

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

4 września 2017

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Początek nowego tygodnia nie zawiera istotnych danych makroekonomicznych. Uwaga inwestorów koncentrować się będzie na wydarzeniach w Korei Północnej, która przeprowadziła próbę nuklearną zwiększając tym samym awersję do ryzyka na świecie. Na wartości zyskują notowania walut safe-haven, złoto, czy obligacje Niemiec i USA. W dalszej części tygodnia uwaga skupiać się będzie na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Coraz bardziej prawdopodobne jest, iż wzrost wartości euro może okazać się przeszkodą w zacieśnianiu polityki monetarnej w strefie euro.

Wydarzenia tygodnia

Rozczarowujący wzrost inwestycji w 2Q

Wstępne dane GUS potwierdziły szacunek flash, który wskazał na nieznaczne wyhamowanie dynamiki PKB w 2Q do 3,9% r/r z 4,0% r/r w 1Q. Rozczarowująca okazała się natomiast struktura wzrostu. Zgodnie z naszymi szacunkami głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja prywatna, której dynamika przyspieszyła do 4,9% r/r, a jej wkład w dynamikę PKB wyniósł 2,9 pkt. proc. Przyspieszyła też konsumpcja publiczna, w wyniku czego kontrybucja spożycia ogółem do PKB wyniosła 3,4 pkt. proc. i była najwyższa od 1Q 2009. Wyraźnie słabsze od oczekiwań było natomiast przyspieszenie dynamiki inwestycji w środki trwałe, które wzrosły o zaledwie 0,8% r/r, co sygnalizowały już wyniki finansowe firm średnich i dużych przedsiębiorstw. Dodatkowo, aż 1,9 pkt. proc. do wzrostu PKB dodała zmiana zapasów. Taka struktura wzrostu nie daje gwarancji jego utrzymania w dłuższej perspektywie, a brak inwestycji w gospodarce negatywnie wpływa na produkt potencjalny. Po pierwszym kwartale tego roku udział inwestycji w gospodarce wyniósł zaledwie 17,7%. Wskazuje to niewielką skłonność do rozbudowy majątku, pomimo wysokiego wykorzystania mocy wytwórczych, rosnącego popytu oraz dobrych wyników finansowych. Głównym czynnikiem sprzyjającym odbudowie inwestycji są natomiast inwestycje infrastrukturalne, współfinansowane ze środków unijnych. Potwierdza to przyspieszenie wzrostu wartości dodanej w budownictwie do 9,8% r/r. przy umiarkowanym tylko ożywieniu inwestycji trudno będzie utrzymać aktualne tempo wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach, szczególnie, że ze względu na czynniki statystyczne dynamika konsumpcji będzie stopniowo zwalniać. Podtrzymujemy naszą aktualną prognozę zakładającą nieznaczne wyhamowanie dynamiki PKB w drugiej połowie roku i wzrost na poziomie 3,8% w całym 2017.

Słabsze dane z amerykańskiego rynku pracy

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w sierpniu o 156 tys. wobec 189 tys. w lipcu. Jednocześnie w dół, o łącznie 41 tys. zrewidowano dane za ostatnie dwa miesiące. Były to dane gorsze od konsensusu, który zakładał wzrost zatrudnienia o 180 tys. Liczba miejsc pracy w sektorze prywatnym wzrosła o 165 tys., podczas gdy miesiąc wcześniej wzrosła o 202 tys. Stopa bezrobocia natomiast wzrosła do 4,4% z 4,3% w lipcu. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w sierpniu o 0,1% m/m, podobnie jak w lipcu, a ich roczna dynamika ustabilizowała się na poziomie 2,5%, podczas gdy oczekiwano wzrostu do 2,6% r/r. Gorsze od konsensusu dane zmniejszają szanse na jeszcze jedną w tym roku podwyżkę stóp w USA. Prawdopodobieństwo, że we wrześniu Fed podniesie stopy jest w ocenie rynku bliskie zera.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień na krajowym rynku walutowym to okres podwyższonej zmienności, na co wpływ miały nastroje na rynkach globalnych. To one wyznaczały w głównej mierze notowania złotego, podczas gdy krajowe dane makroekonomiczne miały niewielki wpływ na rynek. W ciągu tygodnia kurs EUR/PLN poruszał się w dość szerokim paśmie 4,2360-4,2710, jednak na koniec tygodnia jego poziom był zbliżony do poziomu notowanego tydzień wcześniej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2485	0,0%
USD/PLN	3,5693	0,2%
CHF/PLN	3,7266	-0,2%
EUR/USD	1,1903	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,72	-1
5Y	2,62	-1
10Y	3,30	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,93	-2
5Y	2,32	0
10Y	2,78	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,37	-1
US 10Y	2,17	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2910,4	2,0
S&P 500	2476,6	1,4
Nikkei 225	19508,3	0,3

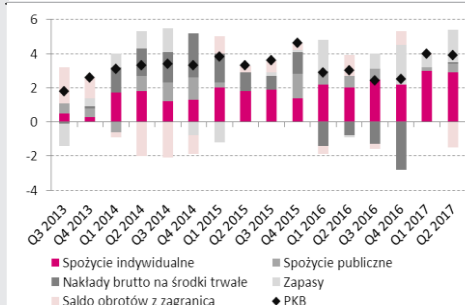
Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

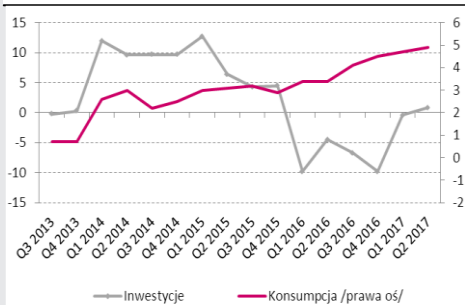
Gospodarka polska

Struktura wzrostu gosp. w Polsce [pkt. proc.]



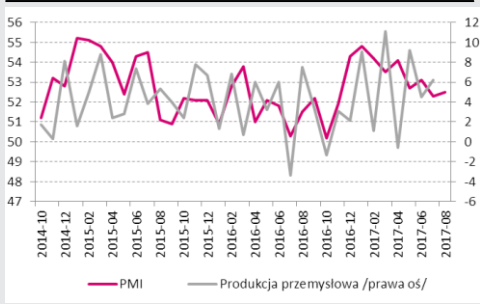
Źródło: Datastream

Dynamika konsumpcji i inwestycji [% r/r]



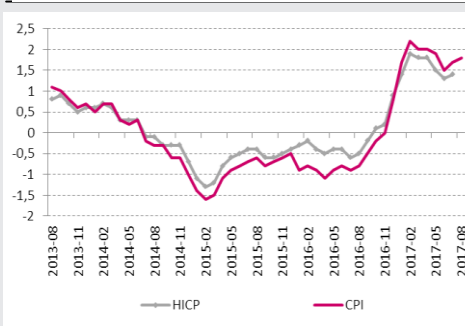
Źródło: Macrobond

Produkcja przemysłowa [% r/r] i PMI [pkt]



Źródło: Datastream

Inflacja w Polsce [% r/r]



Źródło: Datastream

Rozczarowujący wzrost inwestycji w 2Q

Wstępne dane GUS potwierdziły szacunek flash, który wskazał na nieznaczne wyhamowanie dynamiki PKB w 2Q do 3,9% r/r z 4,0% r/r w 1Q. Rozczarowująca okazała się natomiast struktura wzrostu. Zgodnie z naszymi szacunkami głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja prywatna, której dynamika przyspieszyła do 4,9% r/r, a jej wkład w dynamikę PKB wyniósł 2,9 pkt. proc. Przyspieszyła też konsumpcja publiczna, w wyniku czego kontrybucja spożycia ogółem do PKB wyniosła 3,4 pkt. proc. i była najwyższa od 1Q 2009. Wyraźnie słabsze od oczekiwań było natomiast przyspieszenie dynamiki inwestycji w środki trwałe, które wzrosły o zaledwie 0,8% r/r, co sygnalizowały już wyniki finansowe firm średnich i dużych przedsiębiorstw. Dodatkowo, aż 1,9 pkt. proc. do wzrostu PKB dodała zmiana zapasów. Taka struktura wzrostu nie daje gwarancji jego utrzymania w dłuższej perspektywie, a brak inwestycji w gospodarce negatywnie wpływa na produkt potencjalny. Po pierwszym kwartale tego roku udział inwestycji w gospodarce wyniósł zaledwie 17,7%. Wskazuje to niewielką skłonność do rozbudowy majątku, pomimo wysokiego wykorzystania mocy wytwórczych, rosnącego popytu oraz dobrych wyników finansowych. Głównym czynnikiem sprzyjającym odbudowie inwestycji są natomiast inwestycje infrastrukturalne, współfinansowane ze środków unijnych. Potwierdza to przyspieszenie wzrostu wartości dodanej w budownictwie do 9,8% r/r. przy umiarkowanym tylko ożywieniu inwestycji trudno będzie utrzymać aktualne tempo wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach, szczególnie, że ze względu na czynniki statystyczne dynamika konsumpcji będzie stopniowo zwalniać. Podtrzymujemy naszą aktualną prognozę zakładającą nieznaczne wyhamowanie dynamiki PKB w drugiej połowie roku i wzrost na poziomie 3,8% w całym 2017.

Ograniczenia podaży osłabiają nastroje w przemyśle

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł do 52,5 pkt. w sierpniu z 52,3 pkt. w lipcu, bo było wynikiem słabszym od oczekiwań. Indeks ten rozczarowuje szczególnie w obliczu poprawiających się nastrojów gospodarczych u naszych głównych partnerów handlowych. Przedsiębiorstwa wskazały na przyspieszenie wzrostu produkcji, a także napływu zamówień, przy czym szybciej zwiększały się zamówienia krajowe, niż eksportowe. Po raz pierwszy od lutego 2015 roku przedsiębiorcy zwrócili uwagę na wzrost zaległości produkcyjnych. To w połączeniu z utrzymującym się wzrostem zatrudnienia i nasilającymi się problemami z pozyskaniem pracowników wskazuje na nasilające się ograniczenie podaży wzrostu produkcji. Sugerowały to również badania koniunktury opublikowane przez GUS. Problemy te mogą nasilić się jeszcze bardziej w 4Q br., kiedy zaczną obowiązywać obniżony wiek emerytalny. Ograniczenia po stronie podaży mogą być także jednym z powodów obniżonej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw przemysłowych. W takich uwarunkowaniach możliwości przyspieszenia produkcji przemysłowej wydają się ograniczone.

Nieznaczny wzrost inflacji w sierpniu

Szacunek flash inflacji wskazał na jej wzrost do 1,8% r/r w sierpniu z 1,7% r/r w lipcu. Odczyt ten jest zgodny z naszą prognozą, a także konsensusem rynkowym. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym na zwwyżkę wskaźnika CPI był wzrost cen paliw. W naszej ocenie inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i paliw, utrzymała się na poziomie 0,8%. Szczegóły koszyka inflacyjnego w połowie miesiąca.

Członek RPP o perspektywach polityki pieniężnej

Kamil Zubelewicz z RPP powiedział, że stopy procentowe powinny zostać delikatnie podniesione teraz ze względu na dobrą sytuację gospodarczą. Dodał, że taki ruch miałby pozytywny wpływ na kurs złotego, a wpływ na inwestycje byłby tylko lekko negatywny, bo zależą one od kosztu kredytu w niewielkim stopniu kiedy stopy są na tak niskim poziomie. Zdaniem członka RPP, podwyżka w tym momencie pozwoliłaby uniknąć większych podwyżek w przyszłości. Zubelewicz zaznaczył jednak, że szanse na podwyżkę w najbliższym czasie są niewielkie. Faktycznie, w opinii prezesa NBP stopy nie powinny być zmieniane do końca 2018r.

Gospodarki zagraniczne

Słabsze dane z amerykańskiego rynku pracy

Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w sierpniu o 156 tys. wobec 189 tys. w lipcu. Jednocześnie w dół, o łącznie 41 tys. zrewidowano dane za ostatnie dwa miesiące. Były to gorsze od konsensusu dane, który zakładał wzrost zatrudnienia o 180 tys. Liczba miejsc pracy w sektorze prywatnym wzrosła o 165 tys., podczas gdy miesiąc wcześniej wzrosła o 202 tys. Stopa bezrobocia natomiast wzrosła do 4,4% z 4,3% w lipcu. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w sierpniu o 0,1% m/m, podobnie jak w lipcu, a ich roczna dynamika ustabilizowała się na poziomie 2,5%, podczas gdy oczekiwano zwiększenia do 2,6% r/r. Gorsze od konsensusu dane zmniejszają szanse na jeszcze jedną w tym roku podwyżkę stóp w USA. Prawdopodobieństwo, że we wrześniu Fed podniesie stopy jest w ocenie rynku bliskie zera.

Rewizja w górę danych o PKB w USA za 2Q

Produkt Krajowy Brutto USA rósł w drugim kwartale 2017 r. w zannualizowanym tempie 3,0% po wzroście o 1,2% w pierwszym kwartale, a drugie wyliczenie okazało się lepsze od pierwszego, które zakładało wzrost tempie 2,6%, co było związane z wyższym niż szacowano wzrostem wydatków konsumpcyjnych i inwestycji niemieszkalniowych. Ogólny obraz gospodarki nie zmienił się w stosunku do pierwszego szacunku, a motorem wzrostu pozostaje konsumpcja, inwestycje niemieszkalniowe, wydatki rządu federalnego oraz prywatne zapasy. Ujemny wkład miały natomiast inwestycje mieszkaniowe oraz wydatki rządowe na poziomie lokalnym i stanowym.

Poprawa nastrojów amerykańskich konsumentów

Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board wzrósł w sierpniu do 122,9 pkt. z 120,0 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z 121,1 pkt. i był wyższy od oczekiwań potwierdzając dobrą kondycję sektora konsumenckiego w USA.

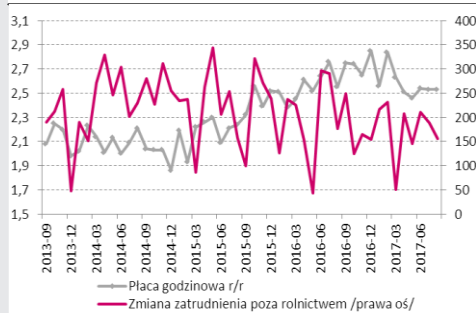
Lepsze nastroje w amerykańskim przemyśle

Wyraźnie lepszy od oczekiwań był też odczyt indeksu ISM dla amerykańskiego sektora przemysłu, który w sierpniu wzrósł do 58,8 pkt. z 56,3 pkt. w lipcu, podczas gdy konsensus rynkowy kształtował się na poziomie 56,5 pkt. Dane te wskazują, że koniunktura w amerykańskim przemyśle pozostaje dobra.

Wzrost inflacji w Niemczech

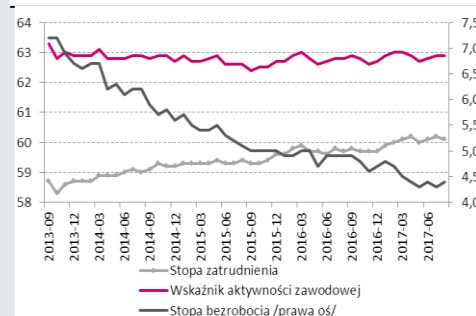
Inflacja w Niemczech, zgodnie z oczekiwaniami, nieznacznie przyspieszyła w sierpniu. Wskaźnik HICP wzrósł do 1,8% r/r z 1,5% r/r w lipcu, inflacja CPI przyspieszyła natomiast do 1,8% r/r z 1,7% r/r. Pomimo wzrostu wskaźniki są niższe od celu ECB (2,0%), a przyspieszająca inflacja nie jest obecnie zmartwieniem banku centralnego.

Zmiana zatrudnienia [tys.] i płac [%r/r] w USA



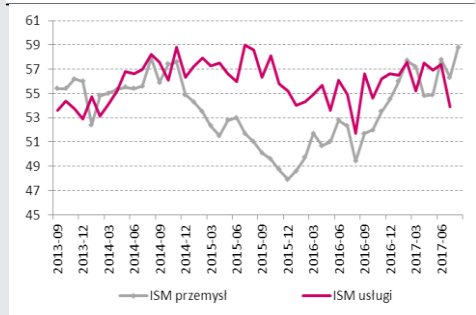
Źródło: Macrobond

Aktywność zawodowa w USA [%]



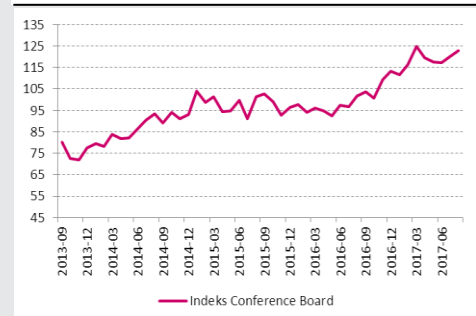
Źródło: Macrobond

Indeks PMI w strefie euro [pkt.]



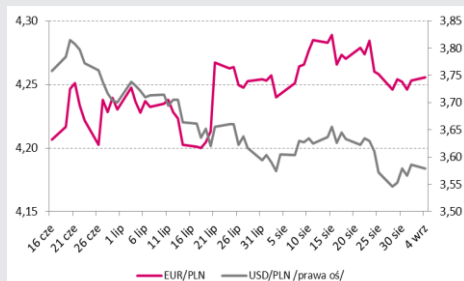
Źródło: Datastream

Indeks nastrojów konsumentów w USA [pkt.]



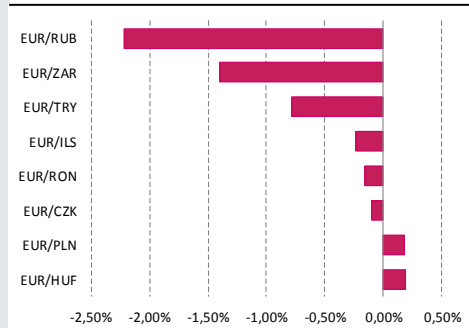
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



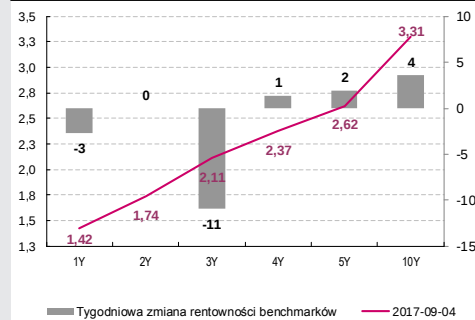
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



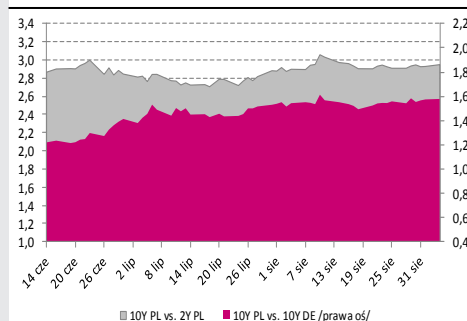
Źródło: Reuters

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 to okres podwyższonej zmienności, na co wpływ miały nastroje na rynkach globalnych. To one wyznaczały w głównej mierze notowania złotego, podczas gdy krajowe dane makroekonomiczne miały niewielki wpływ na rynek. W ciągu tygodnia kurs EUR/PLN poruszał się w dość szerokim paśmie 4,2360-4,2710, jednak na koniec tygodnia jego poziom był zbliżony do poziomu notowanego tydzień wcześniej. Wyraźniejsze osłabienie złotego, kiedy kurs EUR/USD wzrósł do nawet 4,2710 widoczne było w połowie tygodnia, na co wpływ mogła mieć wypowiedź kanclerz A. Merkel, że bardzo poważnie traktuje sprawę praworządności w Polsce i o tej kwestii będzie rozmawiać z szefem Komisji Europejskiej Jean-Claudem Junckerem. Notowaniom złotego szkodził też wzrost globalnej awersji do ryzyka, jednak polska waluta traciła najsilniej z walut naszego regionu i była jedną z czterech, tracących najbardziej spośród koszyka walut rynków wschodzących. Podwyższoną awersję do ryzyka było widać w umocnieniu franka szwajcarskiego na rynkach bazowych, w rezultacie notowania pary CHF/PLN wzrosły do 3,7530. W kolejnych dniach jednak złoty zdołał odrobić większość poniesionych strat, jednak w piątek złoty w popołudniowej części sesji złoty ponownie stracił na wartości, po publikacji słabszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy.

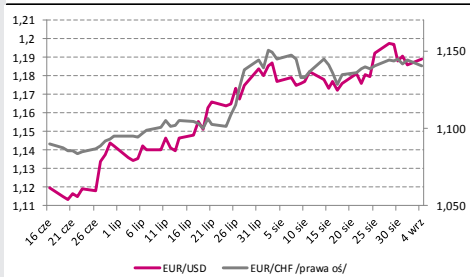
Obligacje PL

Bardziej stabilny przebieg miały notowania na krajowym rynku długu. W pierwszej połowie tygodnia obligacje zyskiwały na wartości, w ślad za podobnym ruchem na rynkach bazowych. Rosły ceny obligacji wzdłuż całej krzywej, jednak najbardziej zyskały 10-latki, których rentowność spadła do nawet 3,26%. Duże zainteresowanie utrzymywało się także papierami z krótkiego końca krzywej w ubiegłym tygodniu rentowność 2-latki spadła do 1,68%, poziomu najniższego od połowy września 2015r. W drugiej połowie tygodnia widoczny był wzrost rentowności polskich obligacji, w ślad za podobnym ruchem na rynkach bazowych. Spread pomiędzy polską 10-latką a jej niemieckim i amerykańskim odpowiednikiem rozszerzył się o zaledwie 2 bps. Głównym wyznacznikiem notowań polskiego długu były tendencje na rynkach globalnych, podczas gdy inwestorzy w niewielkim stopniu reagowali na dane krajowe. Wpływu na rynek nie miała też informacja MinFin, że resort finansów nie planuje we wrześniu żadnej aukcji sprzedaży obligacji, natomiast w połowie miesiąca zorganizowany zostanie tylko przetarg zamiany.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

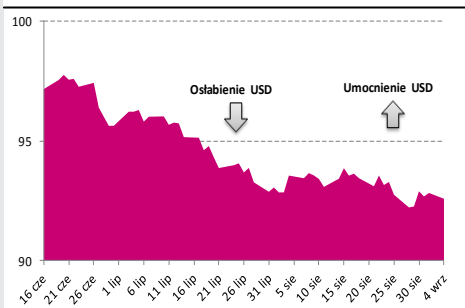
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	W tym tygodniu rynki finansowe będą znajdowały się pod wpływem oczekiwań na wynik posiedzenia EBC, który może wypowiedzieć się na temat perspektyw programu luzowania ilościowego w strefie euro. Łagodna wypowiedź EBC, mająca na celu powstrzymanie aprecjacji euro, może wesprzeć też złotego. Wynik krajowej RPP nie powinien mieć istotnego wpływu na notowania polskiej waluty. Podwyższona awersja do ryzyka, ze względu na zawirowania wokół Korei Północnej mogą jednak ograniczać skalę potencjalnego umocnienia złotego.
USD/PLN	↑	Dla notowań pary USD/PLN istotny będzie wynik czwartkowego powiedzenia EBC i towarzyszące temu komentarze M. Draghiego. Możliwa jego łagodna wypowiedź może osłabić eurodolara, co przełożyłoby się na wzrost notowań pary USD/PLN.
PL 10Y (%)	↑	Notowania polskich obligacji powinny podążać za rynkami bazowymi. Z tego punktu widzenia kluczowe będzie posiedzenie ECB. Posiedzenie RPP powinno mieć bardziej neutralny wpływ na rynek, ze względu na jasno komunikowane stanowisko RPP odnośnie perspektyw stóp procentowych.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



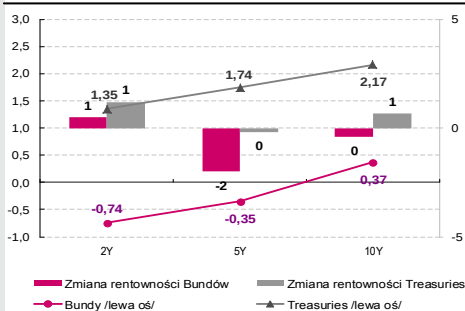
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



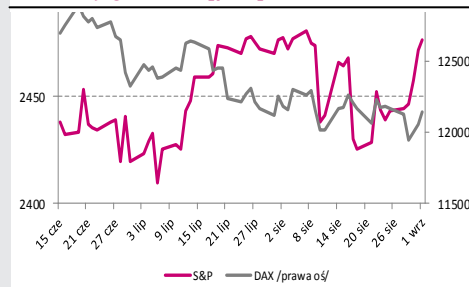
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Na początku minionego tygodnia eurodolar wyznaczył najwyższy od początku stycznia 2015 roku poziom 1,2060. Negatywnie na wycenę dolara wpływały obawy o skutki gospodarcze huraganu Harvey w Stanach Zjednoczonych, a także słabnące szanse na dalsze podwyżki stóp procentowych w USA w tym roku. Szybko jednak kurs EUR/USD zawrócił i ponownie koncentrował się wokół bariery 1,19. Wydarzeniem tygodnia były piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Przed publikacją danych kurs EUR/USD podlegał niewielkim wahaniom poruszając się w przedziale 1,1800-1,1920. Słabsze od oczekiwań dane i niższy wzrost zatrudnienia spowodowały natomiast gwałtowny wyskok kursu EUR/USD do 1,1990. Ponownie był to jednak ruch krótkotrwały, ponieważ w dalszej części notowań eurodolar zawrócił i zakończył tydzień na poziomie 1,1847.

Obligacje bazowe

Ubiegły tydzień nie przyniósł większych wahań w notowaniach niemieckiego długu. Dochodowość Bunda koncentrowała się wokół poziomu 0,30% tj. najniższego w trzecim kwartale, oczekując na nowe impulsy. Spokojny przebieg miały ponadto pozostałe benchmarki niemieckiej krzywej. Dla 2-letniego Schatza był to czas stabilizacji wokół bariery -0,75%. Stosunkowo niewiele działało się także w wycenie amerykańskich obligacji. Wiara w trzecią w tym roku podwyżkę kosztu pieniądza w Stanach Zjednoczonych już jakiś czas temu osłabła, stąd ubiegłotygodniowe dane z USA nie miały większego przełożenia na notowania Treasuries. W rezultacie 10-letni benchmark poruszał się wokół poziomu 2,16%, a 2-latką wciąż nie potrafiła skutecznie wybić się powyżej 1,40%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W tym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Spekuluje się, iż niedawny wzrost wartości euro będzie argumentem, który może opóźnić zaostrenie retoryki bankierów centralnych. Z tego powodu możliwy jest spadek notowań eurodolara w tym tygodniu, w szczególności, gdyby sytuacja geopolityczna - związana z Koreą Północną - nadal wspierała waluty safe-haven.
10Y DE (%)	↓	Sentyment do Bundu uzależniony będzie od rynkowego apetytu na ryzyko. Ten natomiast pozostanie prawdopodobnie podwyższony z uwagi na czynniki geopolityczne, a także prawdopodobnie łagodną retorykę EBC.
10Y US (%)	↑	Podwyższona awersja do ryzyka będzie sprzyjała wycenie amerykańskich obligacji jednak mieszane dane z USA skutecznie ostudziły w ostatnich tygodniach szanse na trzecią podwyżkę stóp procentowych w tym roku, stąd stabilizacja notowań UST jest w naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w tym tygodniu.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach średnioterminowego trendu rosnącego,
- Obecnie notowania skupiają się wokół 100-dniowej średniej ruchomej tj. poziomu 4,2494,
- Wskaźnik RSI tworzy niewielką dywergencję pomiędzy notowaniami sugerując możliwy wzrost notowań w kolejnych dniach,
- MACD natomiast utrzymuje sygnał kupna złotego, jaki wygenerował przed dwoma tygodniami.

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 kontynuowały w ubiegłym tygodniu zniżkę notowań,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko strefy wyprzedania rynku,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał sprzedaży złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	3,6573
O1	3,5820
W1	3,5656
W2	3,5500



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD powrócił do kanału wzrostowego.
- Wskaźnik RSI nie tworzy dywergencji z notowaniami, choć zbliża się do poziomów wyprzedania rynku,
- Oscylator stochastyczny utrzymuje natomiast sygnał kupna dolara,
- Prawdopodobnie kurs EUR/USD tworzy formację głowy z ramionami, która zapowiada odwrócenie trendu,
- Wtorkowa świeca Doji wzmacnia siłę przekazu o możliwej korekcie w notowaniach eurodolara,
- Póki co średnia 14-dniowa zabezpiecza kurs przed ewentualnym spadkiem.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2060
O1	1,1950
W1	1,1847
W2	1,1740



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	2,1	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,2	4,4	6,2	6,2
dane odsezonowane	4,4	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,4	6,7	
Produkcja budowlana (r/r)	-8,0	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	19,8	17,6
dane odsezonowane	-7,7	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	14,1	18,0	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6
Place w sek. przeds. (r/r)	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	5,7
Stopa bezrobocia	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,1	7,1
Saldo CA (mln EUR)	-219	2342	-599	-529	-160	-298	-932	-820	
CPI (r/r)	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8
Inflacja bazowa (r/r)	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
PPI (r/r)	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	9,6	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0	5,2
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	2,04	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91	1,84	1,72
Obligacja 5-letnia	2,89	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65	2,73	2,62
Obligacja 10-letnia	3,63	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33	3,37	3,29
EUR/PLN	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25
USD/PLN	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57
EUR/USD	1,05	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14	1,18	1,19

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	7,1
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	3,70
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 Millenium)
09/01	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Sierpień	52.3	52.5	53.0
09/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Sierpień	59.4	59.3	59.4
09/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Sierpień	57.4	57.4	57.4
09/01	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Sierpień	209k	156k	180k
09/01	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	4.3%	4.4%	4.3%
09/01	15:45	PMI w przemyśle	USA	Sierpień	52.5	52.8	52.5
09/01	16:00	ISM w przemyśle	USA	Sierpień	56.3	58.8	56.5
09/01	16:00	ISM New Orders	USA	Sierpień	60.4	60.3	60.0
09/01	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Sierpień	97.6	96.8	97.5
09/04	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Wrzesień	27.7	28.2	27.0
09/04	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Lipiec	2.5%	2.0%	2.1%
09/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Sierpień	53.4		53.4
09/05	10:00	PMI w usługach	EU	Sierpień	54.9		54.9
09/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Lipiec	3.1%		2.5%
09/05	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Lipiec	3.0%		-3.3%
09/05	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Lipiec	-6.8%		1.0%
09/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Lipiec	5.1%		5.8%
09/06	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	-2.3%		
09/06	14:30	Bilans handlowy	USA	Lipiec	-\$43.6b		-\$44.6b
09/06	15:45	PMI w usługach	USA	Sierpień	56.9		56.9
09/06	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
09/06		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Wrzesień	1.50%		1.50% (1.50%)
09/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Lipiec	2.4%		4.6%
09/07	11:00	PKB SA r/r	EU	2Q	2.2%		2.2%
09/07	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Wrzesień	0.000%		0.000%
09/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Sierpień			
09/07	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	236k		242k
09/08	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Lipiec	22.3b		21.0b
09/08		Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska				
09/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	1.8%		

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