



Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

15 stycznia 2018

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Wydarzenia tego tygodnia to przede wszystkim czwartkowa publikacja danych o PKB w czwartym kwartale ub. roku w chińskiej gospodarce oraz wymagane do piątku podniesienie przez Kongres USA limitu zadłużenia, by umożliwić finansowanie administracji federalnej. Niewykluczone jednak, iż w tym tygodniu najistotniejsza okaże się jednak analiza techniczna i to jak, rynek „rozegra” piątkowy ruch eurodolara, który po raz pierwszy od grudnia 2014 roku wzrósł powyżej poziomu 1,22. Z punktu widzenia złotego rozpoczynający się tydzień to okres licznych publikacji danych krajowych, które jednak nie powinny w istotny sposób wpływać na wycenę polskich aktywów z uwagi na niewielkie przełożenie odczytów makro na retorykę Rady Polityki Pieniężnej. Dzisiejsza sesja powinna być ponadto spokojna z uwagi na obchodzone w Stanach Zjednoczonych święto tj. Dzień Martina Luthera Kinga.

Wydarzenia tygodnia

RPP na początku roku pozostaje w gołębim nastawieniu

Rada Polityki Pieniężnej na pierwszym w tym roku posiedzeniu zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostała zatem na historycznie niskim poziomie 1,50%. Zgodnie z oczekiwaniami retoryka komunikatu w niewielkim stopniu odbiegała od prezentowanej w poprzednich miesiącach. Środowy komunikat oraz przebieg konferencji nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. Obecnie większość członków RPP czuje się komfortowo ze scenariuszem stabilnych stóp procentowych. Prezes NBP A. Głapiński podkreślił, że w świetle dostępnych danych, w tym obniżenia inflacji CPI do poziomu 2,0% w grudniu, oraz projekcji listopadowej, że stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie do końca 2018 r. lub „przez dłuższy okres czasu”. Ponadto prof. Gatnar stwierdził, iż ostatni odczyt dynamiki cen konsumenta był nieco niższy od oczekiwań rynkowych i NBP. Wyraził zatem swoją wątpliwość, czy nie ujawnia się proces obniżenia ścieżki inflacyjnej względem listopadowych projekcji RPP. Dla prof. Gatnara decydująca w tej kwestii będzie projekcja marcowa. Uważamy jednak, że wydłużający się okres ujemnych realnych stóp procentowych, w warunkach wzrostu gospodarczego wyraźnie powyżej potencjału, rosnących płac, a także stopniowego przyspieszenia inflacji CPI może zwiększać dyskomfort członków RPP w kolejnych kwartałach.

Jastrzębia wymowa opisu grudniowego posiedzenia EBC

Opis posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego wskazuje, iż w jej ocenie konieczna będzie stopniowa zmiana forward guidance, być może już na początku tego roku, jeśli gospodarka strefy euro będzie rozwijać się zgodnie z przewidywaniami, a inflacja zmierzać do celu EBC (inflacja cen konsumenta HICP poniżej, ale blisko 2,0% r/r). W naszej ocenie zapowiedzi pierwszego kroku do normalizacji polityki pieniężnej EBC, a więc zmiany forward guidance nie są nieuzasadnione, zważywszy na korzystne perspektywy dla aktywności gospodarczej oraz stopniowego zbliżania się inflacji w strefie euro do celu inflacyjnego EBC.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

W minionym tygodniu polska waluta traciła na wartości oddalając się od poziomu 4,14 - minimum z sierpnia 2015 roku. Ruch ten wiążalibyśmy z korektą na rynkach regionu. Po dynamicznym napływie kapitału na przełomie 2017 i 2018 roku na początku ubiegłego tygodnia trwał odwrót inwestorów od walut Europy Środkowo-Wschodniej. Miniony tydzień notowania EUR/PLN zakończyły na poziomie 4,1660 tj. zaledwie dwa grosze wyższym w stosunku do początku omawianego okresu. Inaczej natomiast wyglądała sytuacja pozostałych par zlotowych, gdzie na skutek dynamicznych zmian na rynkach bazowych kurs USD/PLN wyznaczył wieloletnie minimum na poziomie 3,42. Zniżka obserwowana była również w notowaniach CHF/PLN tj. kursu którego grosz dzieli od osiągnięcia minimum z 2014 roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1689	0,1%
USD/PLN	3,4004	-2,3%
CHF/PLN	3,5320	-0,7%
EUR/USD	1,2260	2,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	1
5Y	2,61	11
10Y	3,30	8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	1
5Y	2,46	3
10Y	2,89	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,51	9
US 10Y	2,55	8

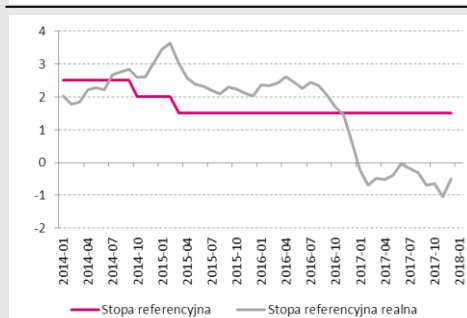
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2906,2	-0,8
S&P 500	2786,2	1,6
Nikkei 225	23714,9	0,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

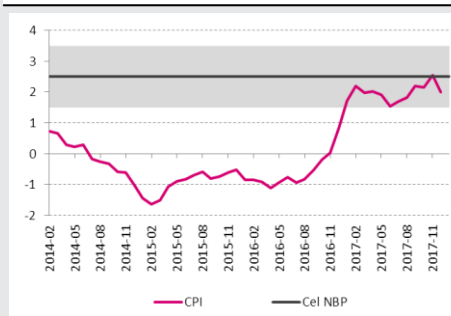
Gospodarka polska

Stopa referencyjna realna i nominalna [%]



Źródło: Datastream

Inflacja CPI w Polsce i cel infl. NBP [%r/r]



Źródło: Datastream

RPP na początku roku pozostaje w gołym nastawieniu

Rada Polityki Pieniężnej na pierwszym w tym roku posiedzeniu zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostała zatem na historycznie niskim poziomie 1,50%. W ocenie Rady w najbliższych kwartałach utrzyma się obecnie obserwowana korzystna koniunktura w polskiej gospodarce, choć tempo wzrostu gospodarczego najprawdopodobniej spowolni w stosunku do II połowy ub. roku. Jednocześnie napływ nowych danych, przemawia za oczekiwanym przez Radę utrzymaniem dynamiki cen konsumenta w pobliżu celu inflacyjnego w horyzoncie projekcji, a więc do 2019 r. W rezultacie, w ocenie RPP obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. Zgodnie z oczekiwaniami retoryka komunikatu w niewielkim stopniu odbiegała od prezentowanej w poprzednich miesiącach. Środowy komunikat oraz przebieg konferencji nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. Obecnie większość członków RPP czuje się komfortowo ze scenariuszem stabilnych stóp procentowych. Prezes NBP A. Głapiński podkreślił, że w świetle dostępnych danych, w tym obniżenia inflacji CPI do poziomu 2,0% w grudniu, oraz projekcji listopadowej, że stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie do końca 2018 r. lub „przez dłuższy okres czasu”. Ponadto prof. Gatnar stwierdził, iż ostatni odczyt dynamiki cen konsumenta był nieco niższy od oczekiwań rynkowych i NBP. Wyraził zatem swoją wątpliwość, czy nie ujawnia się proces obniżenia ścieżki inflacyjnej względem listopadowych projekcji RPP. Dla prof. Gatnara decydująca w tej kwestii będzie projekcja marcowa. Uważamy jednak, że wydłużający się okres ujemnych realnych stóp procentowych, w warunkach wzrostu gospodarczego wyraźnie powyżej potencjału, rosnących płac, a także stopniowego przyspieszenia inflacji CPI może zwiększać dyskomfort członków RPP w kolejnych kwartałach. Z tego też powodu podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający podwyżkę stóp procentowych w drugiej połowie roku - prawdopodobnie w listopadzie. Wobec komentarzy prezesa Głapińskiego oraz prof. Gatnara prognoza ta obciążona jest jednak nieco większym ryzykiem niż dotychczas.

Rekonstrukcja rządu bez wpływu na perspektywy polityki gospodarczej

Prezydent A. Duda na wniosek premiera M. Morawieckiego powołał w ubiegłym tygodniu nowych członków Rady Ministrów. Rekonstrukcja rządu miała głęboki charakter, gdyż swoje stanowiska utraciło pięciu ministrów oraz dokonano reorganizacji części ministerstw. Zmiany objęły także resorty finansów i rozwoju dotychczas nadzorowane bezpośrednio przez premiera. Ministrem finansów została Teresa Czerwińska, dotąd wiceminister w tym resorcie odpowiedzialna za przygotowanie budżetu centralnego. Stanowisko ministra objęło także dwóch dotychczasowych wiceministrów w resorcie rozwoju. Ministrem przedsiębiorczości i technologii została Jadwiga Emilewicz, a Jerzy Kwieciński ministrem inwestycji i rozwoju. W naszej ocenie reorganizacja resortów gospodarczych, oparta o osoby z doświadczeniem w dotychczasowej administracji, nie wpłynie na rewizję celów i założeń prowadzonej dotąd polityki gospodarczej, w tym relatywnie ekspansywnej polityki fiskalnej.

Sejm uchwalił budżet na 2018 r.

Sejm uchwalił w czwartek ustawę budżetową na ten rok. Zakłada ona, że w 2018 r. dochody budżetowe wyniosą 355,7 mld PLN przy wydatkach 397,2 mld PLN. W rezultacie deficyt sektora finansów publicznych ma wynieść 41,5 mld PLN, a więc więcej niż w roku ubiegłym. W telewizyjnym wywiadzie minister finansów T. Czerwińska powiedziała bowiem, że deficyt budżetowy w 2017 r. „będzie poniżej 30 mld PLN”. Oznacza to spadek deficytu o połowę w stosunku do założeń ustawy budżetowej na 2017 r. Do przygotowania budżetu na ten rok założono, że tempo wzrostu gospodarczego wyniesie 3,8% r/r przy inflacji CPI na poziomie 2,3% r/r, a deficyt SFP nie przekroczy 2,7% PKB. Przyjęte parametry wzrostu PKB oraz cen konsumenta są w dużej mierze zbliżone do naszych prognoz. Szybsza od oczekiwań poprawa koniunktury w Polsce wpłynęła na poprawę dochodów budżetowych, a sektor finansów publicznych notował przez większą część ub. roku nadwyżkę. Sądzymy

jednak, że prognozowana na ten rok relatywnie wysoka aktywność gospodarcza, przy kontynuacji działań na rzecz zwiększenia przychodów budżetowych, mogłaby być wykorzystana do kolejnego zmniejszenia zadłużenia państwa, oddziałując w kierunku spadku kosztów obsługi długu i zwiększając przestrzeń fiskalną na wypadek spowolnienia gospodarczego w przyszłości. Tego typu działania podejmują nasi sąsiedzi. Komisja Europejska prognozuje bowiem, że w Niemczech, w Czechach oraz na Litwie w 2018 r. zostanie osiągnięta nadwyżka budżetowa.

Gospodarki zagraniczne

Jastrzębie wymowa opisu grudniowego posiedzenia EBC

Opublikowany we czwartek opis posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego wskazuje, iż w jej ocenie konieczna będzie stopniowa zmiana forward guidance, być może już na początku tego roku, jeśli gospodarka strefy euro będzie rozwijać się zgodnie z przewidywaniami, a inflacja zmierzać do celu EBC (inflacja cen konsumenta HICP poniżej, ale blisko 2,0% r/r). Obecna komunikacja banku wskazuje, że w razie potrzeby obowiązujący program skupu aktywów może być kontynuowany także po wrześniu br., czyli dacie jego planowanego zakończenia. Ponadto Rada Prezesów oczekuje, że stopy procentowe EBC nie będą zmieniane w jeszcze dłuższym horyzoncie czasowym. W naszej ocenie zapowiedzi pierwszego kroku do normalizacji polityki pieniężnej EBC, a więc zmiany forward guidance nie są nieuzasadnione, zważywszy na korzystne perspektywy dla aktywności gospodarczej oraz stopniowe zbliżania się inflacji w strefie euro do celu inflacyjnego EBC.

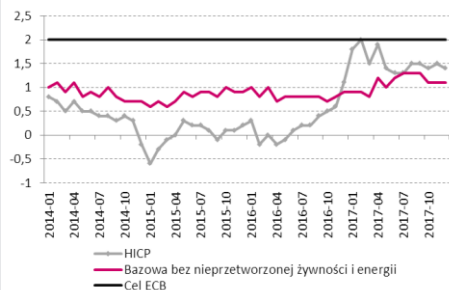
Inflacja CPI w USA na koniec ub. roku zgodnie z oczekiwaniami

Inflacja CPI w USA zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi nieznacznie obniżyła się z 2,2% r/r odnotowanych w listopadzie ub.r. do 2,1% r/r w końcu 2017 r. Z kolei inflacja bazowa wzrosła o 0,1 pkt. proc do 1,8%. Grudniowe dane potwierdzają umiarkowaną presję inflacyjną w Stanach Zjednoczonych pomimo relatywnie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego oraz coraz większych napięć na tamtejszym rynku pracy. Piątkowe odczyty pozostawały neutralne dla perspektyw amerykańskiej polityki pieniężnej.

Przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Niemczech w 2017 r.

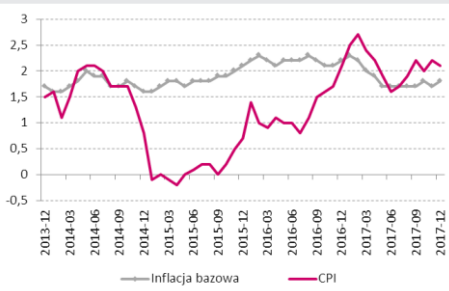
PKB w Niemczech wzrósł w ubiegłym roku o 2,2% r/r (po korekcie czynników sezonowych) tj. nieco wolniej niż wskazywał konsensus rynkowy na poziomie 2,3% r/r. Odczyt ten, najwyższy od 2011 r., potwierdza poprawę koniunktury w 2017 r. u największego odbiorcy Polskiego eksportu. W 2016 r. odnotowano wzrost PKB na poziomie 1,9% r/r.

Inflacja i cel inflacyjny w strefie euro [% r/r]



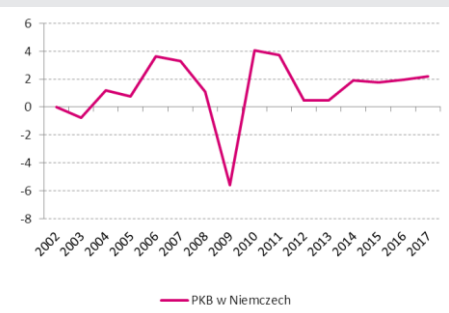
Źródło: Datastream

Inflacja w USA [% r/r]



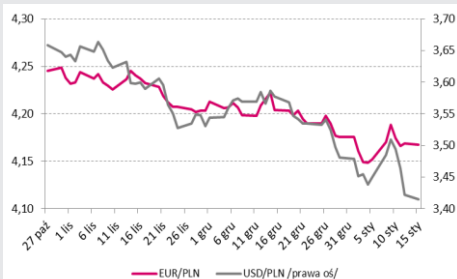
Źródło: Datastream

Wzrost realnego PKB w Niemczech [%]



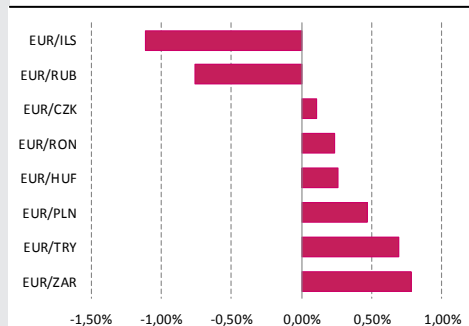
Źródło: Eurostat

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



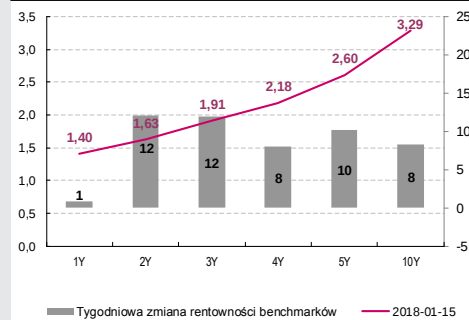
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



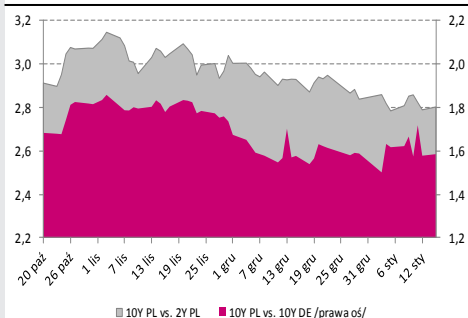
Źródło: Reuters

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 polska waluta traciła na wartości oddalając się od poziomu 4,14 - minimum z sierpnia 2015 roku. Ruch ten wiązałibyśmy z korektą na rynkach regionu. Po dynamicznym napływie kapitału na przełomie 2017 i 2018 roku na początku ubiegłego tygodnia trwał odwrót inwestorów od walut Europy Środkowo-Wschodniej. Wpływu na wycenę złotego nie miały natomiast czynniki krajowe. Zgodnie z oczekiwaniami rekonstrukcja rządu M. Morawieckiego była neutralna dla wyceny polskich aktywów, gdyż nie zmieniała dotychczasowej polityki finansowej i gospodarczej rządu. Wpływu nie miało ponadto posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej i nieco bardziej łagodna w stosunku do poprzednich miesięcy retoryka wyrażona komentarzem prezesa NBP, iż stabilność stóp procentowych możliwa jest „przez dłuższy okres” tj. wykraczający ponad ten rok. Z kolei E. Gatnar - dotąd jeden z największych jastrzębi w Radzie - wyraził obawę, czy nie ujawnia się proces obniżenia ścieżki inflacyjnej względem listopadowych projekcji. A. Glapiński odnosząc się do krajowego rynku długu przyznał ponadto, iż powiększenie dysparytetu stóp procentowych w Polsce byłoby nieodpowiednim zachowaniem RPP z uwagi na presję na zbyt duże umocnienie złotego i rozregulowania rynku fx i długu. Komentując niedawne umocnienie złotego prezes NBP stwierdził, iż „na razie nie stwierdzamy żadnych negatywnych skutków tego kursu”. Miniony tydzień notowania EUR/PLN zakończyły na poziomie zbliżonym do otwarcia tj. 4,1660. Inaczej natomiast wyglądała sytuacja pozostałych par złotych, gdzie na skutek dynamicznych zmian na rynkach bazowych kurs USD/PLN wyznaczył wieloletnie minimum na poziomie 3,42. Zniżka obserwowana była również w notowaniach CHF/PLN tj. kursu którego grosz dzieli od osiągnięcia minimum z 2014 roku.

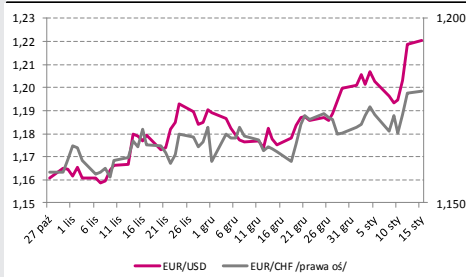
Obligacje PL

W skali całego zakończonego tygodnia - w ślad za rynkami bazowymi - polska krzywa wzrosła i to w dwucyfrowym wymiarze. Najsilniej zwyżkowała dochodowość 5-latk, która z 2,51% w ubiegły poniedziałek wzrosła dziś do 2,60%. Niewiele mniej, bo o 7 bps - kopiując ruchy Bunda, ale i USD - wzrosła rentowność polskiej 10-latk, która obecnie jest na poziomie 3,29%. Najstabilniejsza była natomiast wycena krótkiego końca krzywej - tradycyjnie najbardziej wrażliwego na potencjalne informacje w sprawie stóp procentowych.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

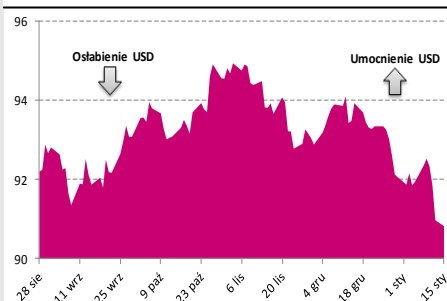
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	W naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w tym tygodniu jest stabilizacja notowań EUR/PLN wokół poziomu 4,16. Czynniki krajowe tj. rozbudowany zestaw danych krajowych są jedynie umiarkowanymi przesłankami, by złoty miał zyskiwać na wartości. Z kolei ryzykami dla złotego w tym tygodniu będzie umacniające się do większości walut - na fali opisu z grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego - euro.
USD/PLN	↑	O kierunku notowań USD/PLN, w obliczu spodziewanej przez nas stabilizacji złotego, decydować będzie sytuacja na rynku eurodolara. Ta natomiast zależna będzie w głównej mierze od sytuacji technicznej. Mimo niewątpliwego proeurowego impulsu jakim były minutes z posiedzenia EBC uważamy, iż kurs EUR/USD zdyskontował już zbyt dużą liczbę pozytywnych dla euro informacji, pomijając przy tym potencjalne zagrożenia dla wspólnej waluty.
PL 10Y (%)	↑	W naszej ocenie dochodowość krajowego długu powinna nieznacznie zwyżkować w ślad za rynkami bazowymi, w szczególności rynkiem niemieckim, który w ostatnich dniach korzystał na jastrzębiej wymowie minutes EBC.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



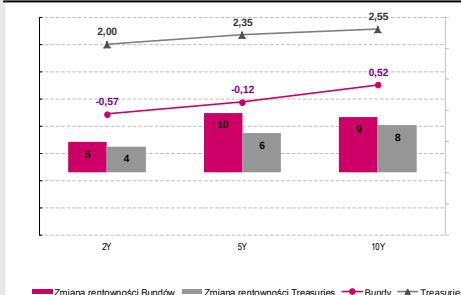
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



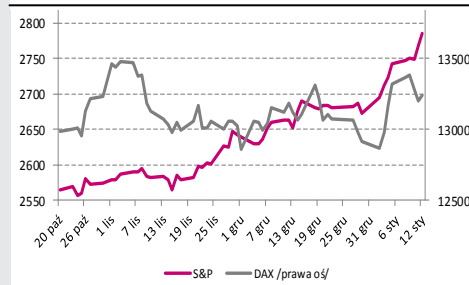
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Mimo, iż ubiegły tydzień rozpoczął się od umocnienia dolara względem euro, to w drugiej połowie tygodnia doszło do prawdziwej eksplozji kursu EUR/USD. Europejski Bank Centralny zaskoczył bowiem niespodziewanie jastrzębią wymową minutes, czym wywołał dynamicznąwyżkę EUR/USD. Z zapisów protokołu z grudniowego posiedzenia EBC wynika bowiem, iż stopniowa zmiana forward guidance jest konieczna, być może już na początku tego roku, jeżeli gospodarka będzie rozwijać się zgodnie z przewidywaniami, a inflacja zmierzać do celu. W rezultacie eurodolar wzrósł tuż po publikacji opisu o około centa osiągając poziom 1,2059. Wzrosty kontynuowane były także w piątek, gdy dodatkowym źródłem wzrostu EUR/USD okazały się doniesienia o eliminowaniu kolejnych przeszkód do zawiązania koalicji rządowej w Niemczech oraz niższa inflacja CPI w USA. Nie bez znaczenia - na gruncie analizy technicznej - było pokonanie - po raz pierwszy od 2014 roku - poziomu 1,2080 co stanowiło dodatkowy impuls pro wzrostowy dla euro. Siła euro widoczna była także w notowaniach w parze z frankiem szwajcarskim, gdzie kurs EUR/CHF po raz pierwszy od trzech lat wybił się powyżej poziomu 1,18.

Obligacje bazowe

Miniony tydzień był okresem wzrostu dochodowości obligacji na rynkach bazowych. Źródłem zmian był opis z grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, na którym dyskutowano nad możliwością modyfikacji - z początkiem 2018 roku - forward guidance. W rezultacie dochodowość Bunda wzrosła o 9 bps do 0,52% tj. najwyższym od lipca. Z kolei w przypadku amerykańskiej 10-latki wyższa o 8 bps do 2,55% oznaczała wyznaczenie najwyższego poziomu od 10 miesięcy. Częściowo tak dynamiczną wyżkę dochodowości UST można tłumaczyć kolejnym historycznym maksimum na amerykańskich rynkach akcji. Zainteresowanie długiem USA zmniejszyła także decyzja Banku Japonii, który nieznacznie zmniejszył wartość skupowanych aktywów, czym przypomniał rynkom o trwającej na świecie procesie normalizacji polityki pieniężnej w największych bankach centralnych. Wpływ miała ponadto zbliżająca się sprzedaż amerykańskiego długu.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W naszej ocenie mimo odnotowanych w ubiegłym tygodniu dynamicznych wzrostach EUR/USD obecnie nastrój do spadku eurodolara generować będą wskazania analizy technicznej. Zdyskontowanie wielu pozytywnych dla euro informacji wymagać będzie bowiem wygenerowania korekty, w szczególności, iż wyraźne wykupienie euro potwierdza coraz więcej wskaźników analizy technicznej.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od publikacji danych ze strefy euro, choć wpływ retoryki z grudniowego posiedzenia EBC nie pozwoli na ewentualny spadek dochodowości. Istotne mogą się okazać wypowiedzi przedstawicieli Rady Prezesów EBC.
10Y US (%)	↑	Wycena UST uzależniona będzie od danych makroekonomicznych oraz szans na podwyższenie limitu zadłużenia w USA. Przypomnijmy, iż dotychczasowy wygasa w piątek.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Notowania przeszły w ubiegłym tygodniu w trend wzrostowy, choć w średnim terminie pozostają w kanale spadkowym,
- Silną barierą chroniącą kurs przed wzrostem pozostaje poziom 4,20
- Wskaźnik RSI zbliżył się do poziomów wykupienia rynku,
- MACD nie generuje obecnie żadnych wskazań transakcyjnych.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2000
O1	4,1850
W1	4,1620
W2	4,1410



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN poruszają się w ramach formacji spadkowej,
- Wskaźnik RSI dotarł do poziomów wyprzedzenia rynku, tworząc dywergencję z notowaniami, która wzmacnia sygnał nadchodzącej korekty,
- W kierunku mocniejszego dolara oddziałuje ponadto bliskość dolnego ograniczenia zniżającego trendu.

Wsparcie/Opór	
O2	3,5000
O1	3,4464
W1	3,4020
W2	3,3867



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD kolejny tydzień poruszały się w ramach kanału wzrostowego, co więcej pod koniec ubiegłego tygodnia wybił się powyżej górnego ograniczenia,
- Kres aprecjacji euro sugeruje dywergencja RSI z notowaniami EUR/USD
- Przestrzeń do wzrostów kursu EUR/USD widzi natomiast oscylator stochastyczny, który dysponuje jeszcze potencjałem do zwyżki,
- Kurs EUR/USD porusza się powyżej zakresu chmury Ichimoku, koncentrując się dodatkowo blisko górnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2373
O1	1,2250
W1	1,2004
W2	1,1880



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17*
Produkcja przemysłowa (r/r)	-0,6	9,2	4,4	6,2	8,7	4,2	12,3	9,1	1,6
Produkcja budowlana (r/r)	4,3	8,4	11,6	19,8	23,5	15,3	20,3	19,8	12,2
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,5
Płace w sek. przeds. (r/r)	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,9
Stopa bezrobocia	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,5
Saldo CA (mln EUR)	350	-264	-892	-203	189	120	575	380	
CPI (r/r)	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,0
Inflacja bazowa (r/r)	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9
PPI (r/r)	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	1,9
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	1,65
WIBOR 3M	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,72
Obligacja 2-letnia	1,99	1,92	1,91	1,84	1,72	1,76	1,63	1,61	1,71
Obligacja 5-letnia	2,90	2,66	2,65	2,73	2,62	2,70	2,66	2,69	2,65
Obligacja 10-letnia	3,43	3,24	3,33	3,37	3,29	3,38	3,44	3,35	3,30
EUR/PLN	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18
USD/PLN	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48
EUR/USD	1,09	1,12	1,14	1,18	1,19	1,18	1,16	1,19	1,20

Dane i prognozy kwartalne

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
PKB (% r/r)	4,0	3,9	4,9	5,0	4,5	4,4	4,3	4,0	3,8	4,0
Inflacja (% r/r) **	2,0	1,8	1,9	2,2	2,0	2,0	2,4	2,6	2,1	2,3
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75
WIBOR 1M (%)	1,66	1,66	1,66	1,65	1,65	1,65	1,66	1,66	1,67	1,67
WIBOR 3M (%)	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,73	1,73	1,73	2,00	2,00
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,82	1,83	2,12	2,12
Obligacja 2-letnia (%)	2,00□	1,91□	1,76	1,71	1,71	1,63	1,65	1,75	1,90	1,90
Obligacja 10-letnia (%)	3,51□	3,33□	3,38	3,30	3,30	3,35	3,40	3,45	3,60	3,60
EUR/PLN	4,22	4,23	4,31	4,17	4,17	4,18	4,17	4,18	4,19	4,19
USD/PLN	3,95	3,71	3,65	3,48	3,48	3,50	3,47	3,48	3,49	3,49
GBP/PLN	4,91	4,81	4,88	4,70	4,70	4,78	4,75	4,70	4,70	4,70
EURIBOR 3M	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,31	-0,28	-0,28
LIBOR 3M USD	1,15	1,30	1,33	1,69	1,69	1,94	1,95	2,20	2,45	2,45

* 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)
01/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.2%	2.1%	2.1%
01/12	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Grudzień	1.7%	1.8%	1.7%
01/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.9%	0.4%	0.5%
01/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Listopad	19.0b	22.5b	
01/15	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Listopad	575m		693m (380m)
01/15	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	2.0%		
01/16	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	1.7%		
01/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	0.9%		0.8%
01/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.9%		
01/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Grudzień	1.5%		
01/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	8.3%		
01/17	14:00	Płace r/r	Polska	Grudzień	6.5%		6.9% (7.9%)
01/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	4.5%		4.5% (4.5%)
01/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	0.2%		0.2%
01/17	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
01/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1297k		1270k
01/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Grudzień	1298k		1290k
01/18	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń			
01/19	08:00	inflacja Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	2.5%		
01/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Grudzień	9.1%		2.8% (1.6%)
01/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	1.8%		0.6% (1.9%)
01/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	10.2%		6.9% (7.8%)
01/19	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	95.9		97.0

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