

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

21 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

Ten tydzień nie będzie obfitował w publikację ważnych danych makroekonomicznych, a uwaga rynków będzie skupiona na konferencji bankierów centralnych w Jackson Hole w USA. W piątek wystąpią na niej prezesi EBC oraz Fed. Z publikowanych danych makroekonomicznych najciekawsze będą dane o indeksie PMI w strefie euro i Niemczech, które powinny potwierdzić dobrą koniunkturę w europejskiej gospodarce.

Wydarzenia tygodnia

Utrzymanie solidnego wzrostu PKB w 1Q

Według wstępного szacunku GUS wzrost gospodarczy wyhamował nieznacznie w 2Q i wyniósł 3,9% r/r wobec 4,0% r/r w 1Q tego roku. Kondycja polskiej gospodarki pozostaje wciąż dobra co potwierdziły też dane po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych, według których wzrost PKB w ujęciu kwartalnym wyniósł 1,1%, podobnie jak w pierwszych trzech miesiącach tego roku. W rezultacie odsezonowany wzrost gospodarczy w ujęciu rocznym przyspieszył do 4,4% z 4,2% w 1Q br, co było czwartym najwyższym wynikiem w UE. Struktura wzrostu wciąż nie jest znana, jednak na podstawie danych wysokiej częstotliwości można wnioskować, że motorem wzrostu pozostawał konsumpcja prywatna, choć jej dynamika prawdopodobnie nieco wyhamowała w stosunku do 4,7% r/w 1Q. Poprawa nastąpiła natomiast w zakresie inwestycji w środki trwałe, które według naszych szacunków osiągnęły dodatnią roczną dynamikę po pięciu kwartałach spadków. Wzrost gospodarczy w drugiej połowie roku powinien nieco spowolnić i w całym roku wyniesie 3,8%. Głównym motorem gospodarki wciąż będzie popyt krajowy, choć będzie się zmieniała jego struktura. Wyhamowaniu dynamiki konsumpcji prywatnej, głównie ze względu na czynniki bazowe, towarzyszyć będzie wzrost inwestycji w środki trwałe, głównie dzięki rosnącym inwestycjom publicznym.

Mniejsze od oczekiwań przyspieszenie produkcji przemysłowej w lipcu

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w lipcu o 6,2% r/r, po wzroście o 4,5% r/r w czerwcu, kiedy roczna dynamika była ograniczana przez negatywny efekt liczby dni roboczych. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż wzrosła o 6,7% r/r, podobnie jak w czerwcu, potwierdzając solidną i stabilną koniunkturę w przemyśle. Lipcowe badanie PMI sugeruje, że popyt zagraniczny na polskie towary jest silniejszy niż krajowy, i to pomimo ewidentnego wzrostu inwestycji, co potwierdza branżowa struktura wzrosty produkcji.

Solidne przyspieszenie produkcji budowlano-montażowej

Dane o produkcji budowlano-montażowej zaskoczyły pozytywnie. Wzrosła ona w lipcu o 19,8% r/r, po wzroście o 11,6% r/r w czerwcu, i była wyższa zarówno od konsensusu, jak i naszej optymistycznej prognozy. W ujęciu rok do roku w przedsiębiorstwach specjalizujących się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej odnotowano wzrost produkcji o 33,7% r/r, co sugeruje solidne ożywienie inwestycji publicznych. Jest to konsekwencją uruchomienia środków z nowej perspektywy finansowej UE.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień na krajowym rynku walutowym to okres podwyższonej zmienności notowań polskiej waluty. Głównym czynnikiem wpływającym na notowania złotego był sentyment na rynkach globalnych, a publikowane krajowe dane makroekonomiczne miały ograniczony wpływ na rynek. W pierwszej połowie tygodnia złoty zdołał odrobić część strat, jakie poniósł we wcześniejszych dniach pod wpływem wzrostu awersji do ryzyka na rynkach globalnych, która nasiliła się pod wpływem rosnącego napięcia na linii USA - Korea Północna. Tygodniowe minimum kurs EUR/PLN osiągnął na poziomie 4,2510, podczas gdy na początku tygodnia notowany był na poziomie 4,2910. W tym samym czasie kurs USD/PLN spadł do 3,6180 z 3,6530.

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

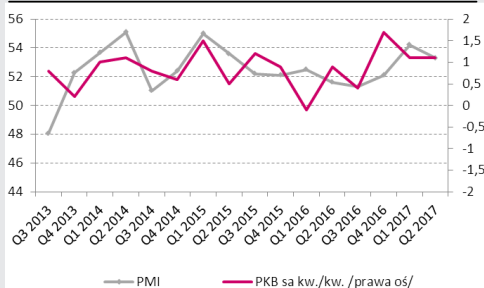
Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

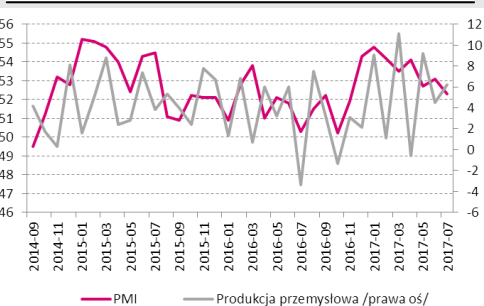
Gospodarka polska

Indeks PMI [pkt.] i PKB [% kw/kw, sa]



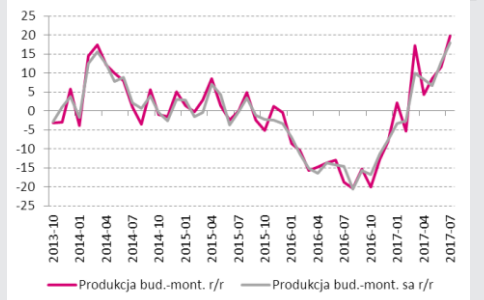
Źródło: Datastream

Dynamika produkcji przemysłowej [% r/r]



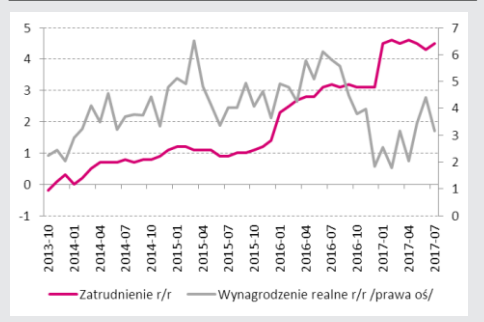
Źródło: Datastream

Dynamika produkcji bud.-mont. [% r/r]



Źródło: Datastream

Dynamika zatrud. i wynagrodzenia [% r/r]



Źródło: Datastream

Utrzymanie solidnego wzrostu PKB w Q1

Według wstępnego szacunku GUS wzrost gospodarczy wyhamował nieznacznie w 2Q i wyniósł 3,9% r/r wobec 4,0% r/r w 1Q tego roku. Wynik ten był zgodny z naszymi szacunkami i nieco powyżej konsensusu na poziomie 3,8% r/r. Kondycja polskiej gospodarki pozostaje wciąż dobra co potwierdziły też dane po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych, według których wzrost PKB w ujęciu kwartalnym wyniósł 1,1%, podobnie jak w pierwszych trzech miesiącach tego roku. W rezultacie odsezonowany wzrost gospodarczy w ujęciu rocznym przyspieszył do 4,4% z 4,2% w 1Q br, co było czwartym najwyższym wynikiem w UE. Struktura wzrostu wciąż nie jest znana, jednak na podstawie danych wysokiej częstotliwości można wnioskować, że motorem wzrostu pozostawał konsumpcja prywatna, choć jej dynamika prawdopodobnie nieco wyhamowała w stosunku do 4,7% r/w 1Q. Poprawa nastąpiła natomiast w zakresie inwestycji w środki trwałe, które według naszych szacunków osiągnęły dodatnią roczną dynamikę po pięciu kwartałach spadków. Dane o produkcji budowlano-montażowej oraz wykorzystaniu środków unijnych sugerują odbicie inwestycji infrastrukturalnych i trend ten powinien się utrzymać także w kolejnych kwartałach. Dane te nie zmieniają naszej oceny perspektywy na kolejne kwartały. Wzrost gospodarczy w drugiej połowie roku powinien nieco spowolnić i w całym roku wyniesie 3,8%. Głównym motorem gospodarki wciąż będzie popyt krajowy, choć będzie się zmieniała jego struktura. Wyhamowaniu dynamiki konsumpcji prywatnej, głównie ze względu na czynniki bazowe, towarzyszyć będzie wzrost inwestycji w środki trwałe, głównie dzięki rosnącym inwestycjom publicznym. Struktura wzrostu gospodarczego powinna stać się zdrowsza, korzystnie wpływając na potencjał polskiej gospodarki. W ślad za mocnym popytem krajowym oczekiwać też należy ujemnej kontrybucja eksportu netto do wzrostu gospodarczego.

Mniejsze od oczekiwań przyspieszenie produkcji przemysłowej w lipcu

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w lipcu o 6,2% r/r, po wzroście o 4,5% r/r w czerwcu, kiedy roczna dynamika była ograniczana przez negatywny efekt liczby dni roboczych. Dane były nieco gorsze od oczekiwań, które prawdopodobnie zbyt dużą wagę przykładają do efektu kalendarzowego. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż wzrosła o 6,7% r/r, podobnie jak w czerwcu, potwierdzając solidną i stabilną koniunkturę w przemyśle. Lipcowe badanie PMI sugeruje, że popyt zagraniczny na polskie towary jest silniejszy niż krajowy, i to pomimo ewidentnego wzrostu inwestycji, co potwierdza branżowa struktura wzrosty produkcji. Ożywienie jest szerokie i dotyczyło 26 z 34 gałęzi przemysłu, a spadki odnotowano m.in. w górnictwie.

Solidne przyspieszenie produkcji budowlano-montażowej

Dane o produkcji budowlano-montażowej zaskoczyły pozytywnie. Wzrosła ona w lipcu o 19,8% r/r, po wzroście o 11,6% r/r w czerwcu, i była wyższa zarówno od konsensusu, jak i naszej optymistycznej prognozy. W ujęciu rok do roku w przedsiębiorstwach specjalizujących się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej odnotowano wzrost produkcji o 33,7% r/r, w jednostkach, których podstawowym rodzajem działalności jest wznoszenie budynków o 13,1% natomiast w wykonujących głównie roboty budowlane specjalistyczne o 9,1%. Struktura wzrostu wskazuje na solidne ożywienie inwestycji publicznych, co jest spójne z publikowanymi przez MinFin danymi o wydatkach inwestycyjnych samorządów. Jest to konsekwencją uruchomienia środków z nowej perspektywy finansowej UE.

Sprzedaż detaliczna na ścieżce wzrostowej

Dynamika sprzedaży detalicznej przyspieszyła w lipcu do 6,8% r/r w ujęciu realnym z 5,8% r/r w czerwcu. Poprawa tendencji w zakresie sprzedaży była spodziewana, ze względu na ustąpienie niekorzystnego efektu kalendarzowego z czerwca, choć sam odczyt był nieco niższy od konsensusu. Dane potwierdzają, iż konsumpcja prywatna pozostaje mocnym filarem wzrostu gospodarczego. Wzrosty sprzedaży detalicznej miały szeroki zakres i objęły wszystkie jej elementy, w tym przede wszystkim sprzedaż dóbr trwałych, których dynamika była w większości przypadków dwucyfrowa (sprzedaż samochodów, odzieży, obuwia). Rosnące dochody realne, optymistyczne nastroje gospodarstw domowych zwiększają wydatki konsumpcyjne i ten trend powinien się

utrzymać także w kolejnych miesiącach. Konsumpcja pozostanie więc głównym motorem wzrostu, choć ze względu na czynniki bazowe nieco wyhamuje w drugiej połowie tego roku, jednak jej miejsce zajmują inwestycje, które odradzają się po ponad roku spadków.

Przyspieszenie wzrostu zatrudnienia przy stabilizacji dynamiki płac

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lipcu o 4,5% r/r po wzroście o 4,3% r/r w czerwcu a wzrost był wyższy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 4,3% r/r. W ciągu miesiąca przybyło 21 tys. miejsc pracy, co jest największym wzrostem w lipcu w historii danych. Roczna dynamika zatrudnienia jest w tym roku pod pozytywnym wpływem styczniowej zmiany przepisów, które zachęcały do przechodzenia na umowę o pracę z innych form zatrudnienia, jednak dane za lipiec pokazują, że tworzone są nowe miejsca pracy i to pomimo rekordowo niskiego bezrobocia i zgłaszanych przez przedsiębiorców poważnych problemów ze znalezieniem pracowników. Wzrost wynagrodzeń był natomiast niższy od oczekiwań, a ich dynamika wyhamowała do 4,9% r/r z 6,0% r/r przed miesiącem. Miesięczne dane o płacach podlegają znaczącym wahaniom, związanych z przesunięciem wydatków zmiennych składników wynagrodzenia. Takie przesunięcie w górnictwie było jednym z czynników, który podbił dynamikę płac w czerwcu. Presja na wzrost płac jest zaskakująco niska, biorąc pod uwagę napięcia na rynku pracy. Jedną z przyczyn tego zjawiska jest wzmożony napływ pracowników zagranicznych, głównie Ukraińców, którzy coraz częściej podejmują legalne zatrudnienie. Niewykluczone też, że tworzone są miejsca pracy z relatywnie niskim wynagrodzeniem, co ogranicza dynamikę płac ogółem. W naszej ocenie w kolejnych miesiącach możemy się spodziewać przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w lipcu o 9,6% r/r oraz o 7,8% r/r realnie. Wzrost był nieco słabszy niż w dwóch poprzednich miesiącach ale nadal solidny. Dane są bardzo komfortowe z punktu widzenia RPP, pokazują bowiem wzrost zatrudnienia przy ograniczonej presji na wzrost wynagrodzeń, co uzasadnia obecną postawę wyczekiwania przyjętą przez Radę.

Niewielki wzrost inflacji PPI

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w lipcu o 2,2% r/r, po wzroście o 1,8% r/r w czerwcu i nieco silniej od oczekiwań. W ciągu miesiąca indeks PPI zwiększył się o 0,3% r/r. Przyspieszenie rocznego wskaźnika inflacji wynikało z szybszego niż w czerwcu wzrostu cen w przetwórstwie (m.in. produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej) oraz w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz parę wodną i gorącą wodę.

Stabilizacja inflacji bazowej w lipcu

Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, utrzymała się w lipcu na poziomie 0,8% r/r. W tym samym czasie inflacja CPI przyspieszyła do 1,7% r/r z 1,5% r/r, za sprawą wzrostu cen żywności. Presja inflacyjna w gospodarce jest bardzo niska, jednak spodziewamy się jej pojawienia w kolejnych miesiącach za sprawą m.in. rosnących napięć na rynku pracy.

Gospodarki zagraniczne

Fed poda we wrześniu datę rozpoczęcia redukcji sumy bilansowej

W komunikacie po lipcowym posiedzeniu FOMC zapowiedziano, że redukcja sumy bilansowej Fed powinna się rozpocząć relatywnie niedługo. Z opisu dyskusji podczas tamtego posiedzenia wynika natomiast, że większość członków FOMC opowiedziała się za ogłoszeniem daty rozpoczęcia redukcji sumy bilansowej na najbliższym posiedzeniu we wrześniu, co pozwoli zebrać dodatkowe informacje na temat perspektyw dla gospodarki i rozwoju sytuacji potencjalnie wpływającej na rynki finansowe. Między ogłoszeniem daty zakończenia rolowania części aktywów z portfela Fed, a faktycznym rozpoczęciem tego procesu może upłynąć trochę czasu. Większość uczestników posiedzenia spodziewa się przyspieszenia inflacji w najbliższych latach i jej stabilizacji w okolicy celu Fed. Jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych w USA wciąż jest możliwa w grudniu tego roku, choć rynek mniej wierzy w taki scenariusz.

Lepsza od oczekiwań sprzedaż detaliczna w USA

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w lipcu o 0,6% m/m po zrewidowanym w górę wzroście o 0,3% m/m w czerwcu, a wzrost był lepszy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 0,3% m/m. Sprzedaż detaliczna z wykluczeniem sprzedaży aut była w lipcu o 0,5% wyższa niż przed miesiącem wobec oczekiwań na poziomie 0,3% i skorygowanego w górę wzrostu o 0,1% m/m w czerwcu. Lepsze od oczekiwań dane potwierdzają mocną konsumpcję w Stanach Zjednoczonych.

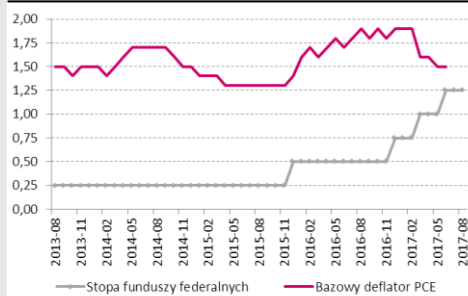
ECB obawia się nadmiernej aprecjacji euro

Z opisu dyskusji podczas lipcowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego wynika, że Rada obawia się nadmiernej aprecjacji euro, która nie wynika w pełni z fundamentów makroekonomicznych. Dotychczasowa aprecjacja w ocenie Rady po części odzwierciedla zmiany w relatywnych fundamentach strefy euro w odniesieniu do reszty świata.

Stabilizacja inflacji w strefie euro

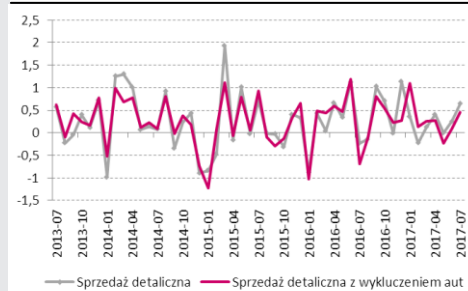
Inflacja HICP w strefie euro utrzymała się w lipcu na poziomie 1,3% r/r i była zgodna z wstępnym szacunkiem oraz wyraźnie niższa od celu ECB, ustalonego na poziomie 2,0%. Wskaźnik bazowy, po wyłączeniu cen energii i nieprzetworzonej żywności, wzrósł tylko nieznacznie, do 1,3% r/r z 1,2% r/r.

Stopa fund. fed. i bazowy deflator PCE [% , r/r]



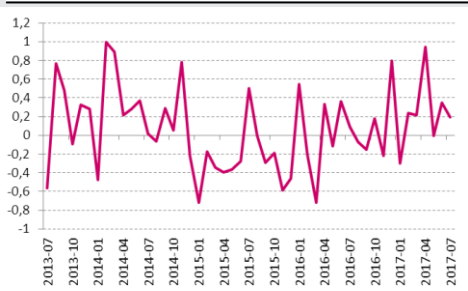
Źródło: Datastream

Sprzedaż detaliczna w USA [% , r/r]



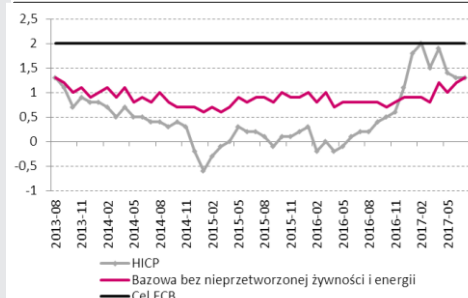
Źródło: Macrobond

Produkcja przemysłowa w USA [% , m/m, sa]



Źródło: Macrobond

Inflacja w strefie euro [% , r/r]



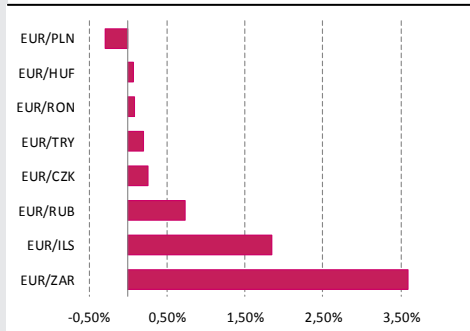
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



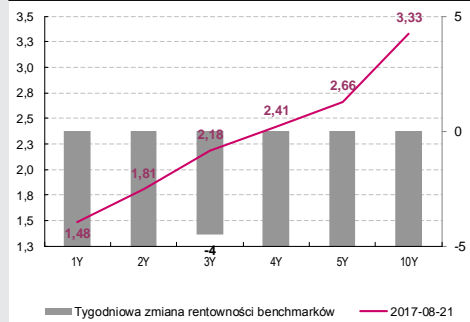
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



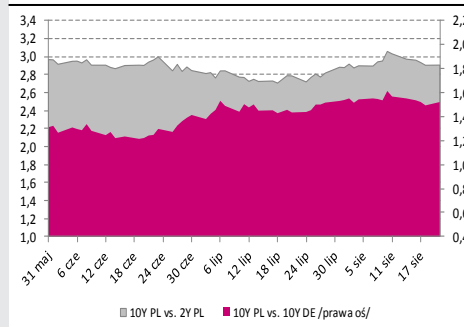
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Ubiegły tydzień na krajowym rynku walutowym to okres podwyższonej zmienności notowań polskiej waluty. Głównym czynnikiem wpływającym na notowania złotego był sentyment na rynkach globalnych, a publikowane krajowe dane makroekonomiczne miały ograniczony wpływ na rynek. W pierwszej połowie tygodnia złoty zdołał odrobić część strat, jakie poniósł we wcześniejszych dniach pod wpływem wzrostu awersji do ryzyka na rynkach globalnych, która nasiliła się pod wpływem rosnącego napięcia na linii USA - Korea Północna. Tygodniowe minimum kurs EUR/PLN osiągnął na poziomie 4,2510, podczas gdy na początku tygodnia notowany był na poziomie 4,2910. W tym samym czasie kurs USD/PLN spadł do 3,6180 z 3,6530. W podobnej skali zyskał złoty względem franka szwajcarskiego, notując tygodniowe minimum na poziomie 3,7580, tj. 4,2 grosza poniżej poziomu z początku tygodnia. Umocnienie złotego to w głównej mierze efekt zmniejszenia globalnej awersji do ryzyka, która powróciła jednak pod koniec tygodnia w wyniku zamachów terrorystycznych w Barcelonie. Obfite kalendarium danych makroekonomicznych, w tym dane z rynku pracy oraz gospodarki realnej miały ograniczony wpływ na wycenę złotego, który pozostawał pod dominującym wpływem czynników globalnych.

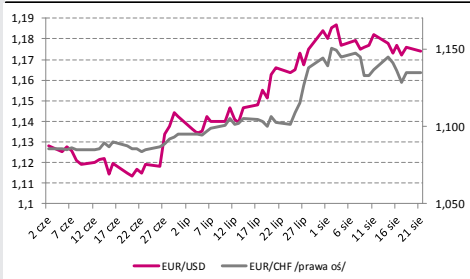
Obligacje PL

Bardziej stabilny przebieg miały notowania na krajowym rynku długu. Ze względu na skrócony tydzień i przedłużony weekend płynność rynku była jednak niska, szczególnie w pierwszej połowie tygodnia. Polskie obligacje zyskiwały stopniowo na wartości, wspierane rosnącymi cenami papierów na rynkach bazowych. Na wartości zyskiwały obligacje wzdłuż całej krzywej dochodowości, jednak najsilniej spadły rentowności papierów z długiego końca. Szczególnie druga połowa minionego tygodnia przyniosła wzrost cen polskiego długu, która kontynuowana jest także na początku bieżącego tygodnia. Rynek w niewielkim stopniu reagował na opublikowane dane o PKB za 2Q, które okazały się nieco lepsze od oczekiwań, a także inne wskaźniki publikowane w ubiegłym tygodniu. Mocno zakotwiczone oczekiwania na stabilizację stóp procentowych w najbliższych miesiącach powodują, że wpływ krajowych danych makro na nastroje rynkowe pozostaje ograniczony. Spadek rentowności polskiego długu był nieco większy niż Bundów i Treasurysów, w wyniku czego nastąpiło nieznaczne zawężenie spreadów pomiędzy papierami polskimi, a niemieckimi i amerykańskimi odpowiednikami.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

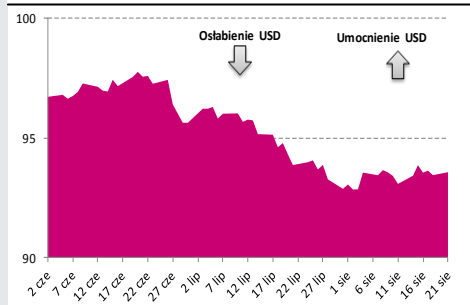
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Ubogie kalendarium danych makroekonomicznych będzie powodowało, że głównym czynnikiem wpływającym na notowania złotego będą czynniki globalne. W tym kontekście podwyższona awersja do ryzyka będzie ograniczała możliwość umocnienia złotego i innych walut regionu. Z tego powodu, w naszej ocenie notowania kurs EUR/PLN powinny poruszać się wokół aktualnego poziomu 4,27, a aktualne ryzyka skierowane są w kierunku ewentualnego nieznacznego osłabienia. Polskiej waluty.
USD/PLN	↑	Dla notowań pary USD/PLN istotne mogą być wystąpienia prezesa M. Dragheigo i Prezes J. Yellen na konferencji w Jackson Hole. Jakiegokolwiek sugestie na temat perspektyw stóp procentowych lub programu luzowania ilościowego mogą być źródłem zmienności eurodolara, a przez to także pary USD/PLN.
PL 10Y (%)	↓	Ze względu na brak czynników krajowych, notowania polskich obligacji będą podążały za rynkami bazowymi. Po spadku rentowności w ostatnich dniach potencjał do ich dalszej niżki wydaje się ograniczony, szczególnie jeśli zwiększy się awersja do ryzyka, ze względu na wzrost napięć geopolitycznych.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



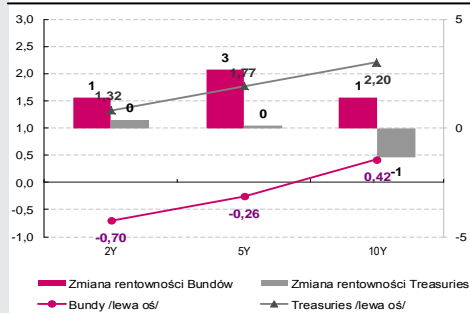
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



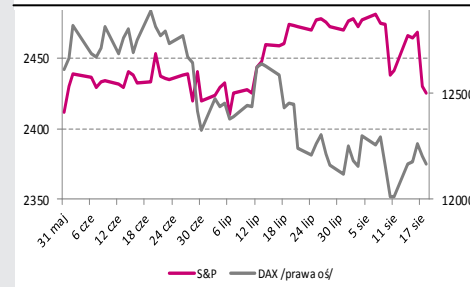
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Podwyższona zmienność widoczna była także na rynkach bazowych. W trakcie tygodnia kurs EUR/USD poruszał się w szerokim paśmie 1,1660-1,1800. Publikowane w ubiegłym tygodniu dane makroekonomiczne, a także sprawozdania z posiedzeń głównych banków centralnych miały ograniczony wpływ na sentyment rynkowy, który wyznaczany był przez czynniki geopolityczne. Wzrost napięcia politycznego na linii USA-Korea Północna, a także zamach terrorystyczny w Barcelonie wpłynęły na wzrost awersji do ryzyka i podwyższoną zmienność notowań na rynkach finansowych. Spadek apetytu na ryzyko znalazł odzwierciedlenie w umocnieniu franka szwajcarskiego, który zwyczajowo zyskuje w warunkach podwyższonej niepewności. Kurs EUR/CHF spadł do nawet 1,1260, poziomu najniższego od końca lipca, podczas gdy przed tygodniem notowany był na poziomie 1,1510.

Obligacje bazowe

Na bazowych rynkach długu nieznacznie spadły rentowności obligacji niemieckich i amerykańskich. Wzrost globalnej awersji do ryzyka, ze względu na rosące napięcia geopolityczne zwiększył zainteresowanie bezpiecznymi aktywami, choć wyższa cen Bundów i Treasurysów była relatywnie niewielka. Spadkowi zmienności notowań sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Inwestorzy w niewielkim stopniu zareagowali też na publikację sprawozdań z lipcowych posiedzeń EBC i Fed.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W tym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie na konferencji bankierów centralnych w Jackson Hole, na której wystąpienia będą mieli zarówno M. Draghi jak i J. Yellen. Jakiegokolwiek sugestie odnośnie perspektyw stóp procentowych lub programu luzowania ilościowego w USA i strefie euro będą źródłem zmienności eurodolara. Z publikowanych danych makroekonomicznych najciekawsze będą wstępne odczyty indeksu PMI w strefie euro, które powinny potwierdzić dobrą koniunkturę w Eurolandzie.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od rynkowego apetytu na ryzyko. Ten natomiast pozostanie podwyższony ze względu na czynniki geopolityczne. Dla wyceny Bunda ważne może być też wystąpienie prezesa Dragiego na konferencji w Jackson Hole.
10Y US (%)	↑	Podwyższona awersja do ryzyka będzie sprzyjała wycenie amerykańskich obligacji. Ewentualne nieznaczne wzrosty rentowności możliwe jedynie w sytuacji, gdyby wypowiedzi J. Yellen zwiększyły oczekiwania na jeszcze jedną podwyżkę stóp w tym roku. Nie jest to jednak nasz scenariusz bazowy. Wydarzeniem tygodnia będzie piątkowe wystąpienie J. Yellen w Jackson Hole.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN poruszał się w ramach krótkoterminowego trendu rosnącego, a globalne ryzyko geopolityczne 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 4,2800 jest obecnie barierą chroniącą notowania przed nadmiernym wzrostem.

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



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN nieznacznie wybiły się z krótkookresowego trendu spadkowego.
- 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

- Zahamowany wzrost kursu EUR/USD rozpoczęty w czerwcu. Eurodolar wybił się ze średniookresowego kanału wzrostowego.
- Wskaźnik RSI tworzy 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.

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	6,2
dane odsezonowane	3,0	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,7	6,7
Produkcja budowlana (r/r)	-12,8	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	19,8
dane odsezonowane	-11,4	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	12,9	18,0
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5
Place w sek. przeds. (r/r)	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9
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	-298	-932	-
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	0,8
PPI (r/r)	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,7	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	NA
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)
08/18	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Lipiec	2,40%	2,30%	2,20%
08/18	10:00	Saldo rachunku bieżącego SA	EU	Czerwiec	30,1b	21,2b	
08/18	11:00	Produkcja budowlana r/r	EU	Czerwiec	2,60%	3,40%	
08/18	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Lipiec	4,50%	6,20%	8,40%
08/18	14:00	Produkcja budowlana r/r	Polska	Lipiec	11,60%	19,80%	13,30%
08/18	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Lipiec	1,80%	2,20%	2,00%
08/18	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Lipiec	6,00%	7,10%	7,90%
08/18	14:00	Sprzedaż detaliczna Real r/r	Polska	Lipiec	5,80%	6,80%	7,40%
08/18	16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Sierpień	93,4	97,6	94
08/22	11:00	ZEW	Niemcy	Sierpień	17,5		15
08/22	16:00	Indeks przemysłowy Fed w Richmond	USA	Sierpień	14		11
08/23	09:30	PMI w przemyśle	Niemcy	Sierpień	58,1		57,7
08/23	09:30	PMI w usługach	Niemcy	Sierpień	53,1		53,3
08/23	10:00	PMI w przemyśle	EU	Sierpień	56,6		56,3
08/23	10:00	PMI w usługach	EU	Sierpień	55,4		55,4
08/23	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Sierpień	0,10%		
08/23	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Lipiec	5,00%		5,00%
08/23	15:45	PMI w przemyśle	USA	Sierpień	53,3		53,4
08/23	15:45	PMI w usługach	USA	Sierpień	54,7		54,9
08/23	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Lipiec	610k		610k
08/23	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich	EU	Sierpień	-1,7		-1,9
08/24	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Lipiec	7,10%		7,00%
08/24	14:00	Minutes z posiedzenia RPP	Polska				
08/24	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Sierpień	232k		239k
08/24	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Lipiec	5,52m		5,56m
08/25	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	2Q F	2,10%		2,10%
08/25	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	2Q F	0,80%		0,80%
08/25	10:00	Stopa bezrobocia BAEL	Polska	2Q	5,40%		4,80%
08/25	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Lipiec	6,40%		-5,70%
08/27	09/03	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Lipiec	1,50%		

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