

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

22 stycznia 2018

## Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Światowe kalendarium publikacji danych makroekonomicznych jest dziś puste, jednak na brak emocji nie będzie można narzekać z uwagi na przetożone głosowanie w sprawie zawieszania działalności rządu federalnego USA, spowodowane nieuchwaleniem prowizorium budżetowego. Od trzech dni działalność amerykańskiego rządu federalnego pozostaje zawieszona, ponieważ Kongres USA nie uchwalił ustawy budżetowej na bieżący rok finansowy, ani nie zgodził się na przedłużenie prowizorium budżetowego. Ostatnie zawieszenie działalności rządu miało miejsce w 2013 roku, trwało 16 dni i objęło około 800 tys. pracowników. Obecnie kwestią sporną w negocjacjach Republikanów z Demokratami jest polityka imigracyjna. Mimo, iż brak porozumienia jest dla rynków zaskoczeniem, to nie wywołał on większej reakcji inwestorów. W dalszej części tygodnia uwaga rynku koncentrować się będzie na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego oraz wstępnych danych o PKB w czwartym kwartale w amerykańskiej gospodarce.

## Wydarzenia tygodnia

### Dane za grudzień potwierdziły dobrą koniunkturę w 4Q 2017

Dynamika produkcji przemysłowej w grudniu wyhamowała do 2,7% r/r z 9,1% miesiąc wcześniej. Oznacza to, że w całym 4Q wzrost produkcji wyniósł średnio 8,0% r/r, najwięcej od 1Q 2011r. Wyhamowanie dynamiki produkcji w samym grudniu było spodziewane i wiązało się z negatywnym efektem kalendarzowym. Eliminując wpływ czynników sezonowych wzrost produkcji pozostał solidny i wyniósł w grudniu 7,3% r/r. Wyniki sektora wciąż wspiera ożywienie gospodarcze u naszych głównych partnerów handlowych i rosnący eksport oraz silny popyt krajowy. Dane o produkcji budowlano-montażowej potwierdziły natomiast utrzymujące się ożywienie w zakresie inwestycji budowlanych. Produkcja budowlano-montażowa była w grudniu o 12,7% wyższa niż przed rokiem, a eliminując wpływ czynników sezonowych jej wzrost wyniósł 17,6% r/r. Dane o sprzedaży detalicznej potwierdziły mocną konsumpcję, choć realna dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w grudniu do 5,2% r/r z 8,8% r/r. Podobnie jak w miesiącach poprzednich wzrosty sprzedaży miały szeroki zakres, choć w stosunku do listopada silnie wyhamowała sprzedaż samochodów, co w dużej mierze odpowiadało za słabszy od oczekiwań wynik grudnia. Na podstawie danych za październik-grudzień szacujemy, że wzrost gospodarczy w całym 4Q był zbliżony do wyniku z 3Q i wyniósł ok. 5,0% r/r. Dane te nie zmieniają jednak oczekiwań co do stóp procentowych NBP, ponieważ retoryka RPP wskazuje na utrzymanie ich na rekordowo niskim poziomie nawet w warunkach solidnego tempa wzrostu gospodarczego.

### Przyrost zatrudnienia w 2017 r. najwyższy w historii

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w grudniu ub. roku o 4,6% r/r, nieco szybciej niż wskazywały nasza prognoza oraz konsensus rynkowy, kształtujące się na poziomie 4,5%. W całym ub. roku zatrudnienie wzrosło o blisko 266 tys., najwięcej w historii dostępnych danych. Odczyt ten potwierdza bardzo mocną poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy i jest zgodny z wynikami badań koniunktury PMI i NBP, w których przedsiębiorcy deklarowali dalsze zwiększanie zatrudnienia. Dynamika płac również przyspieszyła w ostatnim miesiącu ub. roku, do 7,3% r/r z 6,5% r/r przed miesiącem, co jest drugim najlepszym wynikiem w 2017 r. Dane te także nie zmieniają naszych oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Kurs EUR/PLN rozpoczął i zakończył miniony tydzień na poziomie 4,17. Mimo, iż w omawianym okresie podlegał wahaniom, to jednak nie były one na tyle silne, by notowania wybiły się z trendu horyzontalnego. Niewielkie zmiany złotego nie powinny dziwić w świetle zdyskontowania wielu pozytywnych dla polskiej waluty informacji, w tym solidnych fundamentów gospodarki wyrażonych między innymi oczekiwaniami na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w czwartym kwartale.

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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1712	0,1%
USD/PLN	3,4051	0,3%
CHF/PLN	3,5461	0,5%
EUR/USD	1,2253	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,59	-3
5Y	2,66	5
10Y	3,33	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,00	1
5Y	2,50	5
10Y	2,94	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,58	7
US 10Y	2,65	10

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2990,8	2,7
S&P 500	2810,3	1,5
Nikkei 225	23816,3	0,4

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium  
bank

## Gospodarka polska

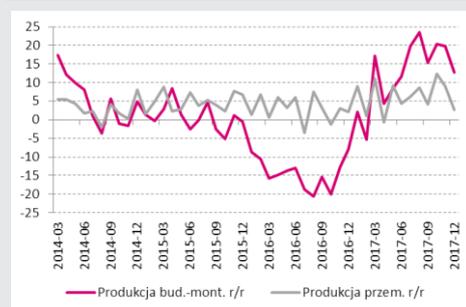
## Dane za grudzień potwierdziły dobrą koniunkturę w 4Q 2017

Dynamika produkcji przemysłowej w grudniu wyhamowała do 2,7% r/r z 9,1% miesiąc wcześniej. Oznacza to, że w całym 4Q wzrost produkcji wyniósł średnio 8,0% r/r, najwięcej od 1Q 2011r. Wyhamowanie dynamiki produkcji w samym grudniu było spodziewane i wiązało się z negatywnym efektem kalendarzowym. Eliminując wpływ czynników sezonowych wzrost produkcji pozostał solidny i wyniósł w grudniu 7,3% r/r. Wyniki sektora wciąż wspiera ożywienie gospodarcze u naszych głównych partnerów handlowych i rosnący eksport. Dodatkowym wsparciem jest silny popyt krajowy, konsumpcyjny, jak i odbudowujące się inwestycje. W efekcie wzrost produkcji ma szeroki zakres i objął 26 z 34 branż. Dane o produkcji budowlano-montażowej potwierdziły natomiast utrzymujące się ożywienie w zakresie inwestycji budowlanych. Produkcja budowlano-montażowa była w grudniu o 12,7% wyższa niż przed rokiem, a eliminując wpływ czynników sezonowych jej wzrost wyniósł 17,6% r/r. Wciąż najsilniej rośnie produkcja firm specjalizujących się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej (+20,6% r/r), potwierdzając solidne wzrosty inwestycji infrastrukturalnych. W całym 4Q ub.r. dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła średnio 17,6% r/r wobec 19,5% r/r w 3Q, co może oznaczać nieznaczne wyhamowanie wzrostów inwestycji budowlanych, jednak biorąc pod uwagę przyspieszenie inwestycji w maszyny i urządzenia oraz inwestycje sektora gospodarstw domowych, dynamika inwestycji w całej gospodarce powinna nieco przyspieszyć w 4Q. Dane o sprzedaży detalicznej potwierdziły mocną konsumpcję, choć realna dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w grudniu do 5,2% r/r z 8,8% r/r. Podobnie jak w miesiącach poprzednich wzrosty sprzedaży miały szeroki zakres, choć w stosunku do listopada silnie wyhamowała sprzedaż samochodów, co w dużej mierze odpowiadało za słabszy od oczekiwań wynik grudnia. Warto przy tym dodać, że w listopadzie to sprzedaż samochodów rosła najsilniej (+15,9% r/r). W całym 4Q ub. roku sprzedaż wzrosła realnie o 7,0% r/r, co oznacza, że konsumpcja prywatna pozostała głównym motorem wzrostu, a jej dynamika była zbliżona do wyniku z 3Q, kiedy wyniosła 4,9% r/r. Rosnące dochody realne, optymistyczne nastroje konsumentów, a także realnie ujemne stopy procentowe będą sprzyjać konsumpcji także w kolejnych kwartałach, choć jej dynamika nieco wyhamuje. Na podstawie danych za październik-grudzień szacujemy, że wzrost gospodarczy w całym 4Q był zbliżony do wyniku z 3Q i wyniósł ok. 5,0% r/r. Dane te nie zmieniają jednak oczekiwań co do stóp procentowych NBP, ponieważ retoryka RPP wskazuje na utrzymanie ich na rekordowo niskim poziomie nawet w warunkach solidnego tempa wzrostu gospodarczego.

## Przyrost zatrudnienia w 2017 r. najwyższy w historii

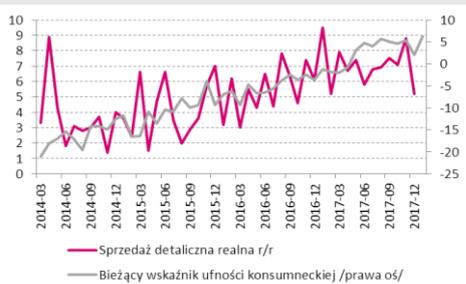
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w grudniu ub. roku o 4,6% r/r, nieco szybciej niż wskazywały nasza prognoza oraz konsensus rynkowy, kształtujące się na poziomie 4,5%. W ostatnim miesiącu 2017 r. przyrost liczby pracujących w tym sektorze wyniósł 11,8 tys., co jest najlepszym wynikiem dla grudnia od co najmniej 1997 r. Natomiast w całym ub. roku zatrudnienie wzrosło o blisko 266 tys., najwięcej w historii dostępnych danych. Odczyt ten potwierdza bardzo mocną poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy i jest zgodny z wynikami badań koniunktury PMI i NBP, w których przedsiębiorcy deklarowali dalsze zwiększanie zatrudnienia. Dynamika płac również przyspieszyła w ostatnim miesiącu ub. roku, do 7,3% r/r z 6,5% r/r przed miesiącem, co jest drugim najlepszym wynikiem w 2017 r. Nasza prognoza wynosząca 7,9% r/r była nieco bardziej optymistyczna niż konsensus rynkowy na poziomie 7,1% r/r. Dane te wskazują na rosnącą presję płacową w gospodarce, a nieco niższy od naszych oczekiwań wynik mógł być efektem silniejszego od szacowanego przez nas efektu kalendarzowego lub przesunięć w wypłatach bonusów. Szczegółowe dane o płacach w grudniu GUS poda pod koniec miesiąca. Należy zaznaczyć, że w 2017 r. średnia dynamika płac kształtowała się na najwyższym poziomie od 2008 r. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, która w tym roku może rosnąć w tempie zbliżonym do wyniku z 2017 r. Realny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w grudniu w tempie najszybszym od 2008 r. Dane te nie zmieniają naszych oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej. RPP podtrzymuje aktualnie oczekiwania dotyczące utrzymywania stóp na obecnym poziomie, pomimo szybkiego wzrostu gospodarczego oraz inflacji w okolicach celu inflacyjnego. Stabilne stopy procentowe

## Dynamika produkcji przem. i bud. [% r/r]



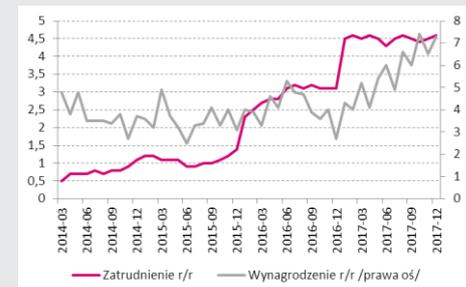
Źródło: Datastream

## Sprzedaż detaliczna i WWUK [% r/r i pkt.]



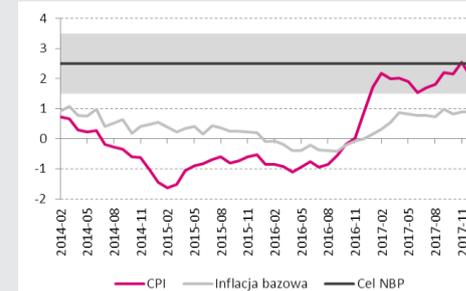
Źródło: Datastream

## Zatrudnienie i płace w sektorze przed. [% r/r]



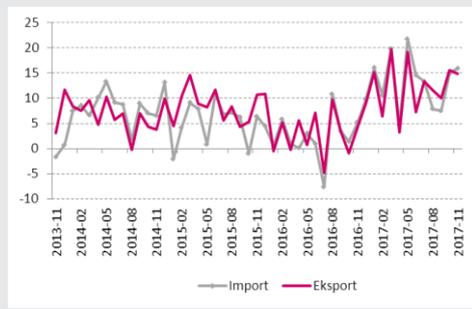
Źródło: Datastream

## Inflacja CPI i inflacja bazowa [% r/r]



Źródło: Datastream

### Dynamika eksportu i importu [% r/r]



Źródło: Macrobond

pozostają więc bazowym scenariuszem na najbliższe miesiące. Jednak w naszej ocenie pod koniec tego roku, wraz z nasileniem się inflacji i presji płacowej RPP zdecyduje się na podwyżkę kosztu pieniądza.

### Czynniki bazowe obniżyły inflację w grudniu

Inflacja CPI w grudniu wyniosła 2,1% r/r wobec 2,5% r/r w listopadzie, zgodnie z naszą prognozą oraz konsensusem rynkowym. Odczyt ten jest nieco wyższy niż opublikowany pod koniec grudnia szacunek flash. W całym roku średnioroczny wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych wyniósł 2,0% r/r, a więc był najwyższy od 2012 r. Obniżenie się inflacji CPI w końcu 2017 r. wynikało w największym stopniu ze statystycznego efektu wysokiej bazy cen żywności w grudniu 2016 r. W skali miesiąca wzrost cen wyniósł 0,2%, na co największy wpływ miały zwyżkujące ceny żywności, które wzrosły o 0,6%, jak również ceny usług, które wzrosły o 0,5%. Natomiast inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności ukształtowała się w grudniu ub. roku na poziomie 0,9% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieco powyżej konsensusu rynkowego (0,8% r/r). Dane wskazujące na obniżenie się w grudniu inflacji CPI o 0,4 pkt. proc. (w ujęciu rocznym), także relatywnie niska inflacja bazowa wspiera scenariusz braku zmian parametrów polityki pieniężnej. Aktualnie w RPP dominuje pogląd o konieczności stabilizacji kosztu pieniądza w najbliższych miesiącach, pomimo prognoz wskazujących na możliwe przekroczenie w tym roku przez wskaźnik cen konsumenta celu inflacyjnego. Grudniowe dane zwiększają przejściowo komfort RPP, jednak w naszej ocenie w tym roku inflacja powróci do wzrostów, co w połączeniu z wciąż dobrym wzrostem gospodarczym i przyspieszającymi płacami, będzie stopniowo nasilać dwugłós w ramach RPP - między innymi z uwagi na utrzymujące się przez dłuższy czas realne ujemne stopy procentowe. Doprowadzi to w naszej ocenie do podwyżki stóp procentowych pod koniec 2018 r., najprawdopodobniej podczas listopadowego posiedzenia Rady.

### Silniejsze przyspieszenie importu niż eksportu w listopadzie ub. roku

Bilans obrotów bieżących w listopadzie ub. roku zamknął się nadwyżką wartości 233 mln EUR wobec zrewidowanej w dół nadwyżki w październiku 297 mln EUR. To wynik nieco gorszy od naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. Niższa od oczekiwań nadwyżka obrotów bieżących to w głównej mierze efekt spadku nadwyżki w obrocie towarami, do czego przyczyniło się silniejsze przyspieszenie importu niż eksportu. Eksport wciąż rośnie w dynamicznym tempie, czemu pomaga korzystana koniunktura u naszych parterów handlowych, natomiast silny popyt krajowy przekłada się na wzrost importu. Wzrost eksportu w listopadzie wyniósł 14,8% r/r, licząc w euro, podczas gdy dynamika importu przyspieszyła do 15,9% r/r. Podobne trendy powinny utrzymać się także w najbliższych kwartalach. Solidny wzrost gospodarczy będzie sprzyjał utrzymaniu wzrostowego trendu eksportu, czemu towarzyszyć będzie odbudowa importu. Szczególnie, że do importu dóbr konsumpcyjnych, dotaczy także wzrost importu dóbr inwestycyjnych. Pozostałe elementy rachunku C/A nie zaskoczyły. Utrzymuje się wysoka nadwyżka w handlu usługami, ustabilizował się natomiast deficyt na rachunku dochodów pierwotnych. Dane te potwierdzają brak zagrożeń dla stabilności zewnętrznej gospodarki, co stanowi wsparcie dla notowań polskiej waluty.

## Gospodarki zagraniczne

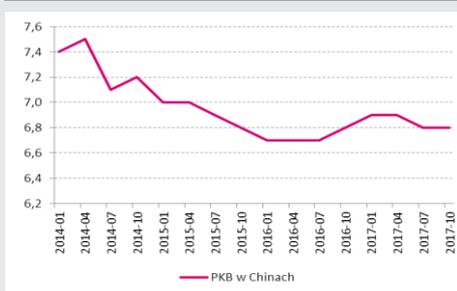
### Gorsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku nieruchomości

Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadł w grudniu o 8,2% m/m do 1,192 mln wobec 1,299 mln w listopadzie. Wynik ten był wyraźnie gorszy od konsensusu rynkowego wskazującego na odczyt na poziomie 1,275 mln. Nieco lepsze od oczekiwań były dane o liczbie wydanych pozwoleń na budowę domów, która liczba w grudniu spadła o 0,1% do 1,302 mln z 1,303 mln w poprzednim miesiącu, a konsensus wskazywał na ich spadek do 1,295 mln.

### Stabilizacja wzrostu gospodarczego w Chinach w końcu 2017 r.

Wzrost gospodarczy w Chinach wyniósł 6,8% r/r w 4Q ub. roku, podobnie jak w 3Q. Wynik ten był nieco lepszy od konsensusu rynkowego na poziomie 6,7% r/r. W całym roku natomiast gospodarka Państwa Środka urosła o 6,9%.

Wzrost gospodarczy w Chinach [% r/r]



Źródło: Macrobond

## Kurs EUR/PLN i USD/PLN



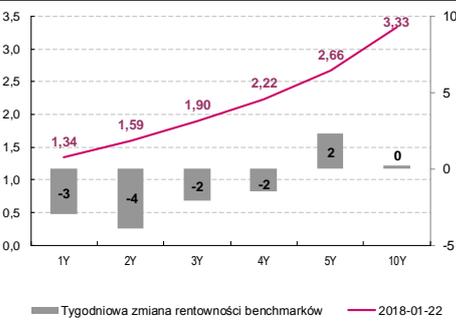
Źródło: Reuters

## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



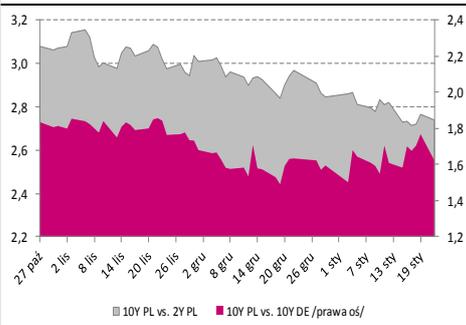
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy - PLN

Kurs EUR/PLN rozpoczął i zakończył miniony tydzień na poziomie 4,17. Mimo, iż w omawianym okresie podlegał wahaniom, to jednak nie były one na tyle silne, by notowania wybiły się z trendu horyzontalnego. Niewielkie zmiany złotego nie powinny dziwić w świetle zdyskontowania wielu pozytywnych dla polskiej waluty informacji, w tym solidnych fundamentów gospodarki wyrażonych między innymi oczekiwaniami na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w czwartym kwartale. Z tego powodu uzasadniony był brak reakcji na ubiegłotygodniowe - bardzo dobre - dane z krajowego rynku pracy, czy solidny, piątkowy zestaw obejmujący między innymi produkcję przemysłową i sprzedaż detaliczną. W obliczu niewielkich zmian na rynku walutowym w minionym tygodniu na uwagę zasługiwał WIG20, który wzrósł o 3% i poziomem 2610 pkt ustanowił 4-letni szczyt nawiązując tym samym do panującego od wielu tygodni optymizmu na giełdach światowych.

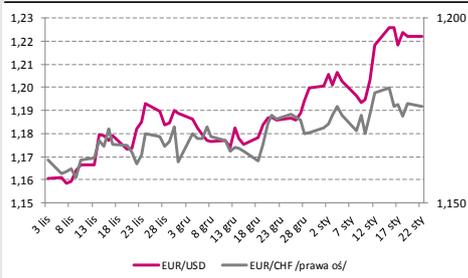
### Obligacje PL

Miniony tydzień na krajowym rynku długu był okresem wystromienia krzywej z uwagi na spadek rentowności 2-latkki o 6 bps do 1,65% iwyżkę o 3 bps do 3,32% dochodowości długiego końca krzywej. Zmiany wśród długoterminowego długu można przypisać sytuacji na rynkach bazowych, gdzie przykładowo wyższa dochodowość amerykańskiej 10-latkki miała dwucyfrowy wymiar. Krótki koniec krzywej - mimo odnotowanego spadku rentowności - był natomiast odporny na wypowiedź członkini Rady Polityki Pieniężnej G.Ancyparowicz, która stwierdziła, iż „jest bardzo prawdopodobne, że stopy procentowe będą przez cały ten rok na podobnym do obecnego poziomie”.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

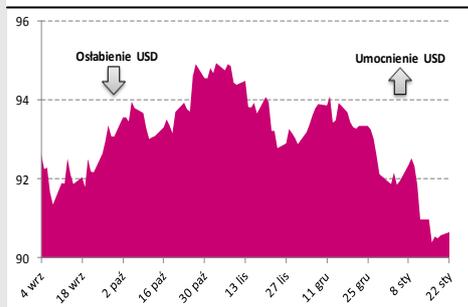
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	W naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w tym tygodniu jest dalsza stabilizacja notowań EUR/PLN wokół poziomu 4,17. Źródłami zmienności mogą się okazać wydarzenia zaplanowane na drugą połowę bieżącego tygodnia tj. czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego oraz wstępny odczyt PKB w USA za czwarty kwartał.
USD/PLN	↑	O kierunku notowań USD/PLN decydować będzie sytuacja na rynku eurodolara. Kurs EUR/USD ma trudności w pokonaniu poziomu 1,2080 choć obecnie negatywny wpływ na eurodolara ma government shutdown w Stanach Zjednoczonych. W naszej ocenie jednak posiedzenie EBC zakończy się brakiem nowych wskazań, co do zmian w forward guidance, co przyniesie rozczarowanie części rynku, a tym samym spadkową korektę EUR/USD.
PL 10Y (%)	↑	Długoterminowy dług pozostanie pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych, które w naszej ocenie przemawiać będą za kontynuacją umiarkowanych wzrostów dochodowości 10-latkki. Spośród wydarzeń krajowych najważniejszym momentem będzie przetarg, który jednak powinien potwierdzić niegasnący apetyt inwestorów na polski papiery skarbowe, co częściowo może niwelować skalę wyżki dochodowości w tym tygodniu.

## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



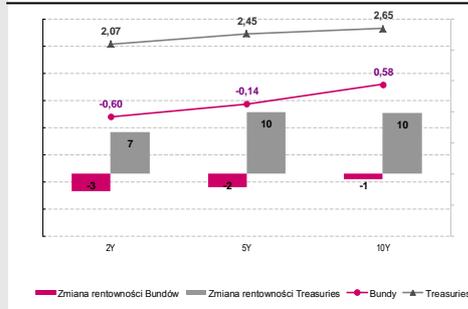
Źródło: Reuters

## Notowania indeksu dolarowego



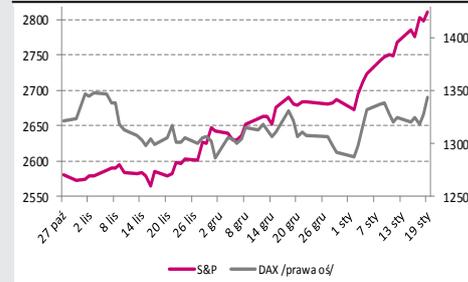
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Miniony tydzień na rynku eurodolara to pasmo nieudanych prób trwałego wybicia się notowań powyżej poziomu 1,2280. W zakończonym tygodniu kurs EUR/USD zmniejszał się wspierany wypowiedziami członka Europejskiego Banku Centralnego, iż ostatnie umocnienie euro wobec dolara „nie pomaga”. E. Nowotny stwierdził także, iż EBC nie wyznacza celu w zakresie kursu wspólnej waluty, jednak będzie monitorował rozwój wydarzeń. W ostatnich miesiącach wspólna waluta silnie aprecjonowała względem pozostałych, głównych walut, a kurs EUR/USD zwiększył się w styczniu do poziomu 1,23 tj. najwyższego od trzech lat. Tymczasem EBC w swoich grudniowych prognozach zakładał, iż eurodolar będzie w 2018 roku poruszał się wokół 1,17. Spadek notowań EUR/USD w ubiegłym tygodniu nie był jednak silny, gdyż pod koniec tygodnia eurodolar powrócił do wzrostów pod wpływem obaw związanych z wygasającym w piątek limitem zadłużenia w Stanach Zjednoczonych. W rezultacie mimo nieco ponad centowej zmienności kurs EUR/USD zakończył tydzień na poziomie zbliżonym do jego otwarcia tj. 1,22.

### Obligacje bazowe

Wyraźne, bo w przypadku 10-letniego benchmarku USA dwucyfrowe, wzrosty towarzyszyły dochodowości amerykańskiego długu. Była to reakcja na coraz bardziej prawdopodobne w ocenie rynku dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w tym roku w USA, połączone z wysoką podażą obligacji amerykańskich. W rezultacie dochodowość 10-latk USA wzrosła o 10 bps do 2,65% tj. najwyższego od 2014 roku. Niewiele mniejszy, bo wynoszący 8 bps do 0,59% czyli poziomu najwyższego od lipca, był wzrost dochodowości Bunda. Ten z kolei motywowany był oczekiwaniem na zmianę forward guidance w komunikatach Europejskiego Banku Centralnego.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W naszej ocenie nastrój do spadku eurodolara w tym tygodniu generować będą sygnały z Europejskiego Banku Centralnego związane z prawdopodobnym brakiem modyfikacji formuły forward guidance, na którą nastawia się rynek pod wpływem grudniowego opisu z posiedzenia banku. Źródłem zmienności na początku bieżącego tygodnia mogą się także okazać informacje w sprawie government shutdown w USA.
10Y DE (%)	↓	Sentyment do Bunda uzależniony będzie - podobnie jak przy wycenie euro - od wyniku posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. W naszej ocenie w styczniu nie dojdzie do zmian w forward guidance, co dla części rynku może okazać się rozczarowujące i doprowadzi do korekty niedawnych wzrostów dochodowości Bunda.
10Y US (%)	↑	Wycena UST uzależniona będzie od informacji w sprawie uchwalenia przewidywanego budżetowego oraz wstępnych danych o PKB za czwarty kwartał. Optymistyczny odczyt pozwoli zwiększyć oczekiwania przed marcowym posiedzeniem Fed, na którym inwestorzy spodziewają się podwyżki stóp procentowych.

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu notowania EUR/PLN przeszły w krótkoterminowy trend boczny,
- Silną barierą chroniącą kurs przed wzrostem pozostaje poziom 4,20
- Wskaźnik RSI mimo, iż zawrócił z poziomów wyprzedzenia rynku, to nadal tworzy niewielką dywergencję z notowaniami,
- MACD daleki jest z kolei od uwidocznienia jakichkolwiek wskazań transakcyjnych.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2220
O1	4,2000
W1	4,1580
W2	4,1448



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kontynuują średnioterminowy trend spadkowy, choć w minionym tygodniu weszły w fazę stabilizacji wokół dolnego ograniczenia obowiązującego kanału,
- Wskaźnik RSI zawrócił z poziomów wyprzedzenia rynku, tworząc jednak dywergencję z notowaniami, która zapowiada odwrócenie obecnego trendu.

Wsparcie/Opór	
O2	3,5000
O1	3,4382
W1	3,3907
W2	3,3654



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD stabilizowały się wokół poziomu 1,2080, wskazując na ograniczony obecnie potencjał do wzrostu notowań,
- Niewielką przestrzeń do wzrostów widzi także wskaźnik RSI, który w ubiegłym tygodniu zawrócił z poziomów wykupienia rynku, tworząc dodatkowo dywergencję z eurodolarem,
- Oscylator stochastyczny z kolei wygenerował sygnał kupna dolara, co wzmacnia przekaz o nadchodzącej korekcie w trendzie wzrostowym,
- Notowania poruszają się blisko górnej wstęgi Bollingera, co sugeruje zmianę trendu.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2091
O1	1,2080
W1	1,1880
W2	1,1641



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	2,7
Produkcja budowlana (r/r)	4,3	8,4	11,6	19,8	23,5	15,3	20,3	19,8	12,7
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6
Płace w sek. przeds. (r/r)	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3
Stopa bezrobocia	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6
Saldo CA (mln EUR)	350	-264	-892	-203	189	120	297	233	
CPI (r/r)	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1
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	0,3
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	1,65
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	2,3	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 <sup>□</sup>	1,91 <sup>□</sup>	1,76	1,71	1,71	1,63	1,65	1,75	1,90	1,90
Obligacja 10-letnia (%)	3,51 <sup>□</sup>	3,33 <sup>□</sup>	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

<sup>□</sup> pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium \*\* 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)
01/19	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	2.5%	2.3%	2.3%
01/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Grudzień	9.1%	2.7%	2.8% (1.6%)
01/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	1.8%	0.3%	0.8% (0.9%)
01/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	10.2%	6.0%	6.9% (7.8%)
01/19	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	95.9	94.4	97.0
01/23	11:00	ZEW	Niemcy	Styczeń	17.4		17.7
<b>01/23</b>	<b>14:00</b>	<b>Podaż pieniądza M3 r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Grudzień</b>	<b>4.5%</b>		<b>4.4% (4.2%)</b>
01/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	63.3		63.0
01/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	55.8		55.6
<b>01/24</b>	<b>10:00</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>Polska</b>	<b>Grudzień</b>	<b>6.5%</b>		<b>6.5% (6.6%)</b>
01/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Styczeń	60.6		60.3
01/24	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Styczeń	56.6		56.4
01/24	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	4.1%		
01/24	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Styczeń	53.7		54.5
01/24	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Styczeń	55.1		55.0
01/24	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Grudzień	5.6%		-2.2%
01/24	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Grudzień	5.81m		5.69m
01/25	10:00	IFO	Niemcy	Styczeń	117.2		117.0
<b>01/25</b>	<b>13:45</b>	<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>EU</b>	<b>Styczeń</b>	<b>0.000%</b>		<b>0.000%</b>
01/25	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	220k		
01/25	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Grudzień	733k		675k
01/25	16:00	Sprzedaż nowych domów m/m	USA	Grudzień	17.5%		-7.9%
01/26	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Grudzień	4.9%		5.0%
01/26	14:30	PKB Annualized kw/kw	USA	4Q	3.2%		2.9%
01/26	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Grudzień	1.3%		0.9%
01/27	02/03	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Grudzień	4.4%		
01/29	14:30	Dochody osobiste	USA	Grudzień	0.3%		0.3%
01/29	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Grudzień	1.5%		
01/29	14:30	Wydatki osobiste	USA	Grudzień	0.6%		0.5%

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