



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

10 lipca 2017

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Tradycyjnie tydzień po publikacji danych PMI i payrolls jest czasem uboższej liczby publikacji danych makroekonomicznych. Nie oznacza to jednak, że będziemy świadkami stabilizacji na rynkach finansowych. Przed nami bowiem co najmniej osiem wystąpień przedstawicieli Rezerwy Federalnej, w tym najważniejsze tj. dwudniowa prezentacja raportu na temat polityki monetarnej przez J.Yellen przed Komisją do spraw Usług Finansowych Izby Reprezentantów. Komentarze członków Fed będą drogowskazem dla rynków, które w serii nieco słabszych danych zaczęły powątpiewać w trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych w USA. W tym kontekście istotna będzie także piątkowa publikacja amerykańskiej inflacji CPI. Złoty pozostanie zdominowany przez sentyment globalny jednak wielokrotnie udowodniana odporność polskiej waluty na czynniki zewnętrzne sprawia, że kurs EUR/PLN powinien koncentrować się wokół bieżących poziomów tj. 4,23. W przypadku SPW natomiast presja z rynków bazowych powinna sprzyjać dalszej wyższej dochodowości długoterminowych obligacji.

Wydarzenia tygodnia

Stabilne stopy procentowe w Polsce i łagodne nastawienie Rady

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Wymowa komunikatu nie zmieniła się w stosunku do poprzedniego miesiąca. Nowa projekcja pokazała nieco niższą centralną ścieżkę inflacji na 2017r. i wyższą na kolejne lata, jednak wciąż inflacja jest niższa od celu NBP w całym horyzoncie projekcji. Oczekiwany wzrost gospodarczy jest w bieżącym i przyszłym roku wyższy niż wynikało z poprzedniej projekcji i niższy w 2019r. Prezes Adam Glapiński powiedział, że projekcja utwierdza go w przekonaniu, że z ogromnym prawdopodobieństwem do 2018 roku stopy procentowe nie ulegną zmianie. Nie oznacza to, iż nie spodziewa się dyskusji i głosowań w tej sprawie. Prezes wydaje się być więc przekonany o tym, że jego poglądy zyskają poparcie większości członków RPP. Nieco odmienne zdanie wyraził obecny na konferencji Eugeniusz Gatnar, który obawia się wpływu wydłużonego do 2,5 roku okresu ujemnych realnych stóp procentowych na oszczędności i proces akumulacji kapitału w gospodarce. Te poglądy mogą być jednak podzielane przez mniejszość członków Rady.

Poprawa na amerykańskim rynku pracy

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 222 tys. po wzroście o 152 tys. przed miesiącem i wobec oczekiwań na poziomie 179 tys. Wzrost zatrudnienia jest spójny z dobrymi odczytami indeksów ISM i sugeruje, że słabość rynku pracy widoczna po danych za maj była chwilowa. Stopa bezrobocia wzrosła w czerwcu do 4,4% z 4,3% miesiąc wcześniej i była wyższa od oczekiwań, co wynikało ze wzrostu aktywności przy solidnym wzroście zatrudnienia. W ujęciu rocznym wynagrodzenia godzinowe wzrosły w czerwcu o 2,5% r/r po wzroście o 2,4% r/r w maju, co było pewnym rozczarowaniem.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień był okresem stabilizacji notowań złotego w relacji do euro. Mimo, iż kalendarium wydarzeń zawierało kilka istotnych momentów, które nadawały zmienność rynkom bazowym, to kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,24. W ślad za rynkami bazowymi poruszały się natomiast notowania krajowego, długoterminowego długu. Rosnące w ubiegłym tygodniu szanse na podwyżki stóp procentowych w USA oraz mniej łagodne podejście Europejskiego Banku Centralnego spowodowało wyższą dochodowości Bunda i UST, za którą podążała polska 10-latką. Przejściowo długi koniec polskiej krzywej wzrósł do poziomu 3,42% tj. najwyższego od początku maja.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2294	-0,2%
USD/PLN	3,7107	-0,3%
CHF/PLN	3,8449	-0,8%
EUR/USD	1,1396	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,86	-4
5Y	2,72	10
10Y	3,31	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	0
5Y	2,41	3
10Y	2,87	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,55	9
US 10Y	2,37	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2669,8	-0,7
S&P 500	2425,2	0,2
Nikkei 225	20081,0	0,1

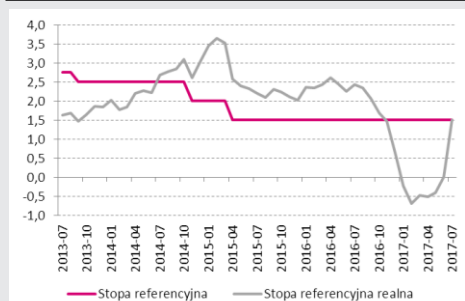
Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

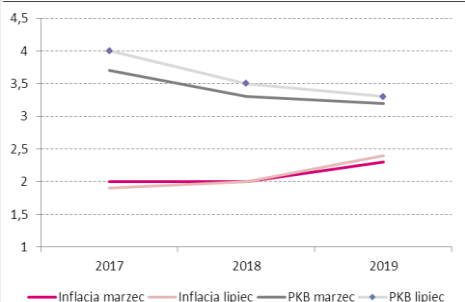
Gospodarka polska

Stopa procentowa NBP nominalna i realna [%]



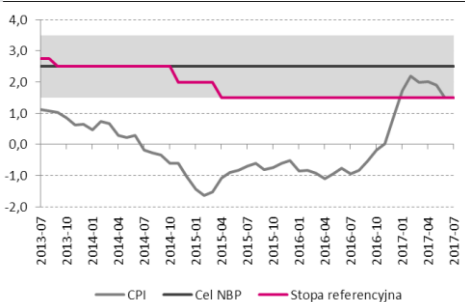
Źródło: Datastream

Projekcja inflacji i PKB



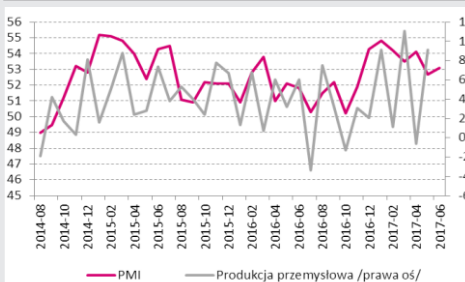
Źródło: NBP

Inflacja, stopy procentowe i cen infl. [% r/r]



Źródło: Datastream

Produkcja przemysłowa [% r/r] i indeks PMI



Źródło: Datastream

RPP utrzymała stabilne stopy procentowe i łagodne nastawienie

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Wymowa komunikatu nie zmieniła się w stosunku do poprzedniego miesiąca. Rada wciąż ocenia, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych ustabilizowała się na umiarkowanym poziomie, a inflacja bazowa, pomimo stopniowego wzrostu, pozostaje niska. Na lipcowym posiedzeniu Rada zapoznała się z nową projekcją PKB i inflacji. Nowa projekcja pokazała nieco niższą centralną ścieżkę inflacji na 2017r. i wyższą na kolejne lata, jednak wciąż inflacja jest niższa od celu NBP w całym horyzoncie projekcji. Oczekiwany wzrost gospodarczy jest w bieżącym i przyszłym roku wyższy niż wynikało z poprzedniej projekcji i niższy w 2019r. Prezes Adam Glapiński powiedział, że projekcja utwierdza go w przekonaniu, że z ogromnym prawdopodobieństwem do 2018 roku stopy procentowe nie ulegną zmianie. Nie oznacza to, iż nie spodziewa się dyskusji i głosowań w tej sprawie. Prezes wydaje się być więc przekonany o tym, że jego poglądy zyskują poparcie większości członków RPP. Nieco odmienne zdanie wyraził obecny na konferencji Eugeniusz Gatnar, który obawia się wpływu wydłużonego do 2,5 roku okresu ujemnych realnych stóp procentowych na oszczędności i proces akumulacji kapitału w gospodarce. Te poglądy mogą być jednak podzielane przez mniejszość członków Rady. Obecnie Rada nie widzi zagrożenia wynikającego z rynku pracy (wzrost płac, odpływ Ukraińców). Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp w najbliższych kwartałach. Mocne poparcie prezesa dla scenariusza stabilnych stóp w całym 2018 r. może oznaczać wydłużenie okresu stabilnych stóp na cały przyszły rok.

Rating Polski bez zmian, perspektywa stabilna

Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating Polski na poziomie "A minus" z perspektywą stabilną. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami i nie powinna mieć wpływu na nastroje rynkowe. W ocenie agencji aktualna stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż pozytywne i negatywne czynniki ryzyka dla oceny kredytowej są obecnie dobrze wyważone. Agencja obniżyła szacunek deficytu sektora finansów publicznych na 2017 r. do 2,6% PKB z 3,0% PKB, a na lata 2018-19 szacuje jego poziom na poziomie 2,5% PKB rocznie. Wśród czynników ryzyka dla obniżki perspektywy ratingu wymieniono słabsze ramy polityki makroekonomicznej, potencjalnie skutkujące pogorszeniem klimatu inwestycyjnego, niestabilnością makro i niższym wzrostem PKB, a także oznaki osłabienia unijnego kryterium deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 3% PKB jako kotwicy fiskalnej.

Gospodarki zagraniczne

Poprawa na amerykańskim rynku pracy

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 222 tys. po wzroście o 152 tys. przed miesiącem i wobec oczekiwań na poziomie 179 tys. Rewizja danych za poprzednie dwa miesiące zwiększyła zatrudnienie o 47 tys. Wzrost zatrudnienia jest spójny z dobrymi odczytami indeksów ISM i sugeruje, że słabość rynku pracy widoczna po danych za maj była chwilowa. Stopa bezrobocia wzrosła w czerwcu do 4,4% z 4,3% miesiąc wcześniej i była wyższa od oczekiwań, co wynikało ze wzrostu aktywności przy solidnym wzroście zatrudnienia. W ujęciu rocznym wynagrodzenia godzinowe wzrosły w czerwcu o 2,5% r/r po wzroście o 2,4% r/r w maju, co było pewnym rozczarowaniem.

Fed podzielony co do terminu rozpoczęcia redukcji sumy bilansowej

Ze sprawozdania po czerwcowym posiedzeniu Fed, na którym stopy procentowe zostały podniesione o 25 bps, członkowie Rezerwy Federalnej dyskutowali o zmniejszaniu sumy bilansowej Fed, jednak byli podzieleni w ocenie co do terminu rozpoczęcia tego procesu. Kilko członków opowiedziało się za rozpoczęciem procesu w ciągu kilku miesięcy. Kilko innych natomiast było zdania, że odłożenie decyzji na dalszą część roku pozwoliłoby uzyskać czas na ocenę perspektyw dla aktywności w gospodarce i inflacji. Zwrócono też uwagę, że zmiana polityki zarządzania bilansem w krótkim terminie mogłaby być niewłaściwie zinterpretowana jako zwrot ku mniej stopniowemu podejściu do normalizacji polityki monetarnej. Odnosząc się do perspektywy inflacji, część członków Fed oceniła, że wzrost inflacji w kierunku celu na poziomie 2% spowolnił, a obserwowany ostatnio niższy poziom inflacji może utrzymać się na dłużej. Jednocześnie część członków Fed obawia się negatywnych skutków przegrzania rynku pracy. Wymowa sprawozdania z czerwcowego posiedzenia nie zmieniła oczekiwań oczekiwanej ścieżki stóp procentowych w USA. Bazowym scenariuszem pozostaje jeszcze jedna podwyżka stóp, prawdopodobnie w grudniu.

EBC dyskutował o możliwości rezygnacji z rozszerzenia skupu aktywów

Z minutes wynika, że Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego będzie bardzo ostrożna w podejmowaniu kroków, które zaowocują zacieśnieniem polityki pieniężnej. Na posiedzeniu w czerwcu Rada Prezesów EBC usunęła z forward guidance sformułowanie o możliwości obniżki stóp procentowych oraz podniosła ocenę bilansu ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro do neutralnej. Podczas czerwcowego posiedzenia Rada dyskutowała też nad kwestią możliwości rezygnacji z rozszerzenia programu skupu aktywów, czego uzasadnieniem jest poprawiająca się sytuacja w gospodarce, a taki ruch mógłby być podjęty, jeśli umocni się zaufanie co do perspektyw dla inflacji. W protokole EBC wskazał na konieczność ostrożnej komunikacji z inwestorami, w celu uniknięcia nadmiernych wahań na rynku. Faktycznie, jak pokazuje przykład wypowiedzi Mario Draghiego z zeszłego tygodnia, mylnie interpretowane wypowiedzi przedstawicieli ECB wywołują często niezamierzone i gwałtowne ruchy na rynku finansowym.

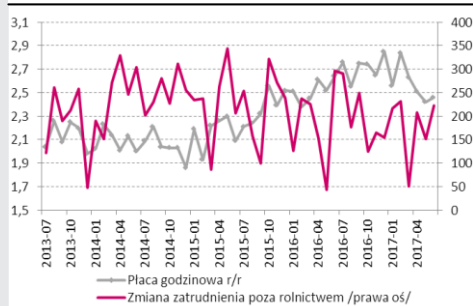
Dalsza poprawa nastrojów w europejskim przemyśle

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w czerwcu 57,4 pkt. wobec 57,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca i był nieco wyższy niż wstępny szacunek. Odczyt dla strefy euro jest najwyższy od niemal sześciu lat. Wzrostowi w czerwcu towarzyszyła poprawa warunków w niemal wszystkich krajach (poza Hiszpanią), a wartość powyżej neutralnej granicy 50 pkt. odnotowano we wszystkich badanych krajach (w tym w Grecji). W szczególności odczyt dla Niemiec na poziomie 56,9 pkt. jest najwyższy od 74 miesięcy. Dane dla strefy euro pokazały, że tempo kreacji nowych miejsc pracy było tylko nieznacznie niższe niż rekordowy odczyt w maju. Dane sugerują dalsze przyspieszenie wzrostu w strefie euro.

Indeks ISM dla przemysłu USA najwyższy od niemal trzech lat

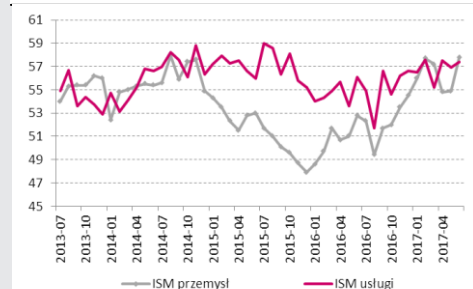
Wskaźnik ISM, analogiczny do PMI indeks mierzący aktywność w przemyśle amerykańskim wzrósł w czerwcu do najwyższego od niemal trzech lat poziomu 57,8 pkt. z 54,9 pkt. w maju i był wyraźnie lepszy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 55,2 pkt. Wzrost wskaźnika wynikał z ożywienia we wszystkich kluczowych kategoriach i odnotowano wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu nowych zamówień, produkcji i zatrudnienia.

Inflacja w strefie euro [% r/r]



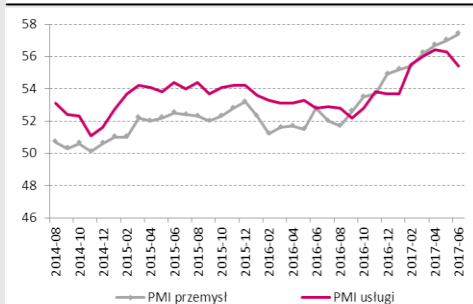
Źródło: Datastream

Indeks ISM dla przemysłu i usług w USA [pkt.]



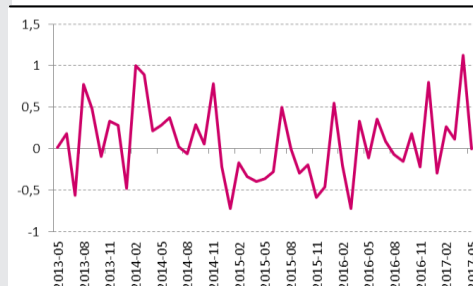
Źródło: Macrobond

Indeks PMI dla usług i przemysłu strefy euro



Źródło: Datastream

Produkcja przemysłowa w USA [m/m]



Źródło: Datastream

Pozytywne nastroje w amerykańskim sektorze usług

Indeks ISM, który opisuje koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym wzrósł w czerwcu do 57,4 pkt. z 56,9 pkt. w maju i był wyższy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 56,5 pkt. Poprawa oceny koniunktury wynikała w największym stopniu z przyśpieszenia wzrostu nowych zamówień, chociaż również aktywność usługowa odnotowała silne wzrosty.

Nieznaczące pogorszenie indeksu PMI dla Chin

Indeks PMI, który określa koniunkturę w sektorze usług Chin, spadł w czerwcu do 51,6 pkt. z 52,8 pkt. w poprzednim miesiącu. Wskaźnik PMI composite, który opisuje aktywność całym sektorze prywatnym wyniósł 51,1 pkt. wobec 51,5 pkt. poprzednio. Wartość wskaźnika PMI powyżej 50 punktów oznacza ożywienie w gospodarce, jednak odczyt sugeruje spadek tempa wzrostu.

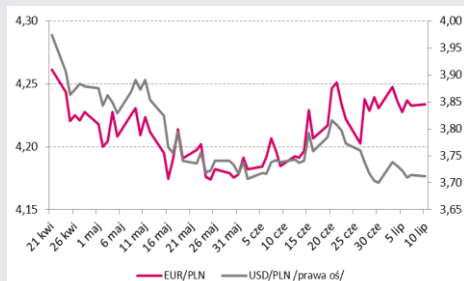
Spadek zamówień w amerykańskim przemyśle

Zamówienia w przemyśle amerykańskim spadły w maju o 0,8% m/m po spadku o 0,3% m/m w kwietniu i silniej od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie -0,5% m/m. Również zamówienia na dobra trwałe spadły w maju o 0,8% m/m po spadku o 0,9% m/m w kwietniu. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu wzrosły natomiast o 0,3% m/m po spadku o 0,5% m/m w kwietniu.

Wzrost produkcji przemysłowej w Niemczech

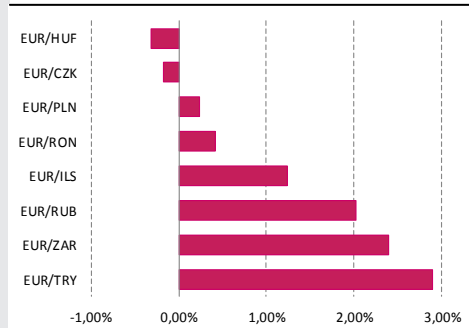
Produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosła w maju o 1,2% m/m po wzroście o 0,7% m/m w kwietniu i była wyższa od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 0,2%. Produkcja (po uwzględnieniu liczby dni roboczych) była o 5,0% wyższa niż rząd rokiem, po wzroście o 2,8% r/r miesiąc wcześniej potwierdzając dobrą sytuację w gospodarce największego partnera handlowego Polski.

Kurs USD/PLN i EUR/PLN



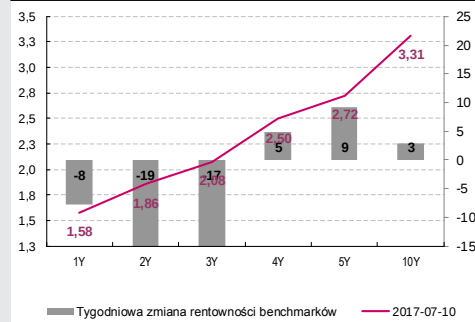
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



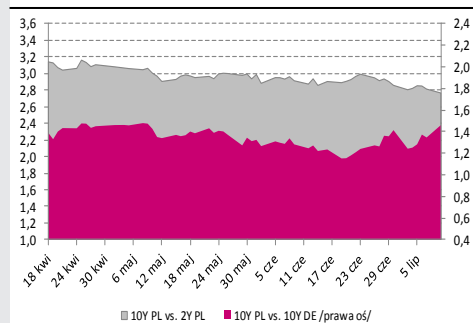
Źródło: Reuters

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 był okresem stabilizacji notowań złotego w relacji do euro. Mimo, iż kalendarium wydarzeń zawierało kilka istotnych momentów, które nadawały zmienność rynkom bazowym, to kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,24. Źródłem zmienności nie okazało się także posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Najciekawszym momentem konferencji po posiedzeniu RPP była prezentacja najnowszej projekcji inflacji i PKB. Prezes Adam Glapiński powiedział, że projekcja utwierdza go w przekonaniu, że „z ogromnym prawdopodobieństwem” do 2018 roku stopy procentowe nie ulegną zmianie. Nieco ciekawszy przebieg miały notowania USD/PLN, gdzie za sprawą wzrostu eurodolara wycena złotego do dolara powróciła na minima z maja i czerwca tj. do poziomu 3,70 a do minimum z października 2015 roku zabrakło jej tylko grosza.

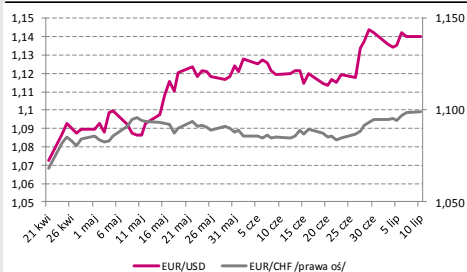
Obligacje PL

W ślad za rynkami bazowymi poruszały się w ubiegłym tygodniu notowania krajowego, długoterminowego długu. Rosnące w ubiegłym tygodniu szanse na podwyżki stóp procentowych w USA oraz mniej łagodne podejście Europejskiego Banku Centralnego spowodowały wzrost dochodowości Bunda i UST, za którą podążała polska 10-lątka. Przejściowo długi koniec polskiej krzywej wzrósł do poziomu 3,42% tj. najwyższego od początku maja. W zakończonym tygodniu na skutek wspomnianych wcześniej zmian na rynkach bazowych oraz niższe rentowności krótkoterminowego długu - z uwagi na łagodną retorykę posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej - doszło do wystromienia krzywej SPW. Obecnie nachylenie polskiej krzywej jest najbardziej strome od 11 miesięcy. Wpływu na wycenę obligacji nie miała weekendowa decyzja agencji Fitch o utrzymaniu ratingu Polski oraz jego perspektywy.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

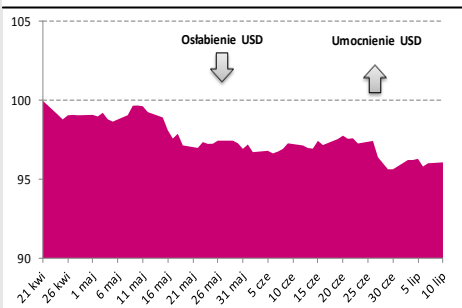
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty pozostaje w trendzie deprecjacyjnym, choć z ograniczonym potencjałem do spadku wartości. Odporność złotego na czynniki zewnętrzne dość skutecznie chroni przed nadmiernym osłabieniem. Spodziewamy się stabilizacji notowań na poziomie 4,23.
USD/PLN	↑	Źródłem zmienności eurodolara w tym tygodniu będą informacje z USA, w szczególności dane dotyczące CPI oraz szereg wypowiedzi przedstawicieli Fed, w tym prezentacja przez J.Yellen półrocznego raportu na temat polityki monetarnej. Utrzymanie jastrzębiej retoryki powinno sprowadzić kurs EUR/USD nieco niżej.
PL 10Y (%)	↓	Koniec ubiegłego tygodnia przyniósł wzrost dochodowości 10Y. W naszej ocenie wyczerpuje on zasięg korekty, stąd oczekujemy niewielkiej korekty, o ile na rynkach bazowych nie dojdzie do wzrostu rentowności.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



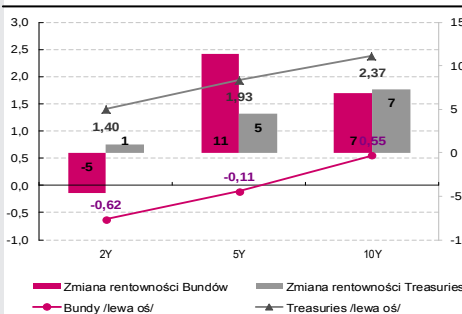
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



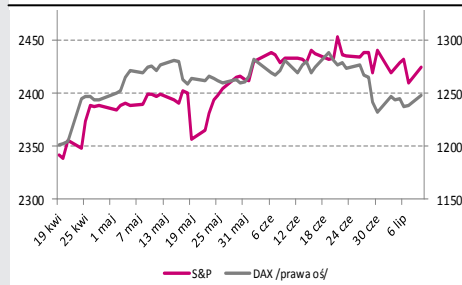
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Początek lipca w wykonaniu eurodolara był czasem stabilizacji z uwagi na brak inwestorów amerykańskich wyłączonych z handlu z powodu święta oraz oczekiwanie na impulsy drugiej części tygodnia. Minimum ubiegłego tygodnia tj. poziom 1,1310 pomogła wyznaczyć publikacja minutes z czerwcowego posiedzenia Fed. Ogólna wymowa publikacji potwierdziła kierunek polityki pieniężnej obrany podczas poprzednich posiedzeń tj. stopniowe podwyżki stóp procentowych i ograniczania bilansu banku. Rynek zwrócił jednak uwagę na podział wewnątrz przedstawicieli Fed między innymi co do rozpoczęcia ograniczania sumy bilansowej. Część członków Rezerwy Federalnej ponadto wyraziła obawy w związku ze spowolnieniem inflacji, który w ich ocenie może utrzymywać się dłużej niż zakładano. Kolejna grupa bankierów centralnych obawia się natomiast skutków przegrzania na rynku pracy. Z uwagi na sporą ilość zastrzeżeń do bieżącej sytuacji w amerykańskiej gospodarce inwestorzy z dużym spokojem odebrali publikację. Z kolei w wyniku publikacji opisu z czerwcowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, który nie był tak łagodny w swojej retoryce jak część inwestorów sądziła, a w połączeniu z niedawnym wystąpieniem M. Draghiego tworzyła obraz zbliżającej się normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro. W czerwcu Rada Prezesów EBC dyskutowała bowiem nad kwestią możliwości rezygnacji z rozszerzenia programu skupu aktywów. "Poprawa w otoczeniu gospodarczym przy zanikającej możliwości realizacji negatywnych scenariuszy (*tail risks*) co do zasady sugeruje, że można ponownie spojrzeć na kwestię dalszego luzowania w odniesieniu do programu skupu aktywów". Między innymi w reakcji na to zdanie kurs EUR/USD wyraźnie zbliżył się do poziomu 1,1450 tj. 14-miesięcznego szczytu. Publikacja raportu z rynku pracy USA była najważniejszym wydarzeniem piątku. Odczyt wpłynął na nieznaczne umocnienie dolara, jednak przede wszystkim był źródłem silnej zmienności notowań EUR/USD. Początkowo bowiem eurodolar gwałtownie obniżył się do dziennego minimum na poziomie 1,1380 w reakcji na przewyższający oczekiwania wzrost liczby nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym. Po chwili jednak w reakcji na wciąż anemiczny wzrost płac kurs EUR/USD oddał część początkowej zniżki. Koniec tygodnia na innych parach walutowych to przede wszystkim wyższy kurs EUR/CHF do poziomu 1,0999 i najwyższe od maja ubiegłego roku zamknięcie tej pary.

Obligacje bazowe

W ślad za mniej gołębią od oczekiwań wymową opisu z czerwcowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego wyraźna wyższa towarzyszyła w ubiegłym tygodniu rentowności Bunda. Dochodowość niemieckiej 10-latki poziomem 0,57% ustanowiła najwyższy od początku 2016 roku poziom. Przecena towarzyszyła również amerykańskim obligacjom, jednak tu zmiany były mniejsze. Mimo, to dochodowość 2-latki USA na poziomie 1,40% była najwyższa od końca 2008 roku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Bieżący tydzień na rynku eurodolara zdominowany będzie przez wpływ czynników amerykańskich. Uwaga inwestorów skupiać się będzie na wypowiedziach członków Fed oraz publikacji inflacji CPI. W tych elementach spodziewalibyśmy się argumentów za utrzymaniem dotychczasowego scenariusza dla stóp procentowych w USA, co może stanowić o niewielkim źródle siły dolara.
10Y DE (%)	↓	Wraz z wyczerpaniem się impulsów do wzrostu euro niewielkiej korekty oczekujemy także w notowaniach Bunda.
10Y US (%)	↑	Możliwa kontynuacja umiarkowanych wyżek 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,
- MACD utrzymuje natomiast sygnał sprzedaży polskiej waluty,
- 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 4,2424 skutecznie chroni przed nadmierną zwyżką.

	Wsparcie/Opór
O2	4,2650
O1	4,2424
W1	4,2050
W2	4,1920



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN wybiły się dołem z miesięcznego trendu wzrostowego,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko strefy wyprzedania rynku, tworząc niewielką dywergencję z notowaniami,
- Oscylator stochastyczny jest bliski zanegowania sygnału kupna złotego.

	Wsparcie/Opór
O2	3,8020
O1	3,7590
W1	3,6983
W2	3,6573



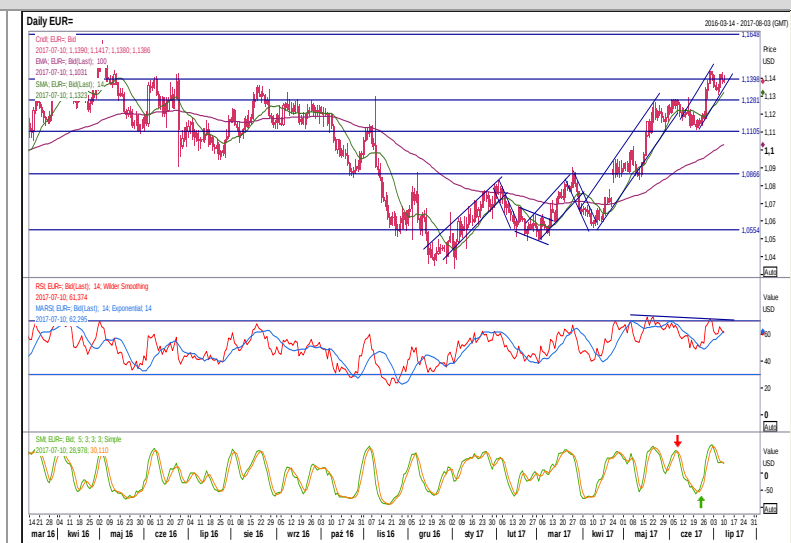
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD wybił się górą z miesięcznej fazy konsolidacji,
- Wskaźnik RSI tworzy dywergencję z notowaniami, która zapowiada możliwość umocnienia dolara względem euro, poruszając się dodatkowo blisko poziomu wykupienia rynku
- Oscylator stochastyczny jest bliski zanegował sygnału kupna euro,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny spadek jest bariera na poziomie 1,1281 wyznaczona przez majowe maksima.

	Wsparcie/Opór
O2	1,1614
O1	1,1440
W1	1,1281
W2	1,1105



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	-1,3	3,1	2,1	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,1	2,1
dane odsezonowane	1,2	3,0	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,5	-
Produkcja budowlana(r/r)	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,4
dane odsezonowane	-16,9	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,2	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,4
Place w sek. przeds. (r/r)	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	5,1
Stopa bezrobocia	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,0
Saldo CA (mln EUR)	172	99	-219	2342	-599	-529	-275	640	-
CPI (r/r)	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5
Inflacja bazowa (r/r)	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8
PPI (r/r)	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,5	2,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	8,7	9,7	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,9
Stopa referencyjna	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
WIBOR 3M	1,72	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,81	1,96	2,04	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91
Obligacja 5-letnia	2,51	2,87	2,89	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65
Obligacja 10-letnia	3,10	3,65	3,63	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33
EUR/PLN	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23
USD/PLN	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70
EUR/USD	1,10	1,06	1,05	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14

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	7,0
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	3,80
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)
07/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Maj	2.9%	5.0%	4.0%
07/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	152k	222k	178k
07/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	4.3%	4.4%	4.3%
07/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Lipiec	28.4	28.3	28.2
07/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.5%		
07/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Maj	1.4%		3.5%
07/12	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Lipiec	1.4%		
07/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	0.8%		0.8%
07/12	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
07/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	1.6%		1.6%
07/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	2.4%		1.9%
07/13	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	248k		245k
07/14	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Maj	19.6b		20.1b
07/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Maj	-275m		335m
07/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	1.9%		1.7%
07/14	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Czerwiec	1.7%		1.8%
07/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-0.3%		0.1%
07/14	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.0%		0.3%
07/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	95.1		95.0

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