudnienia i płac realnych [% r/r]



Źródło: Macrobond

utrzymywane na niezmiennym poziomie, nawet w warunkach solidnego wzrostu gospodarczego i rekordowo niskiego bezrobocia. Utrzymanie dobrej koniunktury i przyspieszenie płac może wpłynąć na zmianę retoryki, ale wydaje się, że nie nastąpi to wcześniej niż pod koniec tego roku.

Niewielkie wyhamowanie dynamiki zatrudnienia

Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyhamowała nieznacznie do 4,5% r/r w maju z 4,6% r/r w kwietniu, co było wynikiem nieco niższym od konsensusu i naszych oczekiwań na poziomie 4,6% r/r. Nie zmienia to ogólnej oceny sytuacji na rynku pracy, która pozostaje dobra. Biorąc jednak pod uwagę bardzo niski poziom stopy bezrobocia i utrzymujący się trend wzrostowy zatrudnienia, wyhamowanie dynamiki wydaje się naturalnym zjawiskiem. W samym maju liczba etatów spadła o 0,7 tys. i była to pierwsza zniżka zatrudnienia w tym miesiącu od 2012r.

Spowolnienie inflacji PPI

W maju nastąpiło oczekiwane spowolnienie inflacji PPI. Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu wzrósł o 2,5% r/r, po wzroście o 4,2% r/r w kwietniu. Wyhamowanie było konsekwencją spadku rocznego tempa wzrostu cen w górnictwie i w przetwórstwie przemysłowym (m.in. w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej) co jest konsekwencją sytuacji na rynku surowcowym.

Kolejny rekord optymizmu konsumentów

Nastroje konsumentów wg badania GUS, po raz kolejny poprawiły się w czerwcu, a Bieżący Wskaźnik Koniunktury na poziomie 4,8 pkt. i Wyprzedzający Wskaźnik Koniunktury równy 1,8 pkt. ustanowiły nowe rekordy i dopiero drugi raz w historii są dodatnie, co oznacza przewagę optymizmu. Dobra sytuacja na rynku pracy i rosnące dochody przyczyniają się do poprawy nastrojów konsumentów, co z kolei zwiększa ich skłonność do konsumpcji. Widać to szczególnie w składowej „obecnie dokonywanie ważnych zakupów”, która jest na rekordowym poziomie 13,2 pkt.

Wyraźna poprawa koniunktury w budownictwie

Indeks koniunktury przygotowywany przez GUS pokazał, że w czerwcu dyrektorzy przedsiębiorstw w większości badanych obszarów działalności zgłaszają korzystne oceny koniunktury. Szczególnie pozytywnie wygląda sytuacja w sektorze budowlanym, gdzie ogólny klimat koniunktury kształtuje się na poziomie plus 6,4 (przed miesiącem plus 2,5) i jest najlepszy w tym miesiącu od ośmiu lat. Sugeruje to odbudowę w zakresie inwestycji budowlanych (głównie mieszkaniowych, ale też infrastrukturalnych). Oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, są pozytywne, zbliżone do majowych i wyższe niż w maju ostatnich ośmiu lat.

RPP niezmiennie oczekuje stabilizacji stóp procentowych

Z opisu dyskusji na czerwcowym posiedzeniu RPP wynika, że podobnie jak w poprzednich miesiącach, według większości członków RPP, w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja poziomu stóp procentowych. W ocenie RPP, ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone.

Gospodarki zagraniczne

PMI w Europie wciąż na wysokim poziomie

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w czerwcu do 57,3 pkt. z 57,0 pkt. w maju i był lepszy od oczekiwań. Indeks dla Niemiec utrzymał się na bardzo wysokim poziomie i wyniósł 59,3 pkt. wobec 59,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca. Analogiczny indeks dla sektora usługowego, spadł w czerwcu niespodziewanie do 54,7 pkt. z 56,3 pkt. w poprzednim miesiącu (w przypadku Niemiec do 53,7 pkt. z 55,4 pkt.). Obecne poziomy indeksów koniunktury, wyraźnie powyżej 50 pkt., oznaczają kontynuację solidnego wzrostu gospodarczego w strefie euro.

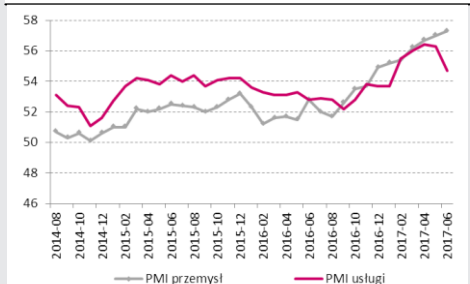
UE i UK ustaliły priorytety w negocjacjach w sprawie brexitu

Unia Europejska i Wielka Brytania porozumiały się w poniedziałek, podczas pierwszego spotkania negocjatorów, w sprawie priorytetów i kalendarza negocjacji w sprawie brexitu. Zgodnie z unijnym harmonogramem negocjacje powinny zakończyć się w ciągu dwóch lat od uruchomienia artykułu 50. traktatu UE, czyli do 29 marca 2019 roku. 27 państw UE jako priorytety negocjacji zdefiniowały prawa obywateli po brexicie, uregulowanie finansowych zobowiązań UK wobec UE oraz kształt granicy irlandzkiej. Choć Brytyjczycy chcieli omawiać w pierwszej kolejności przyszłe relacje, zwłaszcza handlowe, ze Wspólnotą, to ostatecznie zaakceptowali plan proponowany przez UE, która nie będzie mówić o przyszłości, dopóki nie zostaną osiągnięte wystarczające postępy w sprawie uporządkowanego wyjścia Wielkiej Brytanii z UE.

Solidny wzrost sprzedaży domów w USA

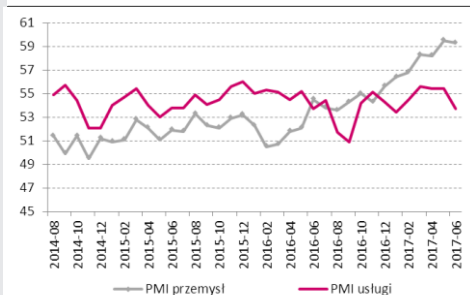
Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA wzrosła w maju do 5,62 mln w ujęciu rocznym z 5,56 mln w kwietniu i wobec oczekiwań na poziomie 5,55 mln. Poziom sprzedaży w maju był trzecim najwyższym w dziesięcioleciu, a średnia cena domu osiągnęła najwyższy poziom w historii. Dobre warunki na rynku pracy wspierają rynek budowlany, a domu w USA sprzedają się obecnie w bardzo szybkim tempie.

Indeks PMI w strefie euro [pkt.]



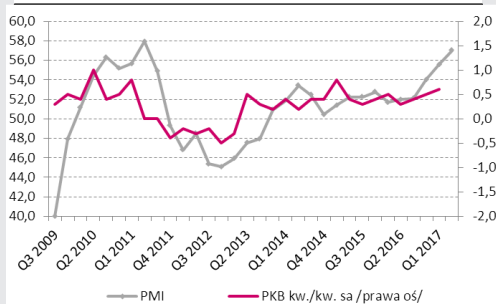
Źródło: Datastream

Indeks PMI w Niemczech [pkt.]



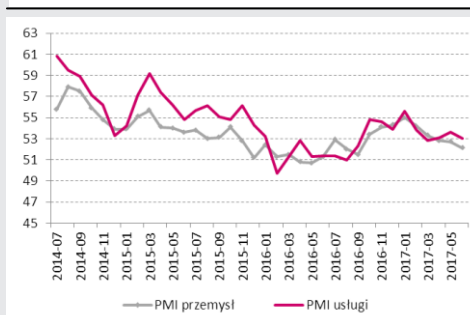
Źródło: Datastream

PMI [pkt.] i PKB [sa, %, kw/kw] w strefie euro



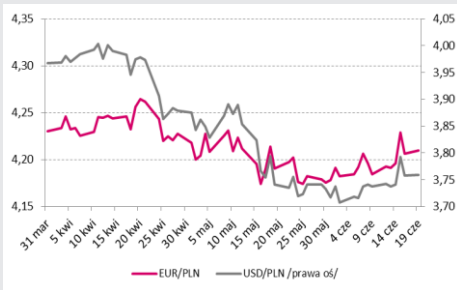
Źródło: Datastream

Indeks PMI w USA [pkt.]



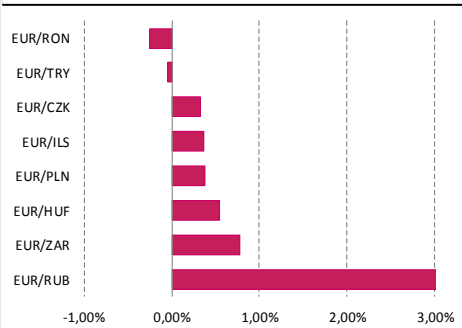
Źródło: Macrobond

Kurs USD/PLN i EUR/PLN



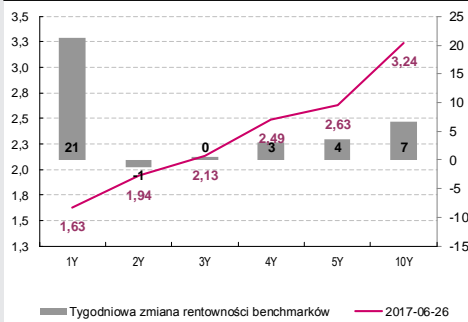
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



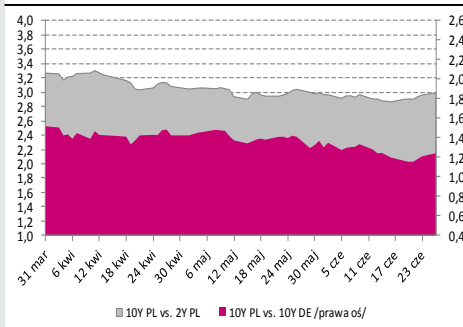
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Ubiegły tydzień w notowaniach EUR/PLN to dwa odmienne okresy. Początkowo złoty tracił na wartości osiągając 2-miesięczne minimum wartości na poziomie 4,26 za EUR. Spadek wartości polskiej waluty pokrywał się jednak ze zmianami na rynkach emerging markets. W tym czasie jedną z gorzej radzących sobie walut był węgierski forint, który - poza ogólną wyprzedzą walut CEE - tracił także na decyzji banku centralnego Węgier o obniżeniu limitu środków, jakie instytucje finansowe będą mogły ulokować na 3-miesięcznym depozycie w banku centralnym w Q3 do 300 mld HUF, o 50 mld HUF mniej niż rynkowy konsensus, z 500 mld HUF w drugim kwartale. Bank wykorzystuje wielkość 3-miesięcznych depozytów do sterowania płynnością w systemie. Obecnie jest to główny instrument niekonwencjonalnej polityki banku centralnego, wykorzystywany do luzowania otoczenia monetarnego. Za sprawą zawirowań politycznych słabo radziły sobie także notowania rumuńskiego leja, który w relacji do euro osiągnął 4,5-letnie minimum wartości. W drugiej połowie tygodnia złoty zaczął zyskiwać. Mimo braku podstaw po stronie kalendarium wydarzeń makroekonomicznych końcówka tygodnia zakończyła się umocnieniem złotego w relacji do euro, zgodnym ze wskazaniami analizy technicznej. Kurs EUR/PLN porusza się od ponad miesiąca w ramach zwyżkującego trendu, a po tym jak w czwartek poziomem 4,26 dotarł do górnej granicy kanału, końcówka tygodnia przyniosła odreagowanie i zejście cztery grosze niżej. Nieco silniejsza, z uwagi na zwyżkę eurodolara na rynkach globalnych, była aprecjacja polskiej waluty w parze z dolarem. Kurs USD/PLN obniżył się w drugiej połowie ubiegłego tygodnia o siedem groszy, z czego trzy tylko w piątek, i zakończył tydzień poziomem 3,75.

Obligacje PL

Na krajowym rynku długu wydarzeniem tygodnia był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje OK0717, DS1017, WZ0118 łącznie za 4,03 mld PLN, a sprzedało obligacje OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 łącznie za 4,16 mld PLN przy popycie 5,16 mld PLN. Tak jak zakładaliśmy stopień finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych sięgnął po czwartkowym przetargu 70%. Odkup papieru WZ0118 oznacza natomiast - zgodnie z komunikatem Ministerstwa Finansów - iż „resort rozpoczął finansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych brutto”. Na wtórnym rynku długu odnotowaliśmy niewielkie zmiany wzdłuż całej krzywej. Niczego nowego do perspektyw polityki pieniężnej, a tym samym do notowań SPW, nie wniosła publikacja opisu z czerwca posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, czy komentarz J.Kropiwnickiego, który stwierdził, że Rada nie widzi „powodów, żeby forsować wzrost stopy procentowej, bo zdaje sobie sprawę z negatywnych skutków podnoszenia stopy procentowej”. Zgodnie z minutes natomiast, w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja poziomu stóp procentowych. Dobra sytuacja budżetowa, potwierdzona między innymi ubiegłotygodniową publikacją, iż deficyt po pięciu miesiącach wyniósł 0,2 mld PLN tj. 0,3% planu, powinna wspierać utrzymywanie rentowności długoterminowego długu w okolicy 8-miesięcznego minimum w nadchodzących tygodniach.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Poniedziałek przynosi kontynuację apetytu na ryzyko widocznego w końcówce ubiegłego tygodnia, do czasu publikacji istotnych danych (czwartek i piątek) spodziewamy się, że o wycenie złotego - podobnie jak w ubiegłych tygodniach - decydować będzie analiza techniczna. Ta wskazuje na wyczerpanie potencjału aprecjacyjnego w okolicy poziomu 4,20 i późniejszy ruch w stronę 4,25.
USD/PLN	↑	Źródłem zmienności eurodolara w tym tygodniu będą informacje z USA, w szczególności wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Utrzymanie jastrzębiej retoryki powinno sprowadzić kurs EUR/USD niżej.
PL 10Y (%)	↓	Koniec ubiegłego tygodnia przyniósł wzrost dochodowości 10Y. W naszej ocenie wyczerpuje on zasięg korekty, oczekujemy utrzymania rentowności blisko 8-miesięcznego minimum.

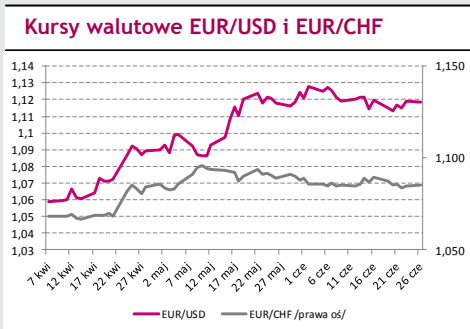
Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

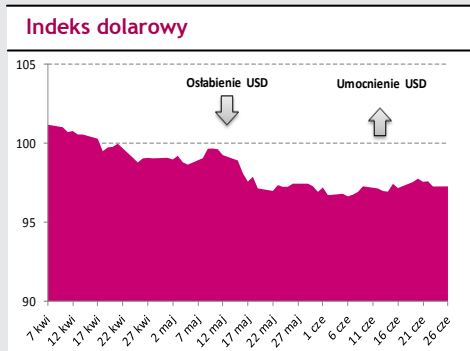
W skali całego zakończonego tygodnia zmienność eurodolara była niewielka i wyniosła centa, co najlepiej obrazuje jak spokojny, a momentami wręcz senny, był przebieg notowań najbardziej płynnej pary walutowej świata. Przy braku impulsów ze strony kalendarium publikacji makroekonomicznych o kierunku notowań eurodolara ponownie zadecydował czerwcowy kanał zniżkowy. Początkowo kurs obniżył się do jego dolnego ograniczenia na poziomie 1,1120, by zakończyć tydzień cent wyżej. Spokojny przebieg miały także notowania innych par walutowych, w tym USD/JPY, czy EUR/GBP. Na uwagę zasługiwały jedynie notowania kursu EUR/CHF, który obniżył się do 1,5-miesięcznego minimum na poziomie 1,0830. Uwaga inwestorów w dużym stopniu skupiona była wokół rynków surowcowych, gdzie na początku minionego tygodnia dynamicznie taniała ropa naftowa. Cena baryłki Brent obniżyła się w środę do listopadowego minimum na poziomie 44 USD tj. minimum z listopada.

Obligacje bazowe

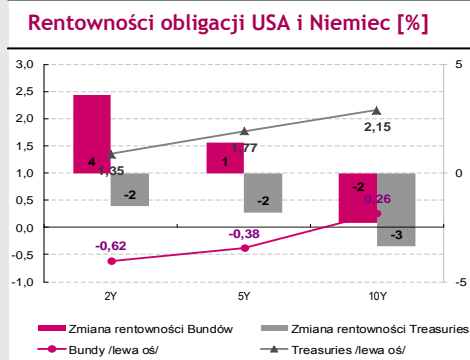
Podobnie jak w przypadku rynku walutowego, tak i notowania obligacji na bazowych rynkach długu cechował w ubiegłym tygodniu spokój. Zmiany nie były duże, w szczególności w przypadku 10-latk amerykańskiej, gdzie w skali całego zakończonego tygodnia doszło do zaledwie 1 bps spadku do 2,16%. Nieco więcej emocji towarzyszyło wycenie Bunda, który drożał, co skutkowało zniżką rentowności o 4 bps do 0,25%.



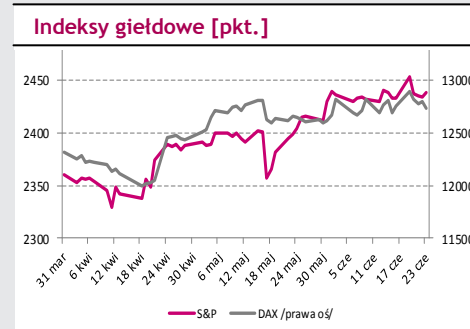
Źródło: Reuters



Źródło: Reuters



Źródło: Reuters



Źródło: Reuters

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 danych ze Stanów Zjednoczonych (PKB), czy EMU (CPI).
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań Bunda wokół poziomu nieco poniżej 0,30%, oczekiwanie na nowe impulsy.
10Y US (%)	↑	Powrót do umiarkowanych wzrostów rentowności w przypadku gdyby członkowie Fed utrzymali w swoich wypowiedziach dotychczasowy kierunek zaostrzenia 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, jednak w ubiegłym tygodniu wszedł w zakres wykupienia rynku,
- MACD utrzymuje natomiast sygnał kupna złotego,
- 100-dniowa średnia ruchoma skutecznie chroni przed nadmierną zwyżką.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2650
O1	4,2441
W1	4,2050
W2	4,1920



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 wygenerował natomiast sygnał sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	3,8327
O1	3,8020
W1	3,7590
W2	3,6983



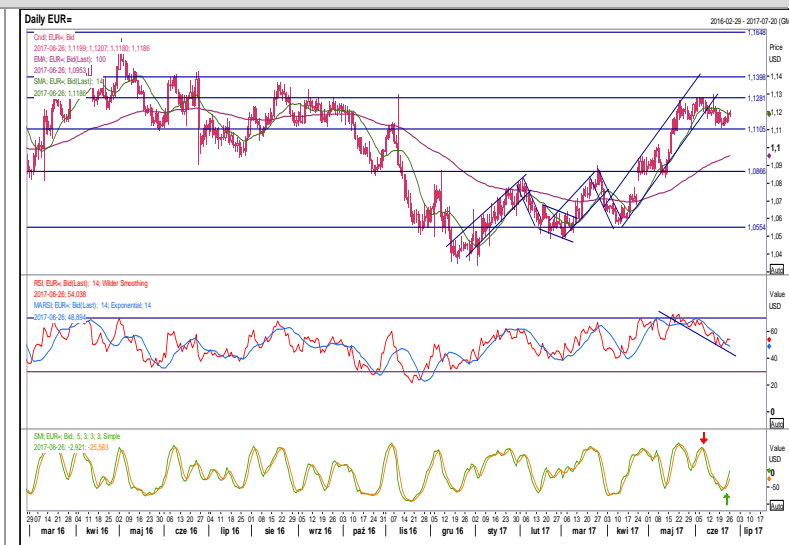
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD poruszał się w ramach kanału wzrostowego, jednak od miesiąca tworzy fazę konsolidacji,
- Wskaźnik RSI tworzy dywergencję z notowaniami, która zapowiada możliwość umocnienia dolara względem euro,
- Innego zdania jest oscylator stochastyczny, który jest zanegował 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	9,1
dane odsezonowane	3,3	1,2	3,0	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,5
Produkcja budowlana(r/r)	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4
dane odsezonowane	-15,7	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,2
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5
Place w sek. przeds. (r/r)	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4
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	-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	4,2	2,5
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,4	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3
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□	3,60
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 Millennium)
06/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	59.5	59.3	59.0
06/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	55.4	53.7	55.4
06/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	57.0	57.3	56.8
06/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Czerwiec	56.3	54.7	56.1
06/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	52.7	53.0	53.0
06/23	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Czerwiec	53.6	53.8	53.5
06/23	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	569k	600k	590k
06/26	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Maj	7.7%	7.4%	7.4% (7.5%)
06/26	10:00	IFO	Niemcy	Czerwiec	114.6	115.1	114.4
06/26	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Maj	-0.8%		-0.7%
06/27	15:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Kwiecień	5.89%		
06/27	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Czerwiec	117.9		115.0
06/27	07/03	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Maj	-0.9%		4.3%
06/28	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Maj	4.9%		4.9%
06/28	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	0.6%		
06/28	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Maj	-1.3%		1.1%
06/29	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	1.5%		1.5%
06/29	14:30	PKB Annualized kw/kw	USA	1Q	1.2%		1.2%
06/29	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Czerwiec	241k		
06/30	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Czerwiec	1.4%		1.3%
06/30	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Czerwiec	0.9%		1.0%
06/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.9%		(1.7%)
06/30	14:30	Dochody osobiste	USA	Maj	0.4%		0.3%
06/30	14:30	Wydatki osobiste	USA	Maj	0.4%		0.1%
06/30	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Maj	1.5%		1.4%
06/30	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	94.5		94.5
07/03	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	52.7		
07/03	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	59.3		
07/03	10:00	PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	57.3		
07/03	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Maj	9.3%		
07/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Czerwiec			
07/03	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	54.9		54.5

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