

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

28 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

W rozpoczynającym się tygodniu zostaną opublikowane istotne dane makro z kraju. W czwartek GUS poda szczegóły wzrostu gospodarczego w Q2 oraz szacunek inflacji za sierpień. Motorem wzrostu zapewne pozostała konsumpcja prywatna, ale spodziewamy się, że w Q2 powróciły wzrosty inwestycji. W piątek zostanie opublikowany krajowy indeks PMI, oraz dane z rynku pracy w USA. Ta ostatnia publikacja będzie najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu dla rynków finansowych.

Wydarzenia tygodnia

Rząd przedstawił założenia do przyszłorocznego budżetu

W komunikacie po posiedzeniu Rady Ministrów poinformowano, że projekt ustawy budżetowej na 2018 r. zakłada deficyt budżetu państwa mniejszy niż 41,5 mld PLN oraz deficyt sektora finansów publicznych na poziomie 2,7% PKB. Plan deficytu jest najniższy od 2012r., oraz o prawie 20 mld PLN niższy niż założono w 2017r. (w naszej ocenie tegoroczny deficyt będzie znacznie niższy od planu). W pracach budżetowych założono, że wzrost PKB wyniesie 3,8%, ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosną o 2,3% r/r. Podstawowe założenia są dość korzystne z punktu widzenia wpływów budżetowych, nieco powyżej konsensusu i projekcji NBP, ale w naszej ocenie możliwe do zrealizowania. W przyszłorocznym budżecie poważnym obciążeniem jest obniżka wieku emerytalnego, która wg Min Fin będzie kosztowała w 2018r. 9 mld PLN.

Historyczna nadwyżka w budżecie po lipcu

Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa, po siedmiu miesiącach roku, odnotował on nadwyżkę w wysokości 2,4 mld PLN. Było to drugie w historii (po 2007r.) i najwyższe dodatnie saldo budżetu centralnego o tej porze roku. Wpływy z VAT po 7 miesiącach wzrosły o 24,4% r/r, co jest konsekwencją bardzo dobrej koniunktury, uszczelnienia systemu podatkowego, ale też opóźnienia zwrotów podatku VAT przedsiębiorcom. Wpływy z CIT wzrosły o 13,4% r/r, z PIT o 7,8% r/r. Wydatki budżetu były natomiast zaledwie o 0,4% wyższe niż przed rokiem, m.in. dzięki znacznie niższej dotacji do FUS (który jest wpierany przez rosnące zatrudnienia, m.in. pracowników z zagranicy). W bieżącym roku deficyt będzie wyraźnie (o 20-30 mld PLN), niższy niż założone 59 mld PLN. Jego wysokość będzie jednak w dużej mierze zależała od chęci MinFin, ze względu na możliwości przesuwania niektórych wydatków i zwrotów pomiędzy latami.

Inwestycje przedsiębiorstw wciąż spadały w Q2

Wyniki finansowe badanych przez GUS dużych przedsiębiorstw niefinansowych były w pierwszym półroczu 2017r. wyraźnie lepsze niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. W I półroczu br. nakłady inwestycyjne ogółem badanych przedsiębiorstw wyniosły 49,2 mld PLN i były (w cenach stałych) o 1,1% niższe niż przed rokiem, podczas gdy w pierwszym kwartale odnotowano ich spadek o 0,4% r/r. Pogłębienie spadku było konsekwencją wyhamowania wzrostu nakładów na maszyny i urządzenia, podczas gdy nakłady na środki transportu przyspieszyły, a na budynki i budowle spadały wolniej niż w pierwszym kwartale. Największy spadek nakładów odnotowano w górnictwie i energetyce. Nadal spodziewamy się, że w drugim kwartale inwestycje w ujęciu rachunków narodowych wzrosły, jednak było to konsekwencja uruchomienie inwestycji publicznych, przy słabej aktywności sektora przedsiębiorstw w tym zakresie.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień na krajowym rynku walutowym upłynął pod znakiem oczekiwania na piątkowe wystąpienia bankierów centralnych na konferencji w Jackson Hole. Kalendarium publikacji danych makroekonomicznych było ubogie, a notowania złotego pozostawały pod dominującym wpływem czynników globalnych. Spadek awersji do ryzyka pozwoliła odrobić polskiej walucie część wcześniejszych strat.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2594	-0,2%
USD/PLN	3,5719	-1,4%
CHF/PLN	3,7406	-0,3%
EUR/USD	1,1924	1,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,74	-6
5Y	2,63	1
10Y	3,30	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	0
5Y	2,32	-2
10Y	2,77	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,38	-3
US 10Y	2,18	-2

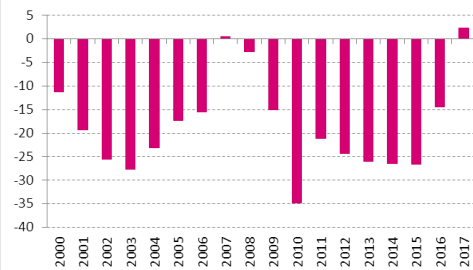
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2883,1	4,3
S&P 500	2443,1	0,7
Nikkei 225	19449,9	0,3

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

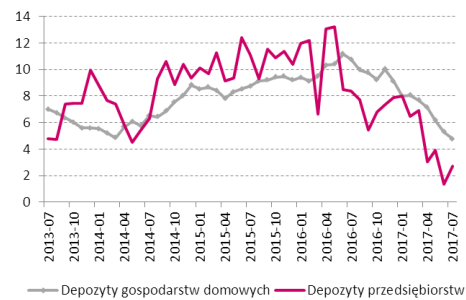
Gospodarka polska

Saldo budżetu centralnego po lipcu [mln PLN]



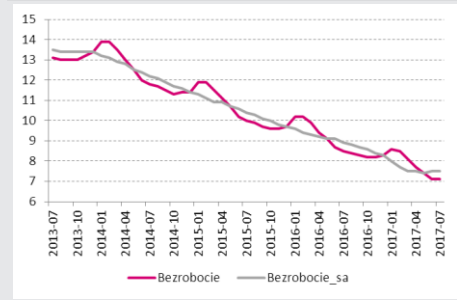
Źródło: Datastream

Dynamika depozytów [% r/r]



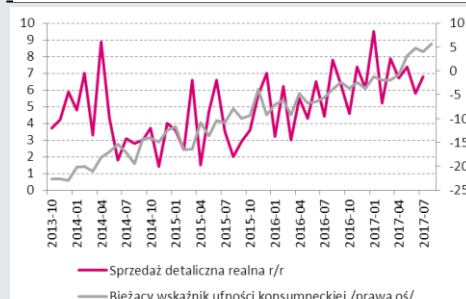
Źródło: Macrobond

Stopa bezroboci arejestrowanego. [%]



Źródło: Datastream

Sprzedaż detaliczna [% r/r] i BWUK [pkt]



Źródło: Datastream

Rząd przedstawił założenia do przyszłorocznego budżetu

W komunikacie po posiedzeniu Rady Ministrów poinformowano, że projekt ustawy budżetowej na 2018 r. zakłada deficyt budżetu państwa mniejszy niż 41,5 mld PLN oraz deficyt sektora finansów publicznych na poziomie 2,7% PKB. Plan deficytu jest najniższy od 2012r., oraz o prawie 20 mld PLN niższy niż założono w 2017r. (w naszej ocenie tegoroczny deficyt będzie znacznie niższy od planu). W pracach budżetowych założono, że wzrost PKB wyniesie 3,8%, ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosną o 2,3% r/r. Podstawowe założenia są dość korzystne z punktu widzenia wpływów budżetowych, nieco powyżej konsensusu i projekcji NBP, ale w naszej ocenie możliwe do zrealizowania. Zaplanowane przyszłoroczne wpływy budżetu są wyższe od tych zaplanowanych na 2017 r. o ok. 30 mld PLN (m.in. dzięki dalszej poprawie ściągłości VAT), a wydatki są wyższe o 12,4 mld PLN. W przyszłorocznym budżecie poważnym obciążeniem jest obniżka wieku emerytalnego, która wg szacunków Min Fin będzie kosztowała w 2018r. 9 mld PLN.

Historyczna nadwyżka w budżecie po lipcu

Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa, po siedmiu miesiącach roku, odnotował on nadwyżkę w wysokości 2,4 mld PLN. Było to drugie w historii (po 2007r.) i najwyższe dodatnie saldo budżetu centralnego o tej porze roku. Dochody budżetowe, które były o 9,3% wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku, są wspierane przez wynoszącą 9 mld PLN wpłatę z zysku NBP, która wpłynęła do budżetu w czerwcu. Niemniej jednak dynamika dochodów podatkowych wygląda bardzo dobrze. Szczególnie wysoka jest dynamika wpływów z VAT, które po 7 miesiącach wzrosły o 24,4% r/r, co jest konsekwencją bardzo dobrej koniunktury, uszczelnienia systemu podatkowego, ale też opóźnienia zwrotów podatku VAT przedsiębiorcom. Wpływy z CIT wzrosły o 13,4% r/r, z PIT o 7,8% r/r. Wydatki budżetu były natomiast zaledwie o 0,4% wyższe niż przed rokiem, m.in. dzięki znacznie niższej dotacji do FUS (który jest wpierany przez rosnące zatrudnienia, m.in. pracowników z zagranicy). W bieżącym roku deficyt będzie wyraźnie (o 20-30 mld PLN), niższy niż założone 59 mld PLN. Jego wysokość będzie jednak w dużej mierze zależała od chęci MinFin, ze względu na możliwości przesuwania niektórych wydatków i zwrotów pomiędzy latami.

Inwestycje przedsiębiorstw wciąż spadały w Q2

Wyniki finansowe badanych przez GUS dużych przedsiębiorstw niefinansowych były w pierwszym półroczu 2017r. wyraźnie lepsze niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Przychody z całokształtu działalności wzrosły o 9,7% r/r, a wynik netto poprawił się o 8,8% r/r. Podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe ukształtowały się natomiast na zbliżonym poziomie jak w roku ubiegłym. W I półroczu br. nakłady inwestycyjne ogółem badanych przedsiębiorstw wyniosły 49,2 mld PLN i były (w cenach stałych) o 1,1% niższe niż przed rokiem, podczas gdy w pierwszym kwartale odnotowano ich spadek o 0,4% r/r. Pogłębienie spadku było konsekwencją wyhamowania wzrostu nakładów na maszyny i urządzenia, podczas gdy nakłady na środki transportu przyspieszyły, a na budynki i budowlę spadały wolniej niż w pierwszym kwartale. Największy spadek nakładów odnotowano w górnictwie i energetyce. Nadal spodziewamy się, że w drugim kwartale inwestycje w ujęciu rachunków narodowych wzrosły, jednak było to konsekwencją uruchomienia inwestycji publicznych, przy słabej aktywności sektora przedsiębiorstw w tym zakresie.

Spadek depozytów gospodarstw domowych w lipcu

Podaż pieniądza M3 była w lipcu o 5,0% wyższa niż przed rokiem, a roczna dynamika była zgodna z oczekiwaniami i taka sama jak przed miesiącem. W ciągu miesiąca depozyty ogółem wzrosły o 1,8 mld PLN, na co złożył się m.in. drugi w ciągu trzech miesięcy spadek depozytów gospodarstw domowych (o 1,1 mld PLN) oraz niewielki wzrost depozytów przedsiębiorstw (o 0,78 mld PLN). Depozyty gospodarstw domowych w ostatnich miesiącach wyhamowały co może być konsekwencją niskich stóp procentowych, zachęcających do poszukiwania innych źródeł lokowania środków. Depozyty przedsiębiorstw są pod negatywną presją od początku roku, a niewielki wzrost w lipcu nie zmienia obrazu sytuacji. Spodziewamy się utrzymania tych trendów w kolejnych miesiącach.

Stabilizacja stopy bezrobocia w lipcu

Stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w lipcu czwartym poziomie 7,1%, i była nieco wyższa od konsensusu. Z naszych obliczeń wynika, że po odsezonowaniu bezrobocie stabilizuje się na poziomie 7,5%. Szczegółowe dane pokazują utrzymanie tendencji z poprzednich miesięcy. Liczba ofert pracy rośnie, ale wyraźnie wolniej niż w ubiegłym roku. Zarówno liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych, jak i liczba wyrejestrowań jest wyraźnie niższa niż przed rokiem. Wydaje się, że stabilizacja odsezonowanego bezrobocia jest skutkiem ograniczeń podaży na rynku pracy. Wg badania BAEL, w Q2 stopa bezrobocia spadła do 5,0% z 5,4% i była najniższa w historii. Również współczynnik aktywności zawodowej na poziomie 56,7% oraz zatrudnienia równy 53,9% była najwyższy w historii. Pozytywne trendy w aktywności zawodowej będą jednak prawdopodobnie odwrócone pod koniec roku, wraz z powrotem od niższego wieku emerytalnego.

Kolejny rekord koniunktury konsumenckiej

W sierpniu oceny koniunktury konsumenckiej publikowane przez GUS ustanowiły nowe rekordy i poprawiły się w stosunku do poprzedniego miesiąca. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej był o 1,7 pkt proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 5,7 pkt. Natomiast wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej wzrósł o 1,4 pkt proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 2,7 pkt. Od kilku miesięcy oceny koniunktury są pozytywne (po raz pierwszy w historii), co przekłada się na solidne wzrosty konsumpcji.

Stabilizacja dobrej koniunktury w gospodarce

Z publikowanego przez GUS badania koniunktury wynika, że w sierpniu dyrektorzy przedsiębiorstw wszystkich badanych obszarów działalności zgłaszają korzystne oceny koniunktury. W budownictwie i przemyśle nastąpiła stabilizacja optymistycznych ocen koniunktury na poziomie sprzed miesiąca oraz wyższym niż w sierpniu ostatnich sześciu (przemysł) lub ośmiu (budownictwo) lat. Podobna jest dynamika ocen koniunktury w handlu detalicznym, co potwierdza dobrą kondycję gospodarki.

Gospodarki zagraniczne

W Jackson Hole niewiele wskazówek co do polityki głównych banków centralnych

Podczas wyczekiwanego wystąpienia na konferencji w Jackson Hole prezes Fed Janet Yellen powiedziała, że system finansowy w USA po ostatnim kryzysie finansowym jest bardziej odporny, a wszelkie jego zmiany powinny być niewielkie. Yellen nie odniosła się w wystąpieniu do bieżącej i przyszłej ścieżki polityki monetarnej Fed, ani do kwestii, czy władze monetarne powinny brać pod uwagę w swoich działaniach zagrożenia ze strony stabilności finansowej. Stwierdziła jedynie, że został poczyniony znaczący postęp w kierunku gospodarczych celów Rezerwy Federalnej w postaci pełnego zatrudnienia i stabilności cen. Podczas tego samego spotkania również prezes ECB Mario Draghi nie odnosił się do bieżącej polityki swojego banku. Oceniał natomiast, że otwartość światowej gospodarki, choć zagrożona, jest kluczowa dla dynamiki globalnego wzrostu gospodarczego.

Spadek zamówień na dobra trwałe w USA

Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w lipcu o 6,8% m/m po wzroście o 6,4% m/m w czerwcu i wobec oczekiwanego spadku o 6,0% m/m. Podwyższona zmienność była tradycyjnie konsekwencją zamówień w na samoloty komercyjne. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu wzrosły o 0,5% m/m po wzroście w czerwcu o 0,1% m/m.

Spadek PMI w amerykańskim przemyśle, wzrost w usługach

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym nieoczekiwanie spadł w sierpniu do 52,5 pkt. z 53,3 pkt. w lipcu. Indeks dla sektora usługowego wzrósł natomiast do 56,9 pkt. z 54,7 pkt. w lipcu i był wyższy od oczekiwań. Odczyty powyżej 50 pkt. oznaczają wzrost aktywności w gospodarce, w przypadku USA bardziej wiarygodny wydaje się jednak analogiczny indeks publikowany przez ISM.

PMI wskazuje na bardzo dobrą koniunkturę w strefie euro

Wstępny indeks PMI, który opisuje koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w sierpniu do 57,4 pkt. z 56,6 pkt. w czerwcu wobec oczekiwanego spadku do 56,3 pkt. Indeks odrobił stratę po nieoczekiwanym spadku w poprzednim miesiącu. Indeks dla sektora usługowego był z kolei niższy od oczekiwań i spadł do 54,9 pkt. z 55,4 pkt. w poprzednim miesiącu. Indeksy znajdują się obecnie na poziomie wyraźnie przekraczającym neutralną granicę 50 pkt. co sugeruje utrzymanie solidnego wzrostu gospodarczego.

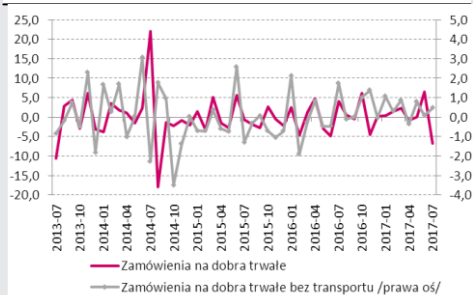
Kosmetyczny spadek niemieckiego indeksu Ifo

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w sierpniu 115,9 pkt. wobec 116,0 pkt. w lipcu i oczekiwań na poziomie 115,5 pkt. Wskaźnik oceny obecnej sytuacji wyniósł 124,6 pkt. wobec 125,5 pkt. poprzednio. Indeks oczekiwań wzrósł natomiast do 107,9 pkt. z 107,3 pkt. poprzednio.

Pogorszenie nastrojów niemieckich analityków i inwestorów

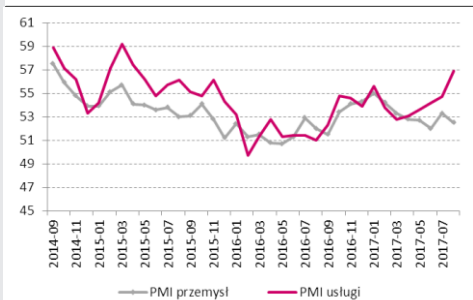
Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec spadł w sierpniu do 10,0 pkt. z 17,5 pkt. w lipcu i wobec oczekiwań na poziomie 15,0 pkt. Indeks ocen obecnej sytuacji wzrósł do 86,7 pkt. z 86,4 pkt. w poprzednim miesiącu. Wzrost obaw o wzrost gospodarczy wynika ze słabszych od oczekiwań wyników eksportu oraz skandalu w przemyśle motoryzacyjnym. Był to pierwszy sierpniowy indeks koniunktury dla Niemiec, dzisiaj zostanie opublikowany indeks PMI.

Zamówienia na dobra trwałe w USA [%r/r]



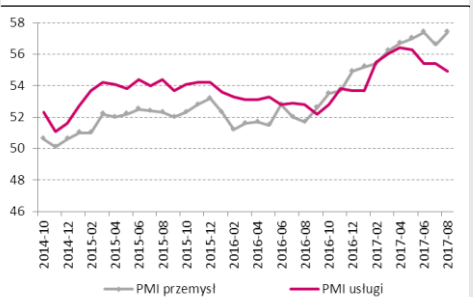
Źródło: Macrobond

Indeks PMI w USA [pkt.]



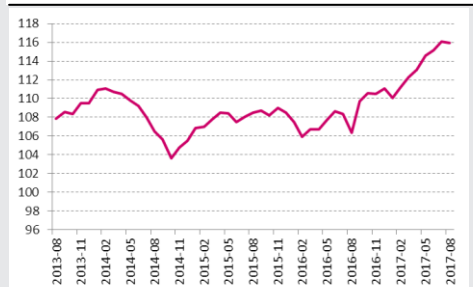
Źródło: Macrobond

Indeks PMI w strefie euro [pkt.]



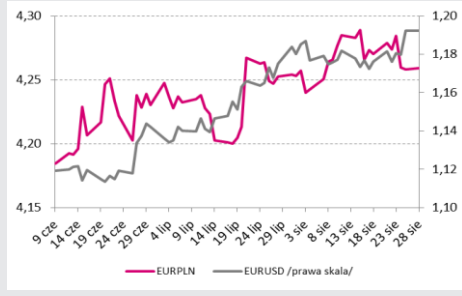
Źródło: Datastream

Indeks Ifo w Niemczech [pkt.]



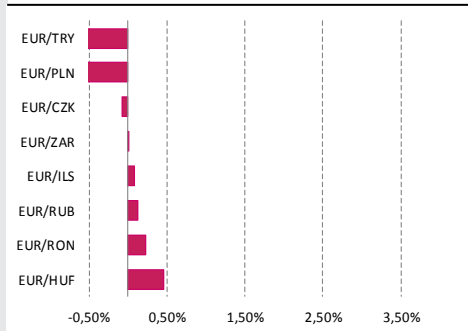
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



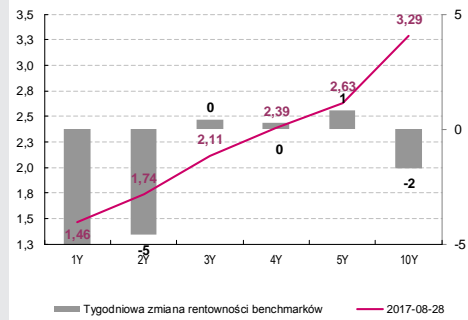
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



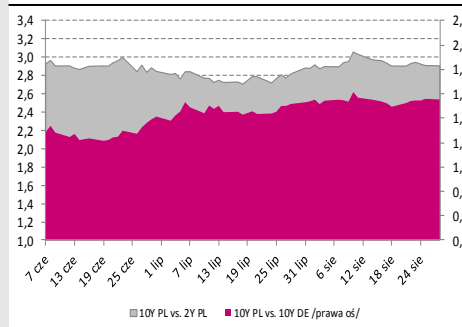
Źródło: Reuters

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 upłynął pod znakiem oczekiwania na piątkowe wystąpienia bankierów centralnych na konferencji w Jackson Hole. Kalendarium publikacji danych makroekonomicznych było ubogie, a notowania złotego pozostawały pod dominującym wpływem czynników globalnych. Spadek awersji do ryzyka pozwoliła odrobić polskiej walucie część wcześniejszych strat. W oczekiwania na wystąpienia J. Yellen oraz M. Dragiego płynność rynku, ale także zmienność notowań była jednak niewielka. Inwestorzy nie reagowali na publikowane dane makroekonomiczne, w tym wyraźnie lepsze od oczekiwań odczyty indeksów PMI dla strefy euro. Bardziej dynamiczny przebieg miała czwartkowa sesja, kiedy złoty zaczął zyskiwać na wartości. Względem euro polska waluta umocniła się o blisko 1,5 grosza, natomiast wobec dolara 1,2 grosza. W czwartek polski złoty był najlepiej radzącą sobie walutą wśród walut naszego regionu i drugą najlepiej sobie radzącą walutą z grupy rynków wschodzących. Potencjalnym czynnikiem makroekonomicznym, który mógł spowodować umocnienie złotego mogła być prezentacja przez ministerstwo finansów założeń do przyszłorocznego budżetu. W większym jednak stopniu może być to w naszej ocenie skutek czynników technicznych, które zepchnęły notowania kursu EUR/PLN do dolnego ograniczenia kanału wzrostowego w rysowanym od połowy lipca tego roku. Wsparciem dla notowań polskiej waluty mogła być także zwyżka indeksów na warszawskiej giełdzie. Umocnienie złotego kontynuowane było w piątek, kiedy kurs EUR/PLN spadł o nieco ponad grosza, przełamując techniczne wsparcie na poziomie 4,2550. Dzielne minimum kursu EUR/PLN osiągnął na poziomie 4,2450. Trudno to jednak wiązać z wystąpieniem J. Yellen na konferencji w Jackson Hole, gdyż nie dotyczyło ono perspektyw polityki pieniężnej.

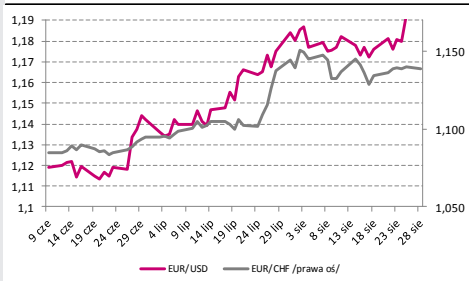
Obligacje PL

Względnie stabilny przebieg miały notowania na krajowym rynku długu, choć w drugiej połowie tygodnia widoczna była poprawa nastrojów i wzrost cen polskich obligacji. Na wartości zyskiwały papiery wzdłuż całej krzywej dochodowości, jednak najwięcej zyskały papiery z krótkiego końca krzywej. W ciągu tygodnia rentowność 2-latków obniżyła się o 6 bps, natomiast 10-latków o 2 bps, w wyniku czego nastąpiło nieznaczne wystromienie krzywej dochodowości. Długi koniec krzywej wsparty był przez sentyment na rynkach bazowych, gdzie papiery również nieznacznie się umocniły. Ze względu na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych to właśnie nastroje globalne będą głównym wyznacznikiem notowań krajowych obligacji. Te natomiast znajdowały się pod wpływem oczekiwań na piątkowe wystąpienia prezesów FED i EBC na konferencji w Jackson Hole.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

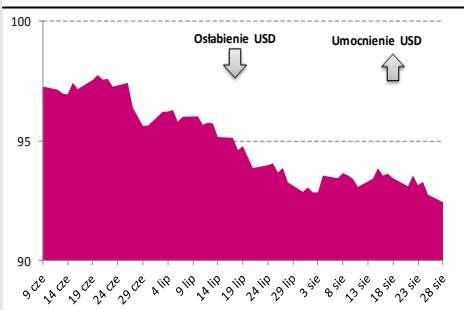
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Przełamanie dolnego ograniczenia kanału spadkowego kursu EUR/PLN było krótkotrwałe, co pokazuje, że trudno o impulsy do trwałego umocnienia złotego. Ubogie kalendarium danych krajowych będzie powodowało, że głównym czynnikiem wpływającym na notowania złotego będą czynniki globalne. W tym kontekście natomiast ważne będą dane z amerykańskiego rynku pracy, które będą publikowane w piątek. Dane krajowe, w tym wstępny odczyt inflacji i indeks PMI powinny mieć ograniczony wpływ na rynek.
USD/PLN	↓	Dla notowań pary USD/PLN istotne mogą piątkowe dane z rynku pracy w USA. Dalsze umocnienie eurodolara będzie spychało notowania kursu USD/PLN w dół.
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 niższej wydaje się ograniczony, szczególnie jeśli zwiększy się awersja do ryzyka, ze względu na wzrost napięć geopolitycznych.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



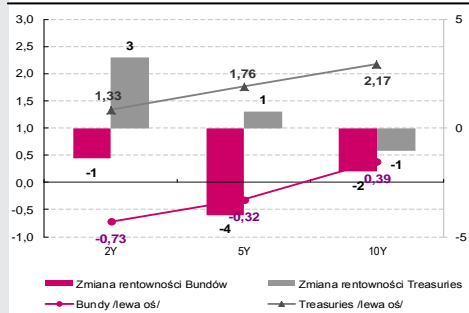
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



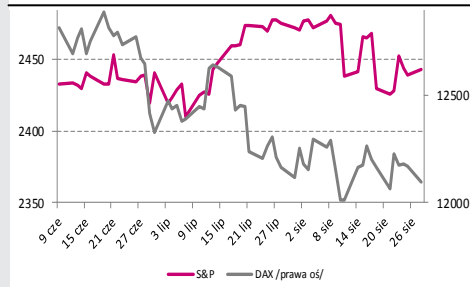
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Ubiegły tydzień na międzynarodowym forexie to okres oczekiwania na piątkowe wystąpienia J. Yellen i M. Draghiego na konferencji w Jackson Hole. Z tego też powodu przez większość minionego tygodnia kurs EUR/USD podlegał niewielkim wahaniom poruszając się w przedziale 1,1740-1,1820. Inwestorzy w niewielkim stopniu reagowali na publikowane dane, w tym niemiecki indeks IFO, czy wskaźniki PMI dla strefy euro. Wyraźne umocnienie euro nastąpiło w przedpołudniowej piątkowej części sesji. Trudno to jednak wiązać z wypowiedziami J. Yellen, czy M. Draghiego w Jackson Hole, ponieważ ich wystąpienia, zgodnie z oczekiwaniami, nie dotyczyło perspektyw polityki monetarnej w USA i strefie euro. Wpływ na to mogła mieć wypowiedź J. Powell, członek Rady Gubernatorów Fe, który powiedział, że w jego ocenie jest zbyt wcześnie, by Fed podjął decyzję o podwyżce stóp procentowych. Poddaje to w wątpliwość scenariusz z trzema podwyżkami stóp procentowych w tym roku. W trakcie weekendu kurs EUR/US wzrósł do nawet 1,1960, poziomu najwyższego od początku 2015r. W ciągu tygodnia nieznacznie na wartości stracił frank szwajcarski. Kurs EUR/CHF wzrósł w ostatnich dniach do nawet 1,1410 z 1,1290 pod koniec wcześniejszego tygodnia.

Obligacje bazowe

Spokojniejszy przebieg miały notowania na bazowych rynkach długu, gdzie przez większość tygodnia rentowności pozostawały względnie stabilne. Także w przypadku inwestorów na rynku obligacji oczekiwania na konferencję bankierów w Jackson Hole i wystąpienia prezesów EBC i Fed, a także ubogie kalendarium danych makro, działały stabilizująco na notowania. Nieznaczne umocnienie obligacji nastąpiło w drugiej połowie tygodnia.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↑	W tym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie na piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy. Słabszy odczyt może utrwalić oczekiwania na brak kolejnych podwyżek stóp procentowych w USA, co wesprze dalsze osłabienie euro. Z punktu widzenia analizy technicznej kurs EUR/USD może niebawem testować przełamanie psychologicznej bariery na poziomie 1,20.
10Y DE (%)	↓	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od rynkowego apetytu na ryzyko. Ten natomiast pozostanie podwyższony ze względu na czynniki geopolityczne, choć ostatnie dni przyniosły stabilizację w tym względzie.
10Y US (%)	↓	Podwyższona awersja do ryzyka będzie sprzyjała wycenie amerykańskich obligacji. Dane z gospodarki USA, które będą osłabiały oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp jeszcze w tym roku, dodatkowo wesprą notowania amerykańskiego długu.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN poruszał się w ramach krótkoterminowego trendu rosnącego, a próba wyłamania poniżej poziomu 4,25 zakończyła się niepowodzeniem,
- 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 dalszą wyżkę notowań.

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 powróciły do trendu spadkowego, czemu pomogło umocnienie euro na rynkach globalnych.
- 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 powrócił do 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	1,1950
W1	1,1740
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	4,4	6,2
dane odsezonowane	3,0	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,4	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	14,1	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	7,1
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	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)
08/25	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	2Q	2,10%	2,10%	2,10%
08/25	10:00	Indeks Ifo	Niemcy	Sierpień	116	115,9	115,5
08/25	13:48	Wykonanie budżetu	Polska	Lipiec	5860m	2351m	
08/25	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Lipiec	6,40%	-6,80%	-6,00%
08/25	14:30	Zamówienia na dobra trwałe bez transportu	USA	Lipiec	0,10%	0,50%	0,40%
08/28	16:30	Indeks przemysłowy Fed w Dallas	USA	Sierpień	16,8		17
08/29	16:00	Conf. Board Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Sierpień	121,1		120
08/30	11:00	Wskaźnik nastrojów	EU	Sierpień	111,2		111,2
08/30	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Sierpień	-0,50%		
08/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	1,70%		1,80%
08/30	14:15	ADP zmiana zatrudnienia	USA	Sierpień	178k		183k
08/30	14:30	PKB Annualized q/q	USA	2Q	2,60%		2,70%
08/30	14:30	Konsumpcja osobista	USA	2Q	2,80%		
08/31	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Lipiec	1,50%		2,90%
08/31	09:55	Zmiana liczby bezrobotnych	Niemcy	Sierpień	-9k		-5k
08/31	10:00	PKB r/r	Polska	2Q	4,00%		3,90%
08/31	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Lipiec	9,10%		9,10%
08/31	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Sierpień	1,30%		1,40%
08/31	11:00	Inflacja HICP bazowa r/r	EU	Sierpień	1,20%		1,20%
08/31	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Sierpień	-37,60%		
08/31	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	1,70%		
08/31	14:30	Dochody osobiste	USA	Lipiec	0,00%		0,30%
08/31	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Sierpień	234k		236k
08/31	14:30	Wydatki osobiste	USA	Lipiec	0,10%		0,40%
08/31	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Lipiec	1,40%		1,40%
08/31	14:30	PCE Deflator bazowy r/r	USA	Lipiec	1,50%		1,40%
08/31	15:45	Indeks Chicago PMI	USA	Sierpień	58,9		58,5
09/01	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Sierpień	52,3		
09/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Sierpień	59,4		59,4
09/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Sierpień	57,4		57,4
09/01	14:30	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	USA	Sierpień	209k		180k
09/01	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	4,30%		4,30%
09/01	14:30	Średnia płaca godzinowa r/r	USA	Sierpień	2,50%		2,60%
09/01	15:45	PMI w przemyśle	USA	Sierpień	52,5		
09/01	16:00	ISM w przemyśle	USA	Sierpień	56,3		56,5
09/01	16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Sierpień	97,6		97,4

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