

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

9 października 2017

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Najważniejszymi wydarzeniami tego tygodnia będzie publikacja minutes z wrześniowego posiedzenia Fed oraz inflacji CPI ze Stanów Zjednoczonych, a także wystąpienie premiera Katalonii i możliwe ogłoszenie niepodległości, jako konsekwencja niedawnego nielegalnego referendum w tym regionie Hiszpanii. Sądząc po reakcji rynku na piątkowe optymistyczne - mimo spadku nowych miejsc pracy - dane payrolls, gdy eurodolar nie zdołał obronić spadków uważamy, iż o ewentualnej niższej EUR/USD zdecydować może impuls eurowy związany właśnie z aspiracjami niepodległościowymi Katalonii. Argument kontynuacji zacieśniania polityki pieniężnej w USA w tym roku jest już bowiem zdyskontowany i nawet jastrzębia wymowa minutes nie powinna tu nic zmienić. Złoty w relacji do euro konsekwentnie tkwi w przedziale 4,3260 - 4,2960 i w naszej ocenie w najbliższych dniach nadal w nim pozostanie.

Wydarzenia tygodnia

RPP utrzymuje stopy procentowe na rekordowo niskim poziomie

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. RPP podtrzymała ocenę, że ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone i w świetle aktualnych danych i prognoz obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu. Prezes Glapiński wciąż stoi na stanowisku, iż stopy procentowe powinny być utrzymane na niezmiennym poziomie w tym i w przyszłym roku. Komunikat oraz przebieg konferencji nie zmieniają oczekiwań członków RPP co do ścieżki stóp procentowych. Obecnie większość członków Rady czuje się komfortowo ze scenariuszem stabilnych stóp procentowych, jednak wydłużający się okres ujemnych realnych stóp procentowych, w warunkach wzrostu gospodarczego powyżej potencjału, a także rosnących płac, może w naszej ocenie ten komfort zaburzyć. W naszej ocenie w przyszłym roku podwyżka stóp nastąpi, jednak nie wcześniej niż w drugiej połowie roku.

Pozornie słabe dane z amerykańskiego rynku pracy

Dane z amerykańskiego rynku pracy wskazały na spadek liczby miejsc pracy w sektorach rozlicznych we wrześniu o 33 tys. wobec wzrostu o 169 tys. w sierpniu. To znacznie gorszy wynik niż konsensus wskazujący ich wzrost o 80 tys. Skala negatywnej niespodzianki była największa od maja 2016. Jak można było przypuszczać to efekt zaburzeń związanych z negatywnymi skutkami huraganów. Wymowa danych nie jest jednak negatywna, szczególnie jeśli spojrzeć się na statystyki rynku pracy z badania gospodarstw domowych. Według nich stopa bezrobocia spadła we wrześniu do 4,2% z 4,4% w sierpniu, liczba zatrudnionych zwiększyła się o 906 tys., a wskaźnik aktywności zawodowej wzrósł 63,1% z 62,9% miesiąc wcześniej. W tym samym czasie płaca godzinowa wzrosła o 2,9% wobec 2,7% w sierpniu i konsensusu na poziomie 2,6%. Spadek zatrudnienia w USA powinien być zatem przejściowy, szczególnie, że inne dane wskazują na dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

W minionym tygodniu kurs EUR/PLN utrzymywał się w przedziale 4,2960-4,3260. Stosunkowo niewielkiej zmienności sprzyjała relatywna stabilizacja notowań na rynkach bazowych, w tym na rynku eurodolara. Miniony tydzień dostarczył natomiast sporo emocji wśród walut regionu. Publikacja solidnego tempa wzrostu PKB w drugim kwartale w czeskiej gospodarce sprzyjała aprecjacji korony. Kurs EUR/CZK z uwagi na dalsze nasilenie oczekiwań na kontynuację zacieśniania polityki pieniężnej w Czechach zanotował najniższe zamknięcie od 2013 roku. Do banków centralnych, które normalizują politykę monetarną dołączył bank Rumunii. Mimo, iż pozostawił on bez zmian referencyjną stopę procentową na poziomie 1,75% to zawęził symetryczny korytarz stóp procentowych do 1,25% z uwagi na podwyższenie stopy depozytowej do 0,5% z 0,25% i obniżenie stopy lombardowej do 3,0% z 3,25%.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3091	-0,2%
USD/PLN	3,6706	-0,2%
CHF/PLN	3,7509	-0,7%
EUR/USD	1,1740	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,79	3
5Y	2,79	9
10Y	3,49	11

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,04	4
5Y	2,55	9
10Y	3,06	13

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,46	0
US 10Y	2,36	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2873,6	0,4
S&P 500	2549,3	1,2
Nikkei 225	20690,7	1,6

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

RPP wciąż oczekuje stabilizacji stóp procentowych

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Stopa referencyjna pozostała na 1,50%. W ocenie Rady roczna dynamika cen konsumpcyjnych utrzymuje się na umiarkowanym poziomie, a pomimo przyspieszenia dynamiki płac, inflacja bazowa pozostaje niska. RPP podtrzymała ocenę, że w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana, do tego przyczynić się będzie umiarkowana dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki, przy stopniowym wzroście wewnętrznej presji inflacyjnej związanej z poprawą krajowej koniunktury. W efekcie ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone. W rezultacie, podobnie jak w poprzednich miesiącach Rada podtrzymała ocenę, że w świetle aktualnych danych i prognoz obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Zgodnie z oczekiwaniami retoryka komunikatu w niewielkim stopniu odbiega od prezentowanej w poprzednich miesiącach. Prezes Głapiński wciąż stoi na stanowisku, iż stopy procentowe powinny być utrzymane na niezmiennym poziomie w tym i w przyszłym roku. Wyższa inflacja, rosnące płaca, a także solidny wzrost gospodarczy nie zmieniają oczekiwań prezesa Głapińskiego. Pewne wątpliwości do przedstawionego scenariusza miała obecna na konferencji prof. Ancyparowicz, która nie wykluczyła całkowicie możliwości podwyżki stóp w przyszłym roku, dodając jednak, że musiałyby nadzwyczajne, zewnętrzne wydarzenia, kataklizmy, żeby trzeba było rewidować politykę pieniężną. Komunikat oraz przebieg konferencji nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. Obecnie większość członków RPP czuje się komfortowo ze scenariuszem stabilnych stóp procentowych, jednak wydłużający się okres ujemnych realnych stóp procentowych, w warunkach wzrostu gospodarczego powyżej potencjału, a także rosnących płac, może naszym zdaniem ten komfort zaburzyć. W naszej ocenie w przyszłym roku podwyżka stóp nastąpi, jednak nie wcześniej niż w drugiej połowie roku.

Poprawa koniunktury w polskim przemyśle

We wrześniu indeks PMI dla Polski wzrósł do 53,7 punktu z 52,5 w sierpniu i był nieco wyższy od oczekiwań. Źródłem poprawy koniunktury w krajowym przemyśle było przede wszystkim najszybsze od 2015 roku tempo wzrostu nowych zamówień. Inne ważne wnioski płynące z najnowszych badań to zakończenie rekordowego okresu wzrostu zatrudnienia, ponowne wystąpienie presji na łańcuchy dostaw oraz najszybszy wzrost cen wyrobów gotowych od kwietnia 2011. Dane wpisują się w obraz przyspieszenia wzrostu PKB w drugiej połowie roku w Polsce, opartego na konsumpcji i dalszym odbiciu inwestycji.

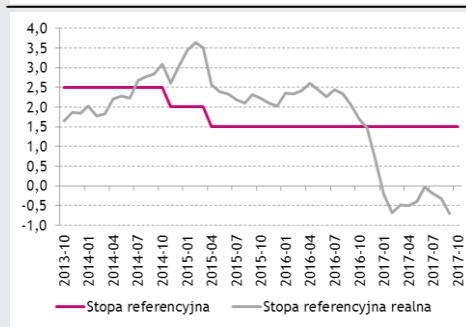
Wzrost indeksu optymizmu przedsiębiorców

We wrześniu indeks optymizmu przedsiębiorców, opracowany przez organizację Pracodawców RP wzrósł do 123,0 pkt. w zakresie oceny bieżącej sytuacji biznesowej, wobec 117,3 pkt. w sierpniu. Polepszeniu uległa również prognoza sytuacji w perspektywie najbliższych 6 miesięcy, a odzwierciedlający ją indeks wzrósł do 130,5 pkt. we wrześniu z 122,8 pkt. w poprzednim miesiącu. Jest to kolejna miara koniunktury, potwierdzająca pozytywne trendy w polskiej gospodarce.

Spadek stopy bezrobocia we wrześniu

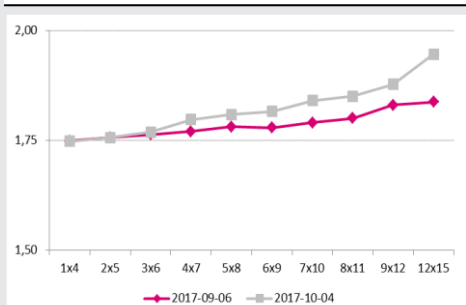
Według szacunków MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego spadła we wrześniu do 6,9% z 7,0% w sierpniu. Miesiąc W stosunku do września ubiegłego roku oznacza to spadek o 1,4 pkt. proc. Liczba bezrobotnych w końcu września była o 206,7 tys. mniejsza niż rok temu. Liczba wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej zgłoszonych przez pracodawców do urzędów pracy wyniosła we wrześniu 154,1 tys., co września ubiegłego roku oznacza wzrost o 10,8%. Dane te potwierdzają dobrą sytuację na rynku pracy i wyczerpujący się potencjał do dalszego spadku bezrobocia

Stopa referencyjna nominalna i realna [%]



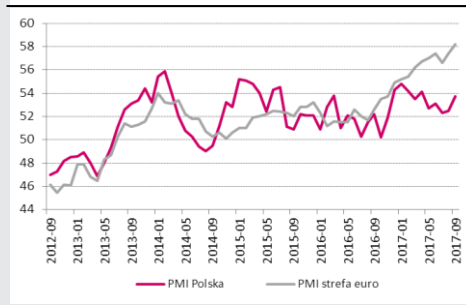
Źródło: Datastream

Notowania kontraktów FRA [%]



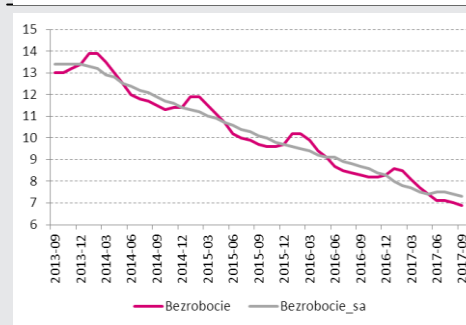
Źródło: Datastream

Indeks PMI w Polsce i strefie euro [pkt.]



Źródło: Datastream

Stopa bezrobocia w Polsce [pkt.]



Źródło: Datastream

Gospodarki zagraniczne

Dane o payrollach w USA zaburzone przez skutki huraganu

Dane z amerykańskiego rynku pracy wskazały na spadek liczby miejsc pracy w sektorach rozlicznych we wrześniu o 33 tys. wobec wzrostu o 169 tys. w sierpniu, Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na ich wzrost o 80 tys. Skala negatywnej niespodzianki była największa od maja 2016. Jak można było przypuszczać to efekt zaburzeń związanych z negatywnymi skutkami huraganów, które spowodowały spadek zatrudnienia przede wszystkim w usługach związanych z rozrywką i noclegami, gdzie liczba pracujących spadła we wrześniu o 111 tys. Wymowa danych nie jest jednak jednoznacznie negatywna, szczególnie jeśli spojrzeć na statystyki rynku pracy z badania gospodarstw domowych. Według nich stopa bezrobocia spadła we wrześniu do 4,2% z 4,4% w sierpniu, liczba zatrudnionych zwiększyła się o 906 tys., a wskaźnik aktywności zawodowej wzrósł 63,1% z 62,9% miesiąc wcześniej. W tym samym czasie płaca godzinowa wzrosła o 0,5% m/m wobec zwyżki o 0,2% miesiąc wcześniej. W ujęciu rocznym natomiast wynagrodzenia godzinowe wzrosły o 2,9% wobec 2,7% w sierpniu i konsensusu na poziomie 2,6%. Spadek zatrudnienia w USA powinien być zatem przejściowy, szczególnie, że inne dane wskazują na dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki.

EBC utrzymuje łagodną postawę

Ze sprawozdania po wrześniowym posiedzeniu EBC, na którym parametry polityki pieniężnej utrzymane zostały na niezmiennym poziomie, Rada Prezesów rozpoczęła debatę na temat dostosowywania polityki monetarnej w związku z rosnącymi obawami o kurs euro. W sprawozdaniu zwrócono uwagę, że debata o tym, czy spowolnić zakupy aktywów, są wynikiem faktu, że inflacja nadal pozostaje poniżej celu EBC na poziomie 2% (lub nieco poniżej), a sam cel może zostać osiągnięty nie wcześniej niż w 2019 r. Dodatkowo, jest też spowodowana umacniającym się euro, które w tym roku zyskało wobec dolara ponad 10%. Zaznaczono też, że jakkolwiek nowa ocena polityki pieniężnej powinna postępować w sposób bardzo powolny i ostrożny, przy jednoczesnym zachowaniu wystarczającej elastyczności. Jednocześnie członkowie EBC byli "w szerokim porozumieniu", że wciąż potrzebne jest znaczne wsparcie monetarne. Sugeruje to łagodne nastawienie EBC i odległą perspektywę normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro.

Wzrost indeksu PMI w Niemczech

Finalny odczyt indeksu PMI dla Niemiec potwierdził wcześniejsze szacunki o wyraźnej poprawie koniunktury w niemieckim sektorze przemysłowym. Indeks PMI wzrósł bowiem do 60,6 punktów z 59,3 punktów na koniec sierpnia tj. do najwyższego poziomu od kwietnia 2011 roku.

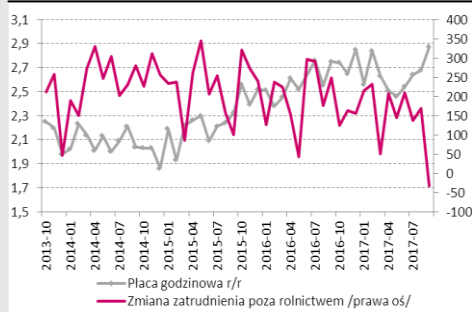
Wzrost indeksów ISM w USA

Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM wzrósł we wrześniu do 60,8 punktów wobec 58,8 w poprzednim miesiącu i oczekiwań jego spadku do 58,1. Był to najwyższy odczyt wskaźnika od maja 2004 roku. Jeszcze bardziej okazały był wzrost subindeksu nowych zamówień, które wzrosły z poziomu 60,3 punktów do 64,6 i ustanowiły 7-miesięczne maksimum. Komponent zatrudnienia wzrósł natomiast do najwyższego poziomu od sześciu lat, a komponent cen produkcji sprzedanej do szczytów z maja 2001 roku.

Zwyżka zamówień w amerykańskim przemyśle

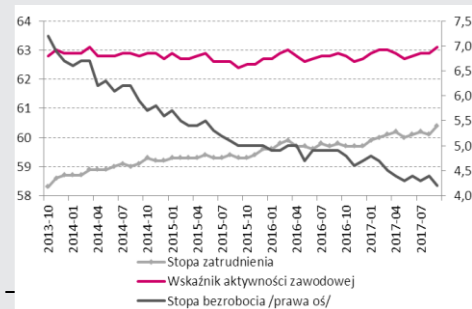
Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w sierpniu o 1,7% m/m wobec spadku o 6,8% m/m w lipcu. Wynik ten był nieznacznie lepszy od konsensusu rynkowego zakładającego zwyżkę o 1,0% m/m. Przyrost zamówień w sierpniu to w dużej mierze efekt wzrostu zamówień na środki transportu. Eliminując ich wpływ zamówienia wzrosły o 0,2% m/m po wroście w lipcu o 0,8% m/m i spodziewanej zwyżki o 0,2% m/m.

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



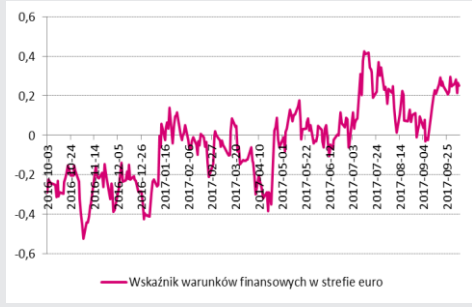
Źródło: Macrobond

Stopa bezrobocia i zatrudnienia w USA [%]



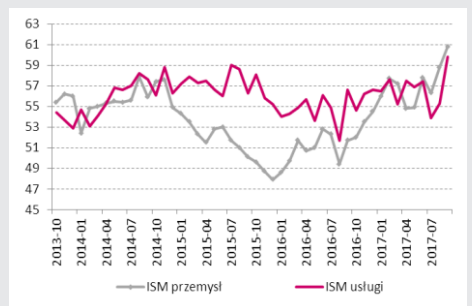
Źródło: Macrobond

Warunki finansowe w strefie euro [pkt.]



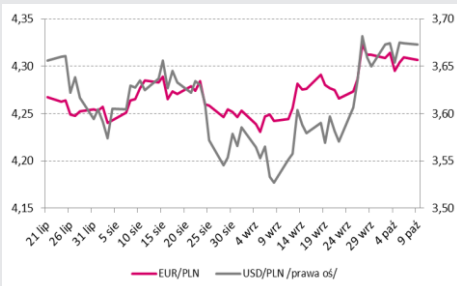
Źródło: Datastream

Indeks ISM w przemyśle i usługach USA [pkt.]



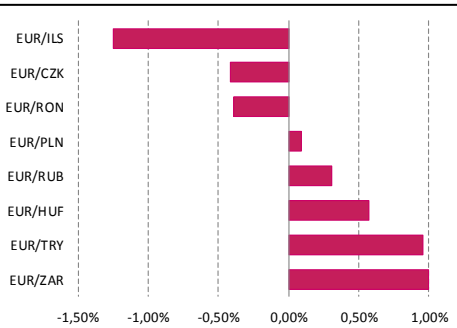
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



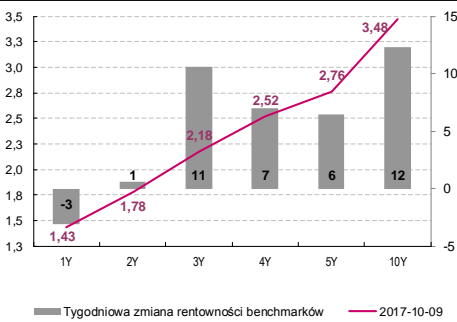
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



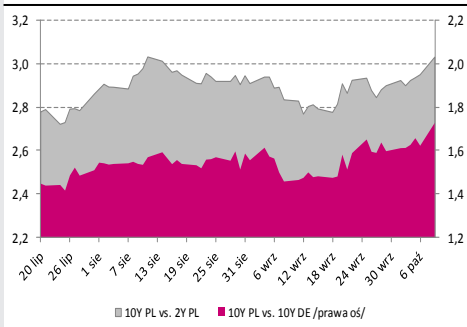
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

W minionym tygodniu kurs EUR/PLN utrzymywał się w przedziale 4,2960 - 4,3260. Stosunkowo niewielkiej zmienności sprzyjała relatywna stabilizacja notowań na rynkach bazowych na przykład eurodolara. Mimo, iż pozytywna niespodzianka w odczycie krajowego PMI przypomniała na początku minionego tygodnia o solidnych fundamentach polskiej gospodarki, to nie była w stanie wygenerować aprecjacyjnego impulsu na złotym. Większego wpływu na notowania nie miało również posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Prezes NBP podtrzymał bowiem swoją opinię, iż stopy procentowe powinny pozostać stabilne co najmniej do końca 2018 roku. Obecnie na konferencji G.Ancyparowicz i R.Sura podzielali pogląd co do stabilizacji kosztu pieniądza w nadchodzących kwartalach. G.Ancyparowicz, co prawda nie wykluczyła całkowicie możliwości podwyżki stóp w przyszłym roku, dodała jednak, że musiałyby wystąpić nadzwyczajne, zewnętrzne wydarzenia, kataklizmy, żeby trzeba było rewidować politykę pieniężną. Miniony tydzień dostarczył sporo emocji wśród walut regionu. Publikacja solidnego tempa wzrostu PKB w drugim kwartale w czeskiej gospodarce sprzyjała aprecjacji korony. Kurs EUR/CZK z uwagi na dalsze nasilenie oczekiwań na kontynuację zacieśniania polityki pieniężnej w Czechach zanotował najniższe zamknięcie od 2013 roku. Do banków centralnych, które normalizują politykę monetarną dołączył bank Rumunii. Mimo, iż pozostawił on bez zmian referencyjną stopę procentową na poziomie 1,75% to zawęził symetryczny korytarz stóp procentowych do 1,25% z uwagi na podwyższenie stopy depozytowej do 0,5% z 0,25% i obniżenie stopy lombardowej do 3,0% z 3,25%, czym nieznacznie umocnił leja.

Obligacje PL

Wydarzeniem tygodnia był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje WZ0118, PS0418, PS0718, OK1018 łącznie za 6,61 mld PLN, a sprzedało papiery OK0419, WZ1122, PS0123, WZ0126 i DS0727 za 6,83 mld PLN. Odkupienie obligacji o terminach wykupu przypadających w 2018 roku, stanowiło element prefinansowania potrzeb przyszłorocznych. Ich stopień wynosi obecnie 9% - szacowanych na podstawie przewidywanego wykonania z projektu ustawy budżetowej na 2018 rok. Na ten rok natomiast Ministerstwo Finansów sfinansowało 86% potrzeb pożyczkowych. Na rynku wtórnym większość ubiegłego tygodnia to czas niewielkiej zmienności SPW. W piątek jednak polskie obligacje wyraźnie traciły na wartości. Wzrosły rentowności wzdłuż całej krzywej, choć największa przecena dotknęła obligacje 10-letnie, których rentowność w ciągu dnia wzrosła aż o 11 bps i pod koniec piątkowej sesji wynosiła 3,50%. Rentowność 2-latkę zwiększyła się o 3 bps do 1,78%, co skutkowało wystromieniem krzywej dochodowości. Przy mniejszych zmianach rentowności na bazowych rynkach długu, nastąpiło zawężenie spreadów pomiędzy obligacjami polskimi a papierami Niemiec i USA.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Złoty pozostaje pod presją negatywnego sentymentu w Europie - wzmocnionego między innymi wydarzeniami w Hiszpanii - oraz wciąż aktualnych oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w tym roku w USA. Czynnikiem chroniącym przed nadmiernymi zmianami jest jednak dobre zakotwiczenie kursu w przedziale 4,2960 - 4,3260. Wybicie z trendu bocznego wymagałoby w naszej ocenie wygenerowania nowego impulsu.
USD/PLN	↑	Dla notowań pary USD/PLN - poza zachowaniem złotego - istotna będzie także sytuacja na rynku eurodolara. W tym kontekście kluczowa okazać się może wymowa minutes z wrześniowego posiedzenia Fed i ewentualne ogłoszenie niepodległości przez Katalonię. W tym tygodniu poznamy ponadto szereg wypowiedzi członków Europejskiego Banku Centralnego.
PL 10Y (%)	↓	Notowania polskich obligacji pozostaną wrażliwe na czynniki zewnętrzne. Mimo, iż sytuacja techniczna sugeruje dalszą zwyżkę dochodowości, to jej piątkowy silny wzrost nakazuje czasowe odreagowanie.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Początek nowego tygodnia, a zarazem i miesiąca przyniósł powrót presji na spadek eurodolara. Źródłem osłabienia wspólnej waluty było referendum w Katalonii, które było kolejnym w ostatnim czasie przypomnieniem o ryzykach politycznych drzemących w Europie. Nie bez znaczenia były ponadto zdecydowanie lepsze od oczekiwań dane dotyczące koniunktury w amerykańskim przemyśle, które wzmocniły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w USA. Dolar pozostawał ponadto wspierany przez możliwą zmianę na stanowisku prezesa Fed. Przypomnijmy, iż na początku 2018 roku kadencję zakończy J.Yellen. Mimo, iż jest ona wymieniana jako kandydatka na reelekcję, to spekuluje się także o trzech innych potencjalnych kandydatach, z których każdy prezentuje bardziej jastrzębie stanowisko od obecnej prezesa Rezerwy Federalnej. W dalszej części tygodnia notowania eurodolara weszły w fazę konsolidacji skupionej wokół poziomu 1,1750. Mimo, iż w tym czasie kurs EUR/USD - po raz pierwszy od 1,5-miesiąca - obniżył się poniżej bariery 1,17 jednak był to ruch krótkotrwały. Co ciekawe trwałej niższki nie wywołała między innymi łagodna wymowa minutes z wrześniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego wyrażona między innymi „wstępną wymianą poglądów na temat przyszłego stanowiska w zakresie polityki monetarnej oraz przyczyn, które mogą prowadzić do ponownej kalibracji instrumentów i kanałów transmisji, przez które kształtują się warunki finansowe i perspektywy dla stabilności cen” oraz jastrzębia wypowiedź szefa Fed Philadelphia. P.Harker stwierdził, iż „wpisał już” w scenariusz trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych w grudniu 2017 r. Co więcej dodał, że trzy podwyżki stóp procentowych w 2018 r. byłyby „właściwe”. Prezes Fed z Philadelphii podkreślił też, że mimo „problemów z inflacją” gospodarka jest „niesamowicie prężna”.

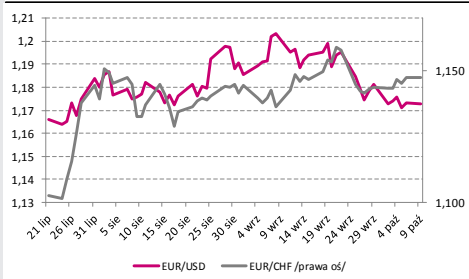
Obligacje bazowe

Mimo, iż finalnie dochodowość obligacji na rynkach bazowych niemal nie zmieniła swojej wartości, to w trakcie zakończonego tygodnia podlegała wahaniom. Zdecydowanie najsilniejsze były te z piątku, gdy dochodowość Bunda i 10-letniej UST wzrosły - w reakcji na dane payrolls - o 3 bps odpowiednio do 0,38% i 2,38%. Co więcej po raz pierwszy od 2008 roku dochodowość amerykańskiej 2-latki wzrosła powyżej bariery 1,50%. W poprzednich dniach natomiast wycena wspomnianych obligacji nieznacznie rosła. Spore zmiany zachodziły w minionym tygodniu w notowaniach obligacji państw południa Europy. Z uwagi na referendum w Katalonii 10-lątka Hiszpanii wzrosła do niemal 7-miesięcznego maksimum dochodowości na poziomie 1,81%. W tym czasie włoski odpowiednik osiągnął 3-miesięczny szczyt na poziomie 2,28%. Stabilna - na poziomie 2,40% - była natomiast dochodowość portugalskiej 10-latki, która nadal korzysta na decyzji agencji Standard and Poor's, która w połowie września nadała Portugalii rating inwestycyjny.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

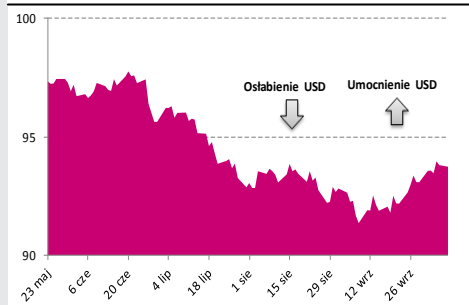
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Z punktu widzenia danych makro istotny dla eurodolara w tym tygodniu będzie odczyt inflacji CPI z USA, który obok publikacji minutes z wrześniowego posiedzenia Fed, kanałem oczekiwań na podwyżki kosztu pieniądza będzie oddziaływał na wartość dolara. Najistotniejsze dla EUR/USD może okazać się jednak wystąpienie premiera Katalonii, w którym ogłosi on decyzję, co do możliwego odłączenia regionu od Hiszpanii. W tle źródłem apetytu na aktywa safe-haven jest zaostrzająca się stale retoryka wypowiedzi pomiędzy USA, a Koreą Północną.
10Y DE (%)	↓	Sentyment do Bundu uzależniony będzie od wydarzeń w Hiszpanii oraz oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w USA, które dzielą się wszystkim obligacjom bazowym.
10Y US (%)	↑	Podobnie jak i w przypadku dolara, tak i wycena UST uzależniona będzie publikowanych danych makro ze Stanów Zjednoczonych. W przypadku gdyby okazały się one wyższe od oczekiwań dochodowość wzdłuż całej amerykańskiej krzywej może kontynuować niedawne umiarkowane zwwyżki, w szczególności na krótkim końcu krzywej.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



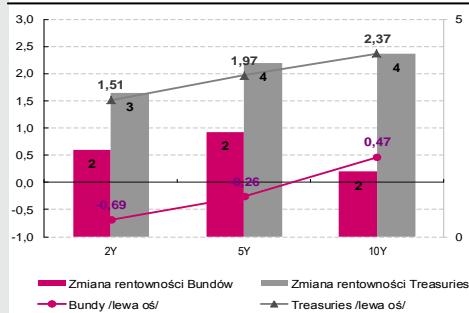
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



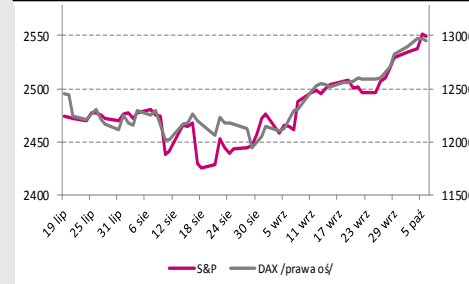
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Kurs EUR/PLN porusza się w ramach średnioterminowego trendu rosnącego z docelowym poziomem 4,3260,
- Od dołu notowania zabezpieczane są przez 100-dniową średnią ruchomą tj. poziomu 4,2631 oraz dolne ograniczenie kanału,
- Wskaźnik RSI nie tworzy dywergencji z notowaniami porusza się jednak blisko poziomów wykupienia rynku,
- MACD natomiast oczekuje kontynuacji przeceny złotego.

	Wsparcie/Opór	
O2		4,3530
O1		4,3260
W1		4,2631
W2		4,2416



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN wybiły się górą z łagodnie wystromionego kanału wzrostowego,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko neutralnej strefy nie generując jednak sygnałów transakcyjnych,
- Poziom 3,6807 wyznaczony przez 100-dniową średnią ruchomą stanowi silną barierę przed kontynuacją wzrostek.

	Wsparcie/Opór	
O2		3,7565
O1		3,6796
W1		3,6250
W2		3,5656



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Kurs EUR/USD porusza się w ramach formacji spadkowej,
- Wskaźnik RSI konsekwentnie zbliża się do poziomów wyprzedania rynku nie generując jednak dywergencji,
- Oscylator stochastyczny jest jednak bliski wygenerowania sygnału kupna euro, co zanegowałoby obowiązujący trend,
- Notowania - po raz pierwszy od marca - weszły w zakres chmury Ichimoku,
- Poziom 1,1648 jest najbliższym poziomem oporu przed spadkiem.

	Wsparcie/Opór	
O2		1,2116
O1		1,1880
W1		1,1648
W2		1,1558



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	9,1	1,1	11,1	-0,6	9,2	4,4	6,2	8,8	4,5
dane odsezonowane	4,3	4,9	7,9	4,1	6,6	6,4	7,0	8,1	
Produkcja budowlana (r/r)	2,1	-5,3	17,2	4,3	8,4	11,6	19,8	23,5	17,9
dane odsezonowane	-3,4	-2,7	9,9	8,2	6,7	14,1	17,6	22,6	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5
Place w sek. przeds. (r/r)	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0
Stopa bezrobocia	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,1	7,0	7,0
Saldo CA (mln EUR)	2548	-514	-405	459	-297	-1114	-878	-770	
CPI (r/r)	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2
Inflacja bazowa (r/r)	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8
PPI (r/r)	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,0
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	8,5	8,2	7,8	6,7	6,3	5,0	5,0	5,5	5,3
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	2,19	2,22	2,00	1,99	1,92	1,91	1,84	1,72	1,76
Obligacja 5-letnia	3,17	3,13	2,92	2,90	2,66	2,65	2,73	2,62	2,70
Obligacja 10-letnia	3,89	3,82	3,51	3,43	3,24	3,33	3,37	3,29	3,38
EUR/PLN	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31
USD/PLN	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65
EUR/USD	1,08	1,06	1,06	1,09	1,12	1,14	1,18	1,19	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	7,1
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□	1,90
Obligacja 5-letnia (%)	2,24	2,35	2,89□	2,89□	2,92	2,65□	2,90
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 Millennium)
10/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Sierpień	5.4%	7.8%	4.7%
10/06	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	169k	-33k	80k
10/06	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	4.4%	4.2%	4.4%
10/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Sierpień	4.2%	4.7%	
10/09	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Październik	28.2	29.7	
10/10	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Sierpień	19.5b		
10/11	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	-0.4%		
10/11	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Wrzesień 20			
10/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Sierpień	3.2%		
10/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	2.2%		1.8%
10/12	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	260k		
10/12	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	2.4%		2.6%
10/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	1.8%		
10/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	0.7%		0.9% (0.8%)
10/13	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	1.9%		2.2%
10/13	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Wrzesień	1.7%		1.8%
10/13	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.2%		1.2%
10/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	95.1		95.0
10/16	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	18.6b		
10/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-878m		-673m (-770m)

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