

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

5 lutego 2018

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

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Kalendarium publikacji danych makroekonomicznych tego tygodnia jest wyjątkowo ubogie, a dzisiejsze odczyty indeksów PMI dla sektora usług w strefie euro i USA dodatkowo je wyraźnie ograniczą. W naszej ocenie rynek pozostanie pod wpływem piątkowych danych z rynku pracy USA, które swoją optymistyczną wymową - w szczególności w kwestii płacy godzinowej - nasiliły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez Fed. Zwiększyło to z kolei presję na wzrost rentowności obligacji na świecie. Póki co nie przekłada się ona jednak na wzrost wartości dolara. Kurs EUR/USD oscyluje wokół poziomu 1,25. Złoty po piątkowej przecenie w kierunku 4,17 za EUR poniedziałek rozpoczyna od odrabiania strat. Zakres umocnienia nie powinien jednak być duży.

Wydarzenia tygodnia

Odbicie inwestycji źródłem pozytywnej niespodzianki w PKB w 2017 r.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem Głównego Urzędu Statystycznego wzrost Produktu Krajowego Brutto przyspieszył z 2,9% w 2016 r. do 4,6%, co jest najwyższą wartością od 2011 r. Odczyt ten jest minimalnie wyższy niż nasze oczekiwania oraz konsensus rynkowy prognoz, które kształtowały się na poziomie 4,5%. Głównym motorem wzrostu gospodarczego był popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych. Ożywienie gospodarcze w ub. roku wspierane było również przez popyt inwestycyjny. Wzrósł on o 5,4%, po bardzo silnym spadku w 2016 r. (o 7,9%), czemu sprzyjało zwiększenie absorpcji środków unijnych. Wzrost PKB w 2017 r. wynoszący 4,6% sugeruje, że jego dynamika w samym 4Q 2017 r. mogła ukształtować się nawet na poziomie 5,4% r/r, co byłoby najwyższą wartością od niemal 10 lat. Dane te wskazują również, że dynamika inwestycji w 4Q mogła osiągnąć wartości dwucyfrowe (ok. 11% r/r), po wzroście o 3,3% r/r w kwartale poprzedzającym. Szacunek ten przemawia za prognozą wysokiego tempa odbudowy kapitału w krajowej gospodarce także w tym roku. Dane o PKB w 2017 r. wpisują się w nasz scenariusz zakładający pierwszą podwyżkę stóp procentowych w Polsce pod koniec tego roku.

Stopy procentowe Fed bez zmian na początku 2018 r.

Fed zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi utrzymał w ubiegłym tygodniu główną stopę proc. w przedziale 1,25-1,50%, po podwyżce o 25 bps w grudniu 2017 r. Jak wskazuje komunikat po posiedzeniu, FOMC oczekuje, że rozwój sytuacji gospodarczej w USA, w tym spodziewany wzrost w 2018 r. inflacji, będą uzasadniać „kolejne stopniowe podwyżki stóp procentowych”. Zmiany te jednak pozwolą na utrzymanie umiarkowanego tempa wzrostu gospodarczego i dobrej koniunktury na rynku pracy. Rynek wycenia zatem w pełni pierwszą w tym roku podwyżkę głównej stopy procentowej o 25 bps na następnym posiedzeniu Fed, które kończy się 21 marca br.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Ubiegły tydzień na krajowym rynku walutowym to okres stopniowej przeceny złotego w relacji do euro. Kurs EUR/PLN zawrócił bowiem z poziomu 4,1294 by w piątek przejściowo osiągnął 4,1697. Mimo, iż lepsze od oczekiwań dane o PKB w Polsce w 2017 roku spowodowały nieznaczne umocnienie złotego, to było ono tylko chwilowe i w kolejnych dniach - pod wpływem czynników zewnętrznych - polska waluta traciła na wartości. Stosunkowo niewiele działało się natomiast w notowaniach pary USD/PLN, która oscylowała wokół 3-letniego minimum na poziomie 3,31.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1562	0,3%
USD/PLN	3,3347	-0,3%
CHF/PLN	3,5834	0,3%
EUR/USD	1,2463	0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,75	20
5Y	2,78	0
10Y	3,56	7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,06	-2
5Y	2,72	-2
10Y	3,16	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,74	6
US 10Y	2,85	13

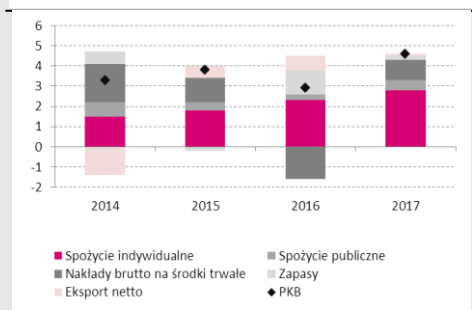
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2870,2	-3,7
S&P 500	2762,1	-3,9
Nikkei 225	22682,1	-4,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

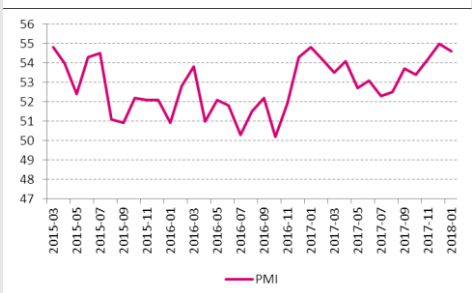
Gospodarka polska

Stopa bezrobocia w Polsce [%]



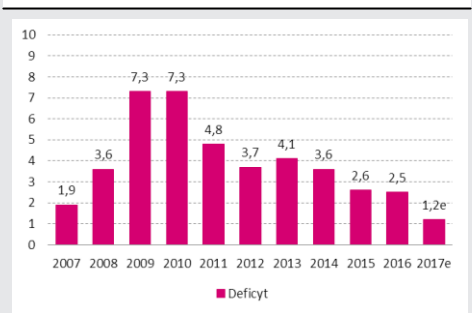
Źródło: GUS

PMI dla polskiego przemysłu [pkt.]



Źródło: Datastream

Deficyt sektora fin. pub. w Polsce [% PKB]



Źródło: Datastream, MF, szacunki własne (e)

Odbicie inwestycji źródłem pozytywnej niespodzianki w danych o PKB w 2017 r.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem Głównego Urzędu Statystycznego wzrost Produktu Krajowego Brutto przyspieszył z 2,9% w 2016 r. do 4,6%, co jest najwyższą wartością od 2011 r., a zarazem drugim najwyższym odczytem po wybuchu globalnego kryzysu gospodarczego na przełomie 2007 i 2008 r. Odczyt ten jest minimalnie wyższy niż nasze oczekiwania oraz konsensus rynkowy prognoz, które kształtowały się na poziomie 4,5%. Głównym motorem wzrostu gospodarczego był popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych, który wzrósł w całym roku o 4,8%. Ożywienie gospodarcze w ub. roku wspierane było również przez popyt inwestycyjny. Wzrósł on o 5,4%, po bardzo silnym spadku w 2016 r. (o 7,9%), czemu sprzyjało zwiększenie absorpcji środków unijnych. Wzrost PKB w 2017 r. wynoszący 4,6% sugeruje, że jego dynamika w samym 4Q 2017 r. mogła ukształtować się nawet na poziomie 5,4% r/r, co byłoby najwyższą wartością od niemal 10 lat. Dane te wskazują również, że dynamika inwestycji w 4Q mogła osiągnąć wartości dwucyfrowe (ok. 11% r/r), po wzroście o 3,3% r/r w kwartale poprzedzającym. Szacunek ten przemawia za prognozą wysokiego tempa odbudowy kapitału w krajowej gospodarce także w tym roku. Dane o PKB w 2017 r. wpisują się w nasz scenariusz zakładający pierwszą podwyżkę stóp procentowych w Polsce pod koniec tego roku. Sądzimy, że wysoka aktywność inwestycyjna w gospodarce może wspierać retorykę bardziej jastrzębich członków Rady Polityki Pieniężnej, choć obecny rozkład głosów w tym gremium sugeruje, że parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie w najbliższych miesiącach pomimo rosnącej presji popytowej.

Spadek wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu do 54,6 pkt. w styczniu br.

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w polskim przemyśle obniżył się w styczniu br. do 54,6 pkt. z 55,0 pkt. przed miesiącem (była to najwyższa wartość od początku 2015 r.). Rynkowy konsensus wynosił 55,4 pkt. Spadek wskaźnika PMI wynikał z nieco wolniejszego wzrostu bieżącej produkcji oraz mniejszych opóźnień w dostawach. Wartość indeksu wspierana była natomiast przez najszybszy od 3 lat wzrost zamówień, w tym zagranicznych, związanych z trwającym ożywieniem gospodarczym w strefie euro. Dane wskazują również na szybki przyrost zatrudnienia w firmach przemysłowych. Wyniki ankiety PMI sygnalizują ograniczone moce wytwórcze w tym sektorze, co wobec szybkiego wzrostu zamówień, sugerować może zwiększenie w nadchodzącym okresie aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Jest to zgodne z badaniami PMI sprzed miesiąca, które wskazywało, że uzasadnieniem pozytywnych nastrojów w przemyśle są inwestycje w bardziej wydajny sprzęt. Utrzymanie się indeksu PMI w styczniu na poziomie wyraźnie powyżej 50 pkt. oraz jego struktura pozwala oczekiwać, że wysoka aktywność gospodarcza w Polsce będzie utrzymywała się w kolejnych miesiącach, czemu sprzyjać będzie zwiększenia nakładów kapitałowych przedsiębiorstw i dalszy wzrost zatrudnienia.

Deficyt budżetowy w 2017 r. wyraźnie poniżej oczekiwań

Zgodnie z danymi Ministerstwa Finansów deficyt budżetowy wyniósł w 2017 r. 25,4 mld PLN wobec 46,2 mld PLN w 2016 r. i był niższy od zaplanowanego w Ustawie Budżetowej o blisko 34,0 mld PLN. Na wyraźnie lepszą od oczekiwań realizację budżetu centralnego w ub. roku złożyły się wyższe niż zakładano dochody budżetowe (o 7,7%) oraz mniejsze o 3,3% wydatki. Poprawę dochodów budżetowych znacząco wsparły przychody z podatku VAT, które w 2017 r. wzrosły o ponad 30 mld PLN, tj. 23,9% r/r. Dane wskazują również na bardzo silny wzrost wydatków budżetowych w grudniu ub. roku. Wyniósł on ponad 50 mld PLN, co sugerować może zwiększenie wydatków bieżących (m.in. dotacja do FUS) i majątkowych budżetu państwa w grudniu ub. roku. Byłoby to spójne z szacunkami wyraźnego przyspieszenia wzrostu inwestycji w 4Q 2017. Jednocześnie nie przesunięto na grudzień 2017 r. części zwrotów podatku VAT za styczeń br., gdyż swoje wątpliwości do tej zmiany w ub. roku wyrażał Eurostat. Na podstawie danych o wykonaniu budżetu w 2017 r. szacujemy, że deficyt sektora finansów publicznych wyniósł w 2017 r. 1,2% PKB, co byłoby najniższą wartością co najmniej od 1995 r.

Gospodarki zagraniczne

Stopy procentowe Fed bez zmian na początku 2018 r.

Fed zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi utrzymał w ubiegłym tygodniu główną stopę proc. w przedziale 1,25-1,50%, po podwyżce o 25 bps w grudniu 2017 r. Jak wskazuje komunikat po posiedzeniu, FOMC oczekuje, że rozwój sytuacji gospodarczej w USA, w tym spodziewany wzrost w 2018 r. inflacji, będą uzasadniać „kolejne stopniowe podwyżki stóp procentowych”. Zmiany te jednak pozwolą na utrzymanie umiarkowanego tempa wzrostu gospodarczego i dobrej koniunktury na rynku pracy. Rynek wycenia zatem w pełni pierwszą w tym roku podwyżkę głównej stopy procentowej o 25 bps na następnym posiedzeniu Fed, które kończy się 21 marca br. Wtedy zaprezentowana zostanie nowa projekcja makroekonomiczna dla gospodarki amerykańskiej. Grudniowa projekcja wskazuje natomiast na trzy podwyżki stóp o 25 bps zarówno w tym jak i przyszłym roku.

Lepsze niż oczekiwano dane z rynku pracy USA w styczniu 2018 r.

Wzrost gospodarczy w USA wyniósł w 4Q 2017 2,6% w ujęciu zannualizowanym, co było wynikiem nieco gorszym od konsensusu rynkowego na poziomie 2,9%. W stosunku do 3Q oznacza to wyhamowanie z 3,2%. Wzrost miał szeroki zakres, a w największym stopniu dynamika PKB wspierana była przez konsumpcję gospodarstw domowych, która przyrosła o 3,8%. Dodatni wkład do wzrostu gospodarczego odnotowano także dla inwestycji, spożycia publicznego oraz eksportu. Tempo wzrostu PKB w USA ograniczane było natomiast przez negatywną zmianę zapasów oraz ujemną kontrybucję eksportu netto, co było efektem dwucyfrowego wzrostu importu, powiązanego z wysokim popytem finalnym w tej gospodarce. Struktura wzrostu, w szczególności wysokie przyrosty wydatków na inwestycje mieszkaniowe oraz sprzęt wytwórczy, pozwala sądzić, że w najbliższym okresie ożywienie gospodarcze w USA będzie kontynuowane, a niższy od oczekiwań odczyt w 4Q nie jest sygnałem pogorszenia nastrojów w gospodarce USA. Odczyt PKB oraz relatywnie wysoka dynamika deflatora konsumpcji prywatnej (preferowana przez Fed miara presji inflacyjnej) na poziomie 2,8% w 4Q nie zmieniają oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej w USA. Sądzymy, że wraz ze stopniowym wzrostem presji inflacyjnej w warunkach solidnego wzrostu gospodarczego Fed zdecyduje się na realizację sygnalizowanego wcześniej scenariusza trzech podwyżek stóp procentowych w tym roku.

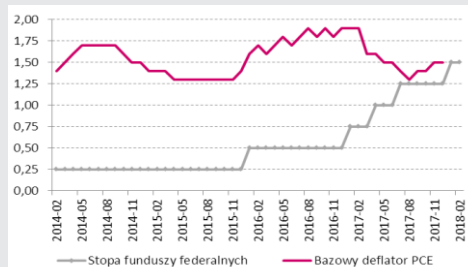
Kontynuacja solidnego tempa wzrostu w strefie euro w 4Q 2017 r.

Wzrost gospodarczy w strefie euro w 4Q 2017 r. zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi ukształtował się na poziomie 2,7%, wobec wzrostu o 2,8% w kwartale poprzedzającym. Dane te wskazują na kontynuację ożywienia w gospodarce najważniejszego partnera handlowego Polski. Solidny wzrost gospodarczy w strefie euro wspierał w tym okresie aktywność eksportową polskich przedsiębiorstw. Szacujemy, że szybko rosnący import związany z wysoką dynamiką popytu krajowego, w szczególności z dynamicznym przyspieszeniem odbudowy inwestycji, wpłynął jednak na lekko ujemny wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego w Polsce w 4Q 2017 r.

Korzystna koniunktura w przemyśle strefy euro na początku tego roku

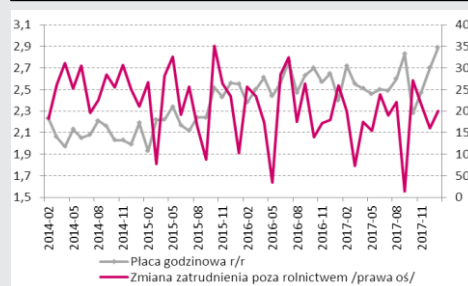
Wartość indeksu PMI dla przemysłu w strefie euro w styczniu została utrzymana na poziomie odczytu wstępnego tj. 59,6 pkt. Natomiast indeks dla gospodarki niemieckiej został minimalnie zrewidowany w dół do 61,1 pkt z wstępnego odczytu wynoszącego 61,2 pkt. Wysokie wartości wskaźników potwierdzają ożywienie gospodarcze w przemyśle największych partnerów handlowych Polski na początku roku, co wsparło odzwierciedlony w polskim badaniu PMI szybki wzrost zamówień w tym sektorze krajowej gospodarki.

Stopa FED oraz deflator bazowy PCE [% , % r/r]



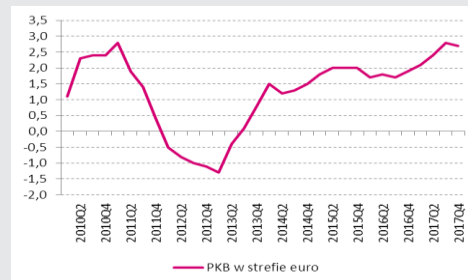
Źródło: Datastream

Dane non-farm payrolls w USA



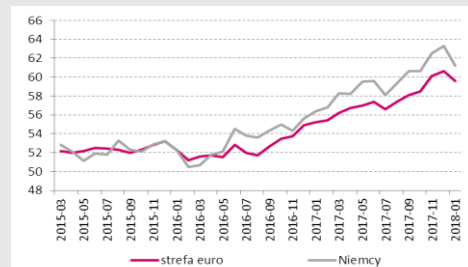
Źródło: Macrobond

PKB w strefie euro [% r/r]



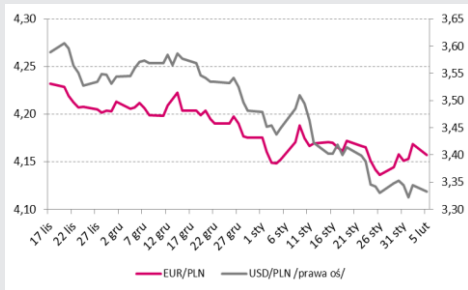
Źródło: Macrobond

PMI w przemyśle [pkt.]



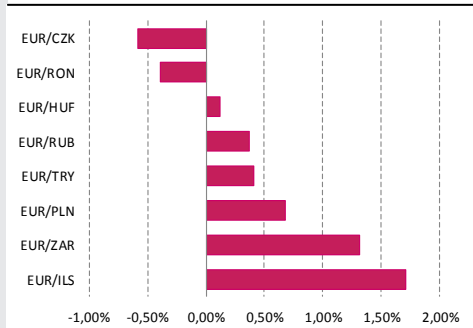
Źródło: Datastream

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



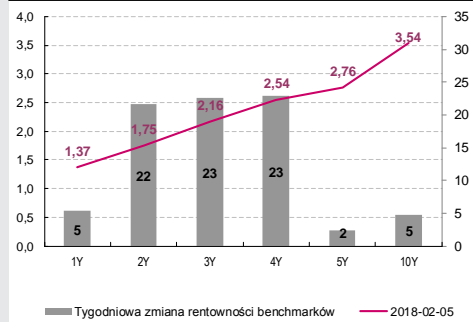
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



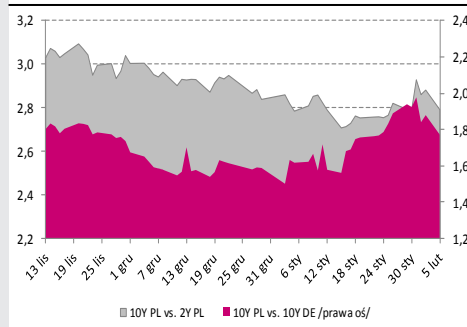
Źródło: Reuters

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 stopniowej przeceny złotego w relacji do euro. Kurs EUR/PLN zawrócił bowiem z poziomu 4,1294 by w piątek przejściowo osiągnąć 4,1697. Mimo, iż lepsze od oczekiwań dane o PKB w Polsce w 2017 roku spowodowały nieznaczne umocnienie złotego, to było ono tylko chwilowe i w kolejnych dniach - pod wpływem czynników zewnętrznych - polska waluta traciła na wartości. Stosunkowo niewiele działa się natomiast w notowaniach pary USD/PLN, która oscylowała wokół 3-letniego minimum na poziomie 3,31. Spośród walut regionu na uwagę zasługiwała czeska korona, która w relacji do euro wyraźnie zyskiwała na wartości, a wsparciem była decyzja banku centralnego Czech o podwyższeniu głównej stopy procentowej tj. dwutygodniowej stopy repo, o 25 pb do 0,75%.

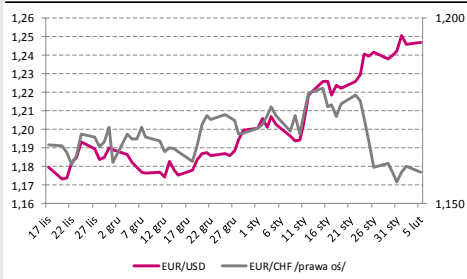
Obligacje PL

Emocji nie brakowało natomiast w notowaniach polskich obligacji skarbowych. Dochodowość 10-latk wzrosła o 4 bps do 3,54% naśladowując zachowanie rynków bazowych, choć momentami rentowność wynosiła już 3,60%. Wpływu na wyceny nie miała natomiast publikacja opisu ze styczniowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Podobnie jak informacja Ministerstwa Finansów o wyemitowaniu Green Bonds o nominalnie 1 mld EUR przy popycie 3,25 mld EUR. Uzyskana rentowność obligacji wyniosła 1,153%, a marża ponad midswap 23 bps. Według szczegółowych informacji MinFin struktura nabywców obligacji była znacznie zdywersyfikowana, przy czym 41% stanowili inwestorzy zorientowani wyłącznie na inwestycje w tego typu aktywa. "Nabywcami obligacji byli głównie inwestorzy z Europy, w tym z: Francji (23,5%), Niemiec (19,0%), Wielkiej Brytanii (13,9%), Polski (9,6%), Szwajcarii (5,0%), krajów skandynawskich (4,8%), Austrii (3,9%), krajów Beneluksu (1,9%), pozostałych (8,1%). Udział inwestorów z USA wyniósł 3,5%, Bliskiego Wschodu 2,0%, a z pozostałych krajów 4,9%". Resort podał ponadto, że odnotowano bardzo duży udział w emisji podmiotów zarządzających aktywami (66,5%). Udział banków wyniósł natomiast 15,9%, banków centralnych i instytucji publicznych 9,2%, instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych 7,8%, funduszy hedgingowych 0,3%, a pozostałych podmiotów 0,2%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

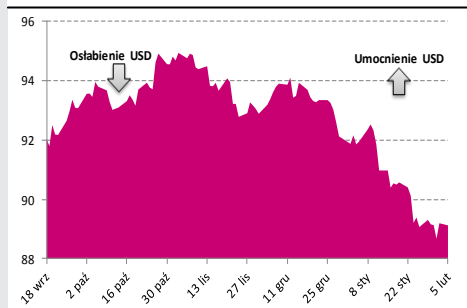
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Po tym jak w minionym tygodniu spełniły się nasze oczekiwania, co do osłabienia złotego w kolejnym tygodniu spodziewamy się niewielkiej presji na umocnienie polskiej waluty. Solidne fundamenty krajowej gospodarki będą tarczą, która powinna chronić złotego przed nadmierną deprecjacją i to pomimo niesprzyjającego bardziej ryzykownym aktywom środowiska zewnętrznego.
USD/PLN	↑	O kierunku notowań USD/PLN w największym stopniu decydować będzie sytuacja na rynku eurodolara, która w tym tygodniu powinna w większym stopniu sprzyjać amerykańskiej walucie z uwagi na piątkowe optymistyczne odczyty danych z USA, które sprawiły, że rynek zaczyna dyskontować oficjalny scenariusz trzech podwyżek stóp procentowych w tym roku.
PL 10Y (%)	↑	Długoterminowy dług pozostanie pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych, które w naszej ocenie przemawiać będą za kontynuacją umiarkowanych wzrostów dochodowości 10-latk. Mimo, iż sytuacja gospodarcza oraz realizacja potrzeb pożyczkowych wspiera wycenę SPW, to dynamiczne wzrosty rentowności odnotowane na rynkach bazowych sprawiają, że polski dług może tracić na wartości.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



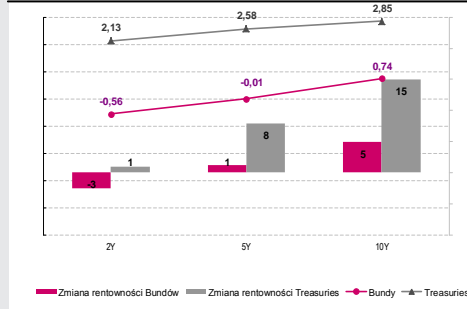
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



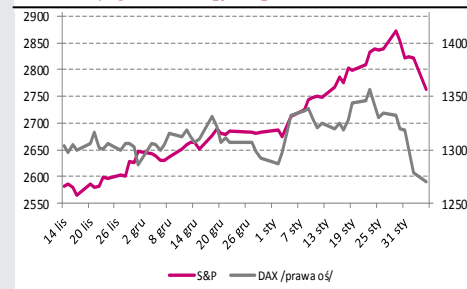
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Ubiegły tydzień rozpoczął się od zniżki eurodolara jednak w kolejnych dniach kurs EUR/USD przy niewielkiej zmienności wyznaczał nowe maksima. Co ciekawe źródłem zmienności nie okazało się posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które zgodnie z oczekiwaniami zakończyło się utrzymaniem stóp procentowych i nieznaczną - choć dość wymowną - modyfikacją perspektyw inflacji. Najbardziej zaskakiwał jednak fakt, iż w czwartek tj. bez jednoznacznego powodu, eurodolar wyraźnie wzrósł ustanawiając najwyższe od 2015 roku zamknięcie powyżej poziomu 1,25. Wzrostowy trend wyhamował dopiero w piątek, gdy pod wpływem wyższego od oczekiwań przyrostu liczby nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym połączonych z rewizją w górę danych za poprzedni okres i przyspieszeniem płacy godzinowej dolar zaczął zyskiwać na wartości. Kurs EUR/USD zawrócił tym samym z poziomu 1,2518 lecz zakres umocnienia dolara nie był jednak zbyt imponujący, gdyż w szczytowym momencie wyniósł nieco ponad centa.

Obligacje bazowe

Nieznaczna modyfikacja oceny perspektyw inflacji w komunikacie - z „gradual increases” na „further gradual increases” - to najważniejsza - obok pożegnania prezes J.Yellen - zmiana na zakończonym w ubiegłym tygodniu posiedzeniu Fed. W rezultacie wzmocnieniu uległy oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w USA w marcu tj. na pierwszym posiedzeniu pod wodzą J.Powella. Z punktu widzenia rynków finansowych decyzja Fed miała wyraźne przełożenie na rynki długu, które zaczęły tracić na wartości. Dodatkowo trend wzrostu dochodowości wzmocniły piątkowe dane z USA, które sprawiły, że inwestorzy zaczęli wyceniać trzy podwyżki stóp procentowych w 2018 roku, czyli oficjalny scenariusz Fed. W rezultacie dochodowość 10-latk amerykańskiej wzrosła o 13 bps do 2,85% tj. najwyższego poziomu od dwóch lat. Ponadto pierwszy raz od ośmiu miesięcy poziom 3,0% przekroczyły notowania 30-letnich obligacji USA. Wzrostowy trend dochodowości na rynkach obligacji widoczny był także w notowaniach niemieckiego długu. W omawianym okresie rentowność Bunda wzrosła o 6 bps do 0,74% czyli maksimum z końca 2015 roku.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W naszej ocenie nastrój do spadku eurodolara w tym tygodniu generować będą sygnały z Fed. Wystąpienia przedstawicieli Rezerwy Federalnej, jeśli będą utrzymane w jastrzębiej retoryce powinny wspierać wartość dolara w nadchodzących dniach.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie - podobnie jak przy wycenie euro - od wydarzeń amerykańskich, w szczególności komentarzy członków FOMC.
10Y US (%)	↑	Wycena UST powinna kontynuować ubiegłotygodniowy trend, gdy dług Stanów Zjednoczonych zniżkował w cenach. Ostatnie posiedzenie Fed pod przewodnictwem J.Yellen przyniosło utrzymanie dotychczasowych prognoz, a piątkowe dane payrolls potwierdziły słuszność oczekiwań, co do podwyżki stóp procentowych w USA w marcu.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu notowania EUR/PLN wybiły się górą ze spadkowego kanału,
- Silną barierą chroniącą kurs przed zwyżką pozostaje poziom 4,1750
- Wskaźnik RSI tworzy wyraźną dywergencję z notowaniami sugerując możliwą kontynuację osłabienia złotego,
- MACD daleki jest z kolei od uwidocznienia jakichkolwiek wskazań transakcyjnych.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2005
O1	4,1750
W1	4,1448
W2	4,1300



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kontynuowały w minionym tygodniu trend boczny,
- Wskaźnik RSI sugeruje jednak powrót kursu do wzrostów z uwagi na wyprzedanie rynku oraz dywergencję z notowaniami,
- Poziom 3,3152 stanowi silny opór przed dalszymi spadkami notowań.

Wsparcie/Opór	
O2	3,3907
O1	3,3654
W1	3,3152
W2	3,2756



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD wzrosły w minionym tygodniu do poziomu 1,25 tj. trzyletniego maksimum, tworząc formację klina,
- Niewielką przestrzeń do wzrostów widzi wskaźnik RSI, który w ubiegłym tygodniu zaczął zawracać z poziomów wykupienia rynku, tworząc dodatkowo dywergencję z eurodolarem,
- Oscylator stochastyczny z kolei nie jest w stanie wygenerować jednoznacznego sygnału transakcyjnego,
- Notowania poruszają się blisko górnej wstęgi Bollingera, co sugeruje zbliżającą się zmianę trendu.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2760
O1	1,2618
W1	1,2373
W2	1,2166



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18
Produkcja przemysłowa (r/r)	9,2	4,4	6,2	8,7	4,2	12,3	9,1	2,7	9,3
Produkcja budowlana (r/r)	8,4	11,6	19,8	23,5	15,3	20,3	19,8	12,7	15,2
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,5
Płace w sek. przeds. (r/r)	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	6,5
Stopa bezrobocia	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	7,0
Saldo CA (mln EUR)	-264	-892	-203	189	120	297	233	-110	
CPI (r/r)	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9
Inflacja bazowa (r/r)	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0
PPI (r/r)	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,4
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	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72
Obligacja 2-letnia	1,92	1,91	1,84	1,72	1,76	1,63	1,61	1,71	1,64
Obligacja 5-letnia	2,66	2,65	2,73	2,62	2,70	2,66	2,69	2,65	2,78
Obligacja 10-letnia	3,24	3,33	3,37	3,29	3,38	3,44	3,35	3,30	3,62
EUR/PLN	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15
USD/PLN	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34
EUR/USD	1,12	1,14	1,18	1,19	1,18	1,16	1,19	1,20	1,24

Dane i prognozy kwartalne

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
PKB (% r/r)	4,0	3,9	4,9	5,3	4,6	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 [□]	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

[□] 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 Millenium)
02/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Grudzień	2.8%	2.2%	2.3%
02/02	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	148k	200k	180k
02/02	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Styczeń	4.1%	4.1%	4.1%
02/02	14:30	Płaca godzinowa r/r	USA	Styczeń	2.5%	2.9%	2.6%
02/02	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	94.4	95.7	95.0
02/02	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Grudzień	1.3%	1.7%	1.5%
02/02	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Grudzień	2.9%	2.8%	
02/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	55.8	57.3	57.0
02/05	10:00	PMI w usługach	EU	Styczeń	56.6	58.0	57.6
02/05	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Luty	32.9	31.9	34.5
02/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Grudzień	2.8%	1.9%	1.8%
02/05	15:45	PMI w usługach	USA	Styczeń	53.3		
02/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Grudzień	8.7%		3.0%
02/06	14:30	Bilans handlowy	USA	Grudzień	-\$50.5b		-\$52.1b
02/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Grudzień	5.6%		7.0%
02/07	11:00	Prognozy Komisji Europejskiej	EU				
02/07	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	-2.6%		
02/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Styczeń			
02/07		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Luty	1.50%		1.50% (1.50%)
02/08	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Grudzień	23.7b		20.0b
02/08	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	230k		

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