

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

7 sierpnia 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

Rozpoczynający się tydzień, poza piątkowymi danymi o inflacji, jest niezwykle ubogi w wydarzenia, stąd o kierunku notowań na rynkach finansowych w większym niż dotychczas stopniu decydować mogą wskazania techniczne. Te natomiast sugerują korektę na rynku eurodolara, po trzykrotnej nieudanej próbie wybicia powyżej bariery 1,1880. Nie oczekujemy natomiast, aby wypowiedzi przedstawicieli Fed mogły zaburzać w istotny sposób notowania dolara. Komentarze członków Fed powinny być bowiem powściągliwe w ocenie trzeciej podwyżki stóp procentowych w tym roku. W ślad za mocniejszym dolarem zyskiwać powinien także szwajcarski frank. EUR/PLN z kolei ma w naszej ocenie szansę kontynuować trend boczny tj. przedział 4,23 - 4,26.

Wydarzenia tygodnia

Przyspieszenie inflacji w lipcu

Wg szacunku flash, wskaźnik inflacji CPI wzrósł w lipcu do 1,7% r/r z 1,5% r/r i był nieco wyższy od oczekiwań. GUS nie podał szczegółów koszyka inflacyjnego, musimy na nie poczekać do połowy miesiąca, jednak prawdopodobną przyczyną niespodzianki mogą być zmienne w okresie letnim ceny żywności oraz ceny leków, po wprowadzeniu nowej listy leków refundowanych. Inflacja wciąż znajduje się wyraźnie poniżej celu NBP (2,5%) w związku z tym jej wzrost nie będzie miał wpływu na decyzje RPP.

Nieoczekiwany spadek indeksu PMI

Indeks PMI, który mierzy aktywność w polskim sektorze przemysłowym, nieoczekiwanie spadł w lipcu do 52,3 pkt. z 53,1 pkt. w czerwcu i był najniższy od ośmiu miesięcy. Spadek indeksu w porównaniu z poprzednim miesiącem wynikał z wolniejszego tempa wzrostu produkcji, które było najniższe od 9 miesięcy oraz z osłabienia wzrostu liczby nowych zamówień krajowych. Zamówienia eksportowe rosły w solidnym tempie, a lipcowe wyniki badań zasygnalizowały, że popyt płynący z rynków zagranicznych był silniejszy od popytu na rynku rodzimym. Pogorszenie ocen koniunktury było więc konsekwencją wydarzeń krajowych. Odczyt indeksu jest wyższy od średniej długoterminowej, oraz neutralnej granicy 50 pkt. Jednak w ostatnim czasie krajowy PMI odbiega od analogicznego indeksu dla gospodarek strefy euro.

MRPiPS szacuje stabilizację bezrobocia w lipcu

Wg szacunku MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w lipcu na poziomie 7,1% podczas, gdy oczekiwano jej dalszego spadku. W ostatnich dwóch miesiącach szacunki resortu były jednak nieco gorsze od danych ostatecznych. Stabilizacja bezrobocia w lipcu, kiedy z reguły podejmowane są prace sezonowe, nie miała miejsca od 2009r. dane resortu sugerują, że wg naszych szacunków, odsezonowana stopa bezrobocia utrzymuje się na poziomie 7,5% od trzech miesięcy, co może sugerować, że rynek pracy napotkał barierę braku zasobu pracowników, co może rodzić presję na wzrost wynagrodzeń.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Niezwykłe spokojny, wręcz senny przebieg miały ubiegłotygodniowe notowania EUR/PLN. Brak impulsów i tak jak wielokrotnie już pisaliśmy, dobrze odzwierciedlony przez poziom 4,25 krótkoterminowy bilans szans i zagrożeń sprawiał, że trudno było notowaniom nadać inny kierunek niż horyzontalny. Kolejny jednak raz za sprawą sytuacji globalnej podwyższona zmienność towarzyszyła notowaniom pozostałych par złotych. Wzrost eurodolara w pierwszej połowie omawianego tygodnia skutkowało zniżką kursu USD/PLN do poziomu 3,5656 tj. najniższego od maja 2015 roku. Kurs CHF/PLN poziomem 3,6729 natomiast ustanowił minimum ze stycznia 2015 roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2459	-0,1%
USD/PLN	3,5980	-0,7%
CHF/PLN	3,6990	-0,9%
EUR/USD	1,1802	0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,83	-1
5Y	2,69	-1
10Y	3,37	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	-1
5Y	2,41	-2
10Y	2,88	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,48	-7
US 10Y	2,27	-1

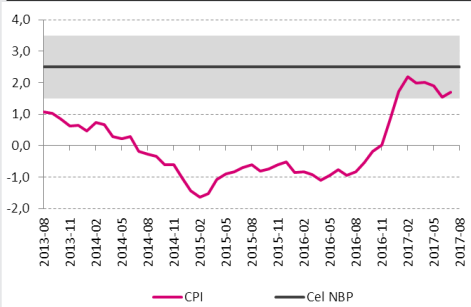
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2763,6	0,6
S&P 500	2476,8	0,2
Nikkei 225	20066,2	0,7

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

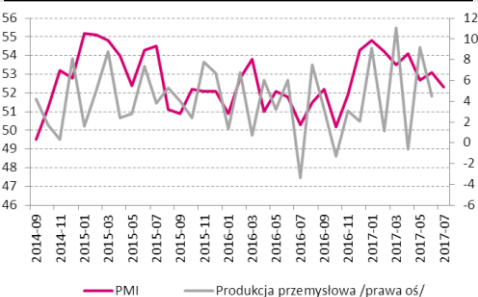
Gospodarka polska

Inflacja CPI [% r/r]



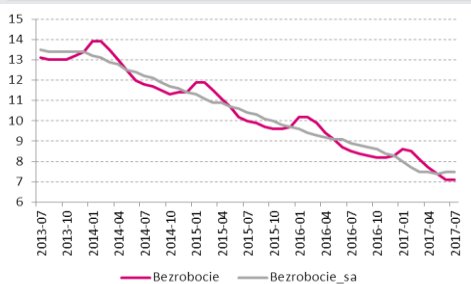
Źródło: Datastream

Indeks PMI [pkt.] i prod. przem. [% r/r]



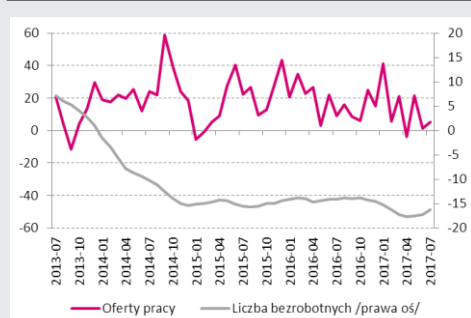
Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream

Oferty pracy i liczba bezrobotnych [% r/r]



Źródło: Datastream

Przyśpieszenie inflacji w lipcu

Wg szacunku flash, wskaźnik inflacji CPI wzrósł w lipcu do 1,7% r/r z 1,5% r/r i był nieco wyższy od oczekiwań. GUS nie podał szczegółów koszyka inflacyjnego, musimy na nie poczekać do połowy miesiąca, jednak prawdopodobną przyczyną niespodzianki mogą być zmienne w okresie letnim ceny żywności oraz ceny leków, po wprowadzeniu nowej listy leków refundowanych. Inflacja wciąż znajduje się wyraźnie poniżej celu NBP (2,5%) w związku z tym jej wzrost nie będzie miał wpływu na decyzje RPP.

Nieoczekiwany spadek indeksu PMI

Indeks PMI, który mierzy aktywność w polskim sektorze przemysłowym, nieoczekiwanie spadł w lipcu do 52,3 pkt. z 53,1 pkt. w czerwcu i był najniższy od ośmiu miesięcy. Spadek indeksu w porównaniu z poprzednim miesiącem wynikał z wolniejszego tempa wzrostu produkcji, które było najniższe od 9 miesięcy oraz z osłabienia wzrostu liczby nowych zamówień krajowych. Zamówienia eksportowe rosły w solidnym tempie, a lipcowe wyniki badań zasygnalizowały, że popyt płynący z rynków zagranicznych był silniejszy od popytu na rynku rodzimym. Pogorszenie ocen koniunktury było więc konsekwencją wydarzeń krajowych. Odczyt indeksu jest wyższy od średniej długoterminowej, oraz neutralnej granicy 50 pkt. Jednak w ostatnim czasie krajowy PMI odbiega od analogicznego indeksu dla gospodarek strefy euro.

MRPiPS szacuje stabilizację bezrobocia w lipcu

Wg szacunku MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w lipcu na poziomie 7,1% podczas, gdy oczekiwano jej dalszego spadku. W ostatnich dwóch miesiącach szacunki resortu były jednak nieco gorsze od danych ostatecznych. Stabilizacja bezrobocia w lipcu, kiedy z reguły podejmowane są prace sezonowe, nie miała miejsca od 2009r. dane resortu sugerują, że wg naszych szacunków, odsezonowana stopa bezrobocia utrzymuje się na poziomie 7,5% od trzech miesięcy, co może sugerować, że rynek pracy napotkał barierę braku zasobu pracowników, co może rodzić presję na wzrost wynagrodzeń.

Agencje ratingowe na temat oceny Polski

Agencja ratingowa Moody's w raporcie z 31 lipca oceniła, że reforma sądownictwa w Polsce znacząco zagraża niezależności systemu sądownictwa oraz podważa zasadę podziału władz, co jest negatywne dla ryzyka kredytowego, ponieważ osłabi praworządność oraz siłę polskich instytucji. W ich ocenie, poprzez potencjalny reformy Polsce. Inwestycje w Polsce mogą także w ocenie agencji ucierpieć przez dalszą eskalację sporów z Komisją Europejską. Agencja Fitch oceniła, że pogorszenie relacji na linii Polska-UE w średnim terminie może nieść negatywne skutki dla polskiej gospodarki, lecz w krótkim terminie pozostanie bez wpływu na wzrost gospodarczy. Największym zagrożeniem dla Polski jest możliwość ograniczenia dostępności funduszy UE. Agencja nie wydaje się zdecydowana, żeby w jakikolwiek sposób zmieniać ocenę wiarygodności Polski, a możliwe zagrożenia dla gospodarki wykraczają poza zakres czasowy ratingu.

Prezydent złożył w Sejmie nowy projekt ustawy „frankowej”

Prezydent Andrzej Duda, złożył w Sejmie nowy projekt ustawy ws. wsparcia dla kredytobiorców walutowych. Zakłada on utworzenie nowego Funduszu Restrukturyzacyjnego, który będzie tworzony ze składek banków, uzależnionych od wielkości ich własnych portfeli kredytów denominowanych i indeksowanych w walutach obcych. Banki, które zdecydują się restrukturyzować, czyli „odwalutowywać” kredyty odnoszone do walut obcych będą mogły liczyć na zwrot różnic bilansowych między wartością kredytów przed i po restrukturyzacji finansowany z tego Funduszu. Banki prowadzące zdecydowane działania restrukturyzacyjne będą promowane, łącznie z możliwością przejścia niewykorzystanych przez inne banki środków z Funduszu Restrukturyzacyjnego. Maksymalne przewidywane obciążenie dla banków to 3,2 mld PLN rocznie. Ustawa wskazuje, że o kolejności restrukturyzacji poszczególnych kredytów może zdecydować Komisja Nadzoru Finansowego, wydając odpowiednią rekomendację. KNF pozytywnie ocenia przedstawiony przez Prezydenta RP projekt ustawy, który w jej ocenie, w odpowiedzialny sposób reaguje na zapotrzebowanie

społeczne, nie powodując jednocześnie zagrożenia dla stabilności systemu finansowego. Również NBP przyjął nową ustawę z zadowoleniem.

Wpływy z VAT kontynuują wzrosty w lipcu

Wg nieoficjalnych informacji prasowych, dochody z VAT po lipcu wzrosły o 25% r/r do ok. 94,7 mld PLN. W samym lipcu wpływy z VAT wyniosły ok. 14,7 mld PLN i wzrosły o ok. 8,0% r/r. Dynamika wpływów z VAT jest zaburzana przez zmiany regulacyjne, nie zmienia to jednak faktu, że ich realizacja przebiega bardzo sprawnie, a w br. nie ma żadnych zagrożeń dla realizacji budżetu państwa. Deficyt będzie natomiast wyraźnie niższy niż założone 59,3 mld PLN.

Gospodarki zagraniczne

Amerykański rynek pracy zaskoczył pozytywnie

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w lipcu o 209 tys. po wzroście o 231 tys. przed miesiącem i wobec oczekiwań na poziomie 180 tys. Rewizja danych za poprzednie dwa miesiące podniosła liczbę zatrudnionych o 2 tys. Dane o bezrobociu były zgodne z oczekiwaniami, a stopa spadła do 4,3% z 4,4% w czerwcu. Dane potwierdzają dobrą kondycję amerykańskiego rynku pracy, który w ocenie Fed jest bliski stanu pełnego zatrudnienia. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w lipcu o 0,3% m/m po wzroście o 0,2% m/m miesiąc wcześniej i były zgodne z oczekiwaniami. Roczny wzrost płac ustabilizował się na umiarkowanym poziomie 2,5% r/r.

Inflacja w USA wciąż poniżej celu Fed

Deflator wydatków konsumpcyjnych (PCE) w USA spadł w czerwcu do 1,4% r/r z 1,5% r/r w maju. Bazowy deflator PCE, który jest preferowaną przez Fed miarą inflacji utrzymał się natomiast na majowym poziomie 1,5% r/r. Odczyt był nieznacznie wyższy od oczekiwań. Inflacja w USA utrzymuje się wyraźnie poniżej celu Fed ustalonego na poziomie 2,0%.

Spadki indeksów ISM oraz wzrosty analogicznych PMI w USA

US: Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym, wzrósł w lipcu do 53,3 pkt. z 52,1 pkt. w lipcu i był nieco wyższy niż wstępnie szacowano. Analogiczny indeks ISM, który w przypadku USA jest postrzegany jako bardziej miarodajny, spadł w lipcu do 56,3 pkt. z 57,8 pkt. w czerwcu i był zbliżony do oczekiwań (56,5 pkt.). Obecny poziom indeksów oznacza utrzymanie wzrostu aktywności w amerykańskim przemyśle. Wskaźnik ISM, który opisuje aktywność w amerykańskim sektorze usługowym spadł w lipcu do 53,9 pkt., z 57,4 pkt. w czerwcu i był niższy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 56,9 pkt. Dane za lipiec pokazują pewne wyhamowanie wzrostu w sektorze, jednak wszystkie główne składowe indeksy (w tym produkcja, nowe zamówienia i zatrudnienie) znajdują się na poziomie znacząco przekraczającym neutralną granicę 50 pkt. Analogiczny indeks PMI wzrósł w lipcu do 54,7 pkt. z 53 pkt. w czerwcu.

Kontynuacja wzrostu gospodarczego w strefie euro

Produkt Krajowy Brutto w strefie euro wzrósł w Q2 o 0,6% kw/kw po zrewidowanym nieznacznie w dół wzroście o 0,5% kw/kw w Q1. W ujęciu rok do roku PKB wzrósł o 2,1% wobec 1,9% w Q1. Dane były zgodne z oczekiwaniami i potwierdzają dobrą kondycję europejskiej gospodarki.

Stabilizacja inflacji w strefie euro na poziomie wyraźnie poniżej celu ECB

Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w lipcu 1,3% r/r i nie zmieniła się w stosunku do czerwca oraz była zgodna z oczekiwaniami. Ceny energii przyspieszyły do 2,2% r/r z 1,9% r/r w czerwcu. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen energii, żywności, alkoholu i tytoniu wzrosła natomiast do 1,2% r/r z 1,1% r/r. Dane potwierdzają brak presji na wzrost cen w gospodarce strefy euro, a inflacja jest wyraźnie niższa niż cel banku centralnego, co uzasadnia ostrożną politykę pieniężną EBC.

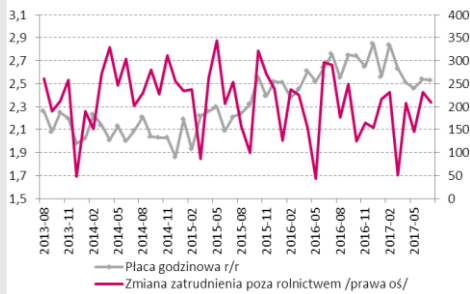
Stabilizacja koniunktury w strefie euro

Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, spadł w lipcu do 56,6 pkt. z 57,4 pkt. w czerwcu i był nieco niższy niż wstępnie szacowano. Wzrost (odczyt powyżej 50 pkt.) odnotowano we wszystkich analizowanych gospodarkach strefy, w Holandii i Francji jego tempo przyspieszyło, w pozostałych nieco osłabło, jednak dane całej strefy euro pokazują dobrą kondycję tamtejszego przemysłu. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, ustabilizował się w lipcu na poziomie 55,4 pkt. i był zgodny z danymi wstępnymi.

Bezrobocie w strefie euro najniższe od 2009r.

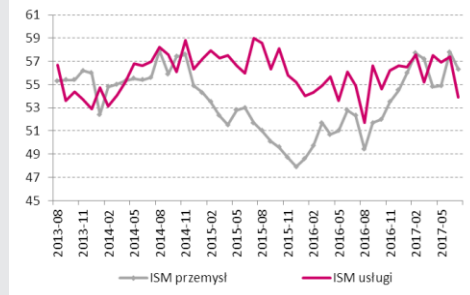
Stopa bezrobocia w strefie euro spadła w czerwcu (po uwzględnieniu czynników sezonowych) do 9,1% z 9,2% w maju i była niższa od oczekiwań oraz najniższa od lutego 2009r. Spadek bezrobocia odnotowano m.in. w Niemczech (gdzie jest ono najniższe w strefie euro i wynosi 3,8%), Włoszech i Hiszpanii. W Polsce stopa bezrobocia wg metodologii Eurostat (odsezonowana, uwzględniająca BAEL) utrzymała się na poziomie 4,8% i była szóstą najniższą w UE.

Płaca godz. [% r/r] i zmiana zatr. [tys.,m/m]



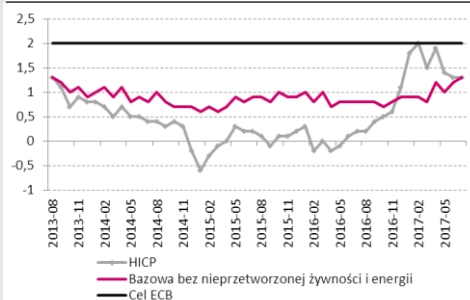
Źródło: Datastream

Indeks ISM w USA [pkt.]



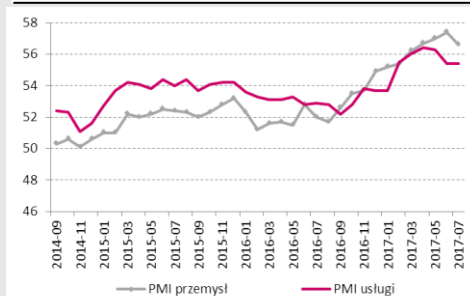
Źródło: Datastream

Inflacja w strefie euro [% r/r]



Źródło: Datastream

Indeksy PMI w strefie euro [pkt.]



Źródło: Datastream

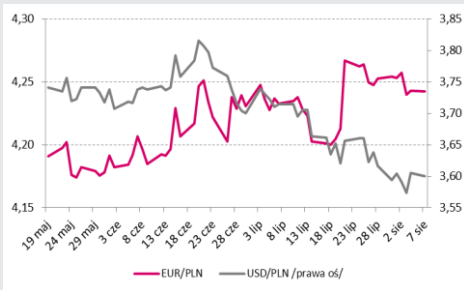
Pierwsza podwyżka stóp w regionie

Narodowy Bank Czeski podwyższył główną stopę procentową, dwutygodniową stopę repo, o 20 pbs do 0,25%. Podwyżka była oczekiwana, po tym jak w czerwcu CNB zasignalizował, że jest gotowy dokonać podwyżki w Q3 jeżeli dane z gospodarki okażą się zbieżne z projekcjami banku. Główna stopa procentowa pozostawała na poziomie 0,05% (techniczne zero) od listopada 2012 r., poprzednia podwyżka stóp w Czechach miała miejsce w lutym 2008r. Bank centralny w Czechach jest pierwszym bankiem w regionie, który zacieśnia politykę pieniężną. Podwyżka nastąpiła po tym jak, w kwietniu bank zrezygnował z bronięcia minimalnego kursu EUR/CZK na poziomie 27. Uzasadnieniem podwyżki stóp są nowe prognozy makroekonomiczne, w szczególności oczekiwanie utrzymania inflacji w górnym paśmie dopuszczalnych odchyień od celu (2% +/- 1%) w 2017r.

Stopy procentowe Banku Anglii bez zmian

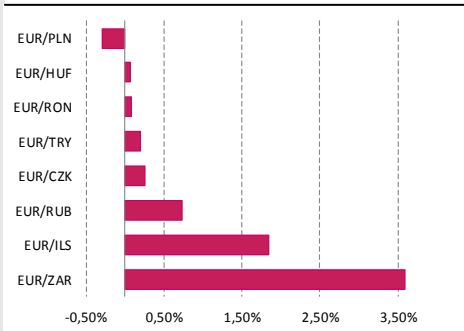
Bank Anglii, stosunkiem głosów 6 do 2, utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Dwa głosy opowiadały się za podwyżką stóp już na sierpniowym posiedzeniu. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Benchmarkowa stopa procentowa repo wynosi nadal 0,25%. Bank utrzymał też jednogłośnie parametry wszystkich prowadzonych przez siebie programów. Jednocześnie obniżono szacunki wzrostu PKB Wielkiej Brytanii do 1,7% z 1,9% na 2017 r. oraz do 1,6% z 1,7% na 2018 r. Niewielkie zmiany wprowadzono do projekcji inflacyjnej.

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



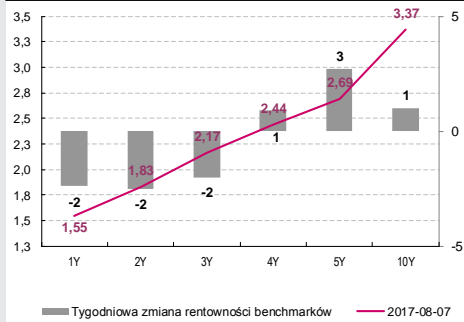
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



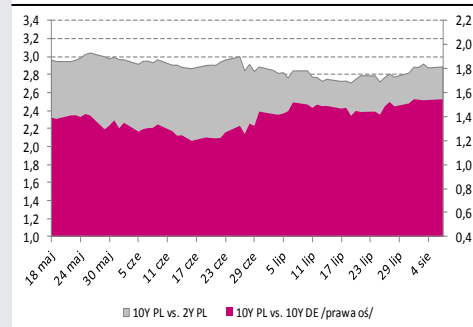
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Niezwykłe spokojny, wręcz senny przebieg miały ubiegłotygodniowe notowania EUR/PLN. Brak impulsów i tak jak wielokrotnie już pisaliśmy dobrze odzwierciedlony przez poziom 4,25 krótkoterminowy bilans szans i zagrożeń sprawiał, że trudno było notowaniom nadać inny kierunek niż horyzontalny. Kolejny jednak raz za sprawą sytuacji globalnej, podwyższona zmienność towarzyszyła notowaniom pozostałych par złotych. Wzrost eurodolara w pierwszej połowie omawianego tygodnia skutkowało zniżką kursu USD/PLN do poziomu 3,5656 tj. najniższego od maja 2015 roku. Kurs CHF/PLN poziomem 3,6729 natomiast ustanowił minimum ze stycznia 2015 roku. W zakończonym tygodniu sporo działało się także w notowaniach pozostałych walut regionu. Warto jednak podkreślić, że złoty - mimo niewielkiej zmienności - był najlepiej radzącą sobie walutą CEE. Węgierski forint kontynuował co prawda umocnienie względem euro i we wtorek przez moment był najdroższy od maja 2015 roku, jednak pod koniec tygodnia trend aprecjacyjny odwrócił się. Apetyt inwestorów utrzymywał się także na rumuńskiego leja jednak w niewielkim wymiarze. Na przeciwnym biegunie były natomiast notowania czeskiej korony, która traciła we wtorek w największym od czerwca tempie i tureckiej liry, która ustanowiła historyczne minimum wartości. Ważnym wydarzeniem w regionie była pierwsza od 2008 roku podwyżka stóp procentowych w Czechach. Tamtejszy bank centralny podniósł koszt pieniądza o 20 bps do 0,25%.

Obligacje PL

Koniec miesiąca to tradycyjna publikacja przez Ministerstwo Finansów planu podaży długu. Resort poinformował, że w sierpniu planuje przeprowadzić jeden przetarg zamiany obligacji. Nie planuje zaś przeprowadzać aukcji sprzedaży obligacji oraz nie planuje aukcji sprzedaży bonów skarbowych. Podczas wspomnianego przetargu zamiany, który miał miejsce 3 sierpnia Ministerstwo Finansów odkupiło obligację DS1017, WZ0118, PS0418 łącznie za 5,50 mld PLN, a sprzedało obligacje OK0419, WZ1122, PS0123, WZ0126, DS0727, WS0447 za 5,76 mld PLN. Na rynku wtórnym notowania miały spokojny przebieg, czego najlepszym potwierdzeniem jest fakt, iż w tydzień dochodowość nie zmieniła się więcej niż o 1 bps. Rentowność 10-letniego benchmarku wynosi dziś 3,37% podczas, gdy w poniedziałek przed tygodniem wynosiła 3,36%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Stabilizacja notowań EUR/PLN wokół poziomu 4,24 jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w sytuacji braku potencjalnych impulsów i typowo wakacyjnego handlu.
USD/PLN	↑	Źródłem zmienności eurodolara w tym tygodniu będą wypowiedzi przedstawicieli Fed. W naszej ocenie zostaną one jednak utrzymane w ostrożnej retoryce tak by nie tworzyć zbędnych oczekiwań przed wrześnieowym posiedzeniem Rezerwy Federalnej.
PL 10Y (%)	↓	Zmienność SPW powinna maleć w sytuacji, gdy wpływ czynników krajowych wygasa, a rynki bazowe będą oczekiwały na nowe impulsy pozwalające ocenić trendy w polityce pieniężnej Fed, czy EBC.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Przez większą część minionego tygodnia notowania eurodolara zwyżkowały, by finalnie osiągnąć poziom 1,1880 najwyższy od stycznia 2015 roku. Co może zaskakiwać to fakt, iż źródłem zmienności nie były dane makro. Te bowiem były zgodne z oczekiwaniami. Sytuacja na rynku eurodolara zmieniła się w piątek. Publikacja raportu z amerykańskiego rynku pracy była bez wątpienia najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia, po którym jednak nie spodziewaliśmy większej zmienności w sytuacji, gdyby wyniki płacy godzinowej miały okazać się zgodne z oczekiwaniami. Tak też się stało. Mimo, iż raport potwierdził bardzo dobrą sytuację na rynku pracy USA wyrażoną przede wszystkim spadkiem stopy bezrobocia i solidnym przyrostem nowych miejsc pracy, to dane początkowo wywołały jedynie niewielką zmienność. Dopiero w kolejnych godzinach od publikacji eurodolar trwale zniżkował osiągając dzienne minimum na poziomie 1,1727 wobec 1,1880 na piątkowym otwarciu. Piątkowy ruch należy rozpatrywać pod kątem technicznym. Bariere 1,1880 uznawaliśmy za co najmniej tymczasowy opór w trendzie wzrostowym, stąd korekta po trzech z rzędu nieskutecznych próbach wybitcia była uzasadniona. Wraz ze wzrostem wartości euro w pierwszej połowie tygodnia zwyżka towarzyszyła także notowaniom EUR/CHF. Co ciekawe opublikowane w miniony poniedziałek dane szwajcarskiego banku centralnego wskazały, iż SNB nie przeprowadzał interwencji walutowych dwa tygodnie tygodniu. Wyklucza to zatem jedną z teorii tłumaczących gwałtowne osłabienie franka w ostatnim czasie.

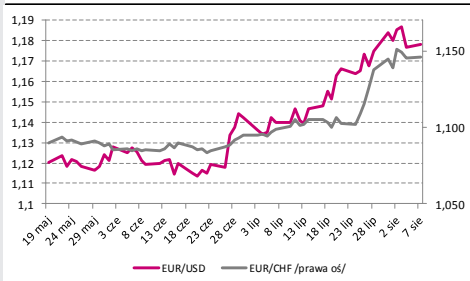
Obligacje bazowe

W zakończonym tygodniu dochodowość Bunda zmalała o 6 bps do 0,49%. Trudno jednak o jednoznaczny powód tego spadku w sytuacji, gdy miniony tydzień był okresem z niewielką ilością danych, czy potencjalnych impulsów. Spokojny przebieg miały za to notowania amerykańskiego długu. Przez większość omawianego okresu 10-letni benchmark USA koncentrował się wokół poziomu 2,28% i na takim zakończył piątkowej notowania.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

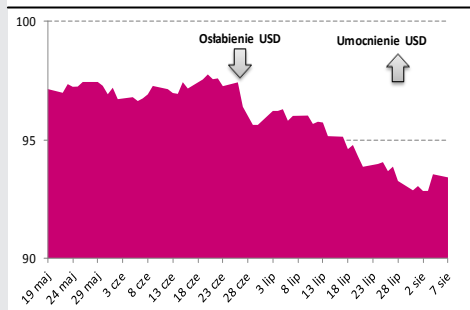
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Bieżący tydzień na rynku eurodolara - z uwagi na ubogie kalendarium danych - zdominowany będzie przez wskazania analizy technicznej. Te natomiast sugerują spadek notowań po kilkukrotnej nieudanej próbie sforsowania bariery 1,1880. Dopiero piątek za sprawą publikacji danych o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych ma szansę nadać nieco zmienności z powodów fundamentalnych. Wypowiedzi członków Fed w tym tygodniu powinny być ostrożne, a przez to rynek nie powinien na nie reagować.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od rynkowego apetytu na ryzyko. Ten natomiast pozostanie w naszej ocenie na niezmiennym poziomie, stąd stabilizacja notowań jest najbardziej prawdopodobna w tym tygodniu.
10Y US (%)	↑	Prawdopodobna stabilizacja notowań UST. Powrót do umiarkowanych wzrostów rentowności możliwy jedynie w sytuacji gdyby wypowiedzi członków Fed potwierdziły słuszność dotychczasowej prognozy zakładającej trzy podwyżki stóp procentowych w tym roku. Nie jest to jednak nasz scenariusz bazy. Wydarzeniem tygodnia będzie piątkowa publikacja danych o amerykańskim CPI.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



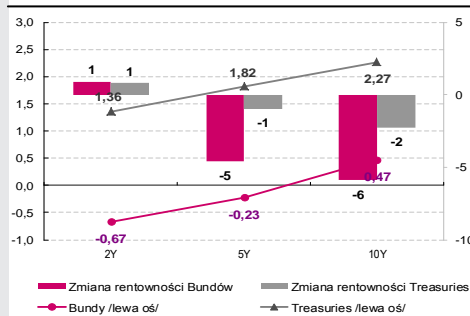
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



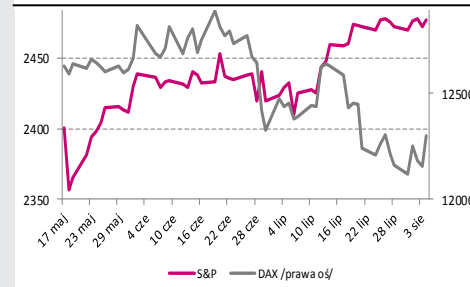
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN poruszał się w ramach krótkoterminowego trendu bocznego, a krajowe ryzyko polityczne przejściowo podwyższyło tą ścieżkę,
- Wskaźnik RSI tworzy niewielką dywergencję pomiędzy notowaniami,
- MACD natomiast nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Średnia 14-dniowa jest bliska przecięcia od dołu średnią 100-dniową, co sugerowałoby dalsząwyżkę notowań,
- Poziom 4,2680 jest obecnie barierą chroniącą notowania przed nadmiernym wzrostem.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3000
O1	4,2680
W1	4,2387
W2	4,2050



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN poruszają się w formacji spadkowej,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko strefy wyprzedania rynku, tworząc niewielką dywergencję z notowaniami,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał kupna złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	3,6983
O1	3,6573
W1	3,5820
W2	3,5656



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD kontynuuje wyżkę notowań rozpoczętą w czerwcu,
- Wskaźnik RSI tworzy jednak dywergencję z notowaniami, która zapowiada możliwość umocnienia dolara względem euro. Wskaźnik porusza się dodatkowo blisko poziomu wykupienia rynku, co wzmacnia siłę jego przekazu,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał kupna dolara,
- Czynnikiem ograniczającym ewentualny wzrost jest bariera na poziomie 1,1880 wyznaczona przez ubiegłotygodniowe maksima.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2000
O1	1,1880
W1	1,1614
W2	1,1489



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	3,1	2,1	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,2	4,5	7,0
dane odsezonowane	3,0	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,7	-
Produkcja budowlana (r/r)	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	15,0
dane odsezonowane	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	12,9	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,3
Place w sek. przeds. (r/r)	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	5,6
Stopa bezrobocia	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,0
Saldo CA (mln EUR)	99	-219	2342	-599	-529	-160	-179	-1525	-
CPI (r/r)	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7
Inflacja bazowa (r/r)	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,9
PPI (r/r)	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,1
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,7	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0
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	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacja 2-letnia	1,96	2,04	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91	1,84
Obligacja 5-letnia	2,87	2,89	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65	2,73
Obligacja 10-letnia	3,65	3,63	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33	3,37
EUR/PLN	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25
USD/PLN	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59
EUR/USD	1,06	1,05	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14	1,18

Dane i prognozy kwartalne

	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	2017*
PKB (% r/r)	3,0	2,4	2,5	2,7	4,0	3,9	3,8
Stopa bezrobocia (%)	8,7	8,3	8,3	8,3	8,1	7,1	7,0
Inflacja (% r/r) **	-0,9	-0,8	0,2	-0,6	2,0	1,8	1,8
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Obligacja 2-letnia (%)	1,66	1,77	2,04□	2,04□	2,00□	1,91□	2,10
Obligacja 5-letnia (%)	2,24	2,35	2,89□	2,89□	2,92	2,65□	3,20
Obligacja 10-letnia (%)	2,91	2,92	3,63□	3,63□	3,51□	3,33□	3,60
USD/PLN	3,94	3,82	4,18	4,18	3,97	3,70	3,75
EUR/PLN	4,38	4,29	4,40	4,40	4,23	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)
08/04	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Czerwiec	3.7%	5.1%	4.4%
08/04	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Lipiec	231k	209k	180k
08/04	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Lipiec	4.4%	4.3%	4.3%
08/04	14:30	Bilans handlowy	USA	Czerwiec	-\$46.4b	-43.6b	-\$44.5b
08/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Czerwiec	4.8%	2.4%	3.7%
08/07	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Sierpień	28.3		27.5
08/09	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Sierpień	-2.8%		
08/10	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Sierpień	240k		
08/10	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Lipiec	2.0%		2.3%
08/11	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Lipiec	1.7%		1.7%
08/11	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Czerwiec	-179m		-848m (-1525m)
08/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Lipiec	1.7%		1.7% (1.7%)
08/11	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Lipiec	1.6%		1.8%
08/11	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Lipiec	1.7%		1.7%
08/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Czerwiec	4.0%		
08/14	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Lipiec	0.8%		0.8%

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