

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 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

Nowy tydzień rozpocznie się dość niemrawo z uwagi na niemal puste kalendarium istotnych danych oraz Dzień Prezydenta obchodzony w Stanach Zjednoczonych. Z tego powodu oczekujemy, iż poniedziałek będzie dniem stabilizacji notowań aktywów na poziomach z piątkowego zamknięcia. Nieco więcej emocji powinno pojawić się w kolejnych dniach, gdy poznamy między innymi opisy styczniowych posiedzeń Fed i EBC, wstępne indeksy PMI dla strefy euro, czy rozbudowany zestaw danych z polskiej gospodarki. Szczególnie interesująco dla rynków długu prezentuje się środa, gdy - poza wspomnianym wcześniej protokołem Fed - Departament Skarbu USA sprzedawał będzie dług na najwyższą kwotę od 1994 roku.

Wydarzenia tygodnia

W 4Q 2017 wzrost PKB najszybszy od 4Q 2011

Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy w 4Q 2017 roku przyspieszył do 5,1% r/r z 4,9% r/r w 3Q 2017. Nieznacznie wyhamowała natomiast dynamika PKB w ujęciu kwartalnym po odsezonowaniu, która wyniosła 1,0% kw/kw po wzroście o 1,2% kw/kw w 3Q 2017. Odnotowane w 4Q 2017 tempo wzrostu PKB jest najwyższe od 4Q 2011 i potwierdza bardzo dobrą koniunkturę w polskiej gospodarce w końcu ub. roku. W kolejnych kwartatach wzrost gospodarczy będzie kształtował się na wysokim poziomie, choć w naszej ocenie dynamika PKB nieznacznie wyhamuje.

Zgodne z oczekiwaniami obniżenie inflacji CPI w styczniu

Inflacja CPI obniżyła się w styczniu do 1,9% r/ z 2,1% r/r w grudniu ub. roku. Opublikowane przez GUS dane mają charakter wstępny, gdyż oparte są na starym koszyku inflacyjnym, stąd mogą ulec rewizji w kolejnym miesiącu, kiedy będzie uaktualniona struktura koszyka inflacyjnego. Dodatkowo nie jest znana jego pełna struktura, co uniemożliwia oszacowanie inflacji bazowej w styczniu. W ujęciu miesięcznym ceny konsumenta wzrosły o 0,3% m/m. Z podanych informacji wynika, że inflację CPI w największym stopniu wspierał wzrost cen w grupie „Żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe”, które w ujęciu rocznym zwyżkowały o 4,1% r/r, a ujęciu miesięcznym o 1,1% m/m. Odnotowano natomiast spadek cen odzieży i obuwi. Obniżyły się one o 4,3% r/r i o 3,8% w ujęciu m/m. Sądzymy, że inflacja CPI w tym roku w większym stopniu będzie efektem presji popytowej, podczas gdy ceny żywności i paliw powinny w mniejszym stopniu oddziaływać proinflacyjnie. Oczekujemy, że przyspieszenie inflacji bazowej w wyniku narastającej presji popytowej oraz szybszego niż z ubiegłym roku wzrostu kosztów pracy, obok przedłużającego się okresu ujemnych realnych stóp procentowych, będą wpływały na stopniowe obniżenie komfortu członków Rady Polityki Pieniężnej opowiadających się dotychczas za stabilizacją kosztu pieniądza.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Powrót optymizmu na rynkach widoczny był w ubiegłym tygodniu w notowaniach złotego, który zyskiwał na wartości. Kurs EUR/PLN obniżył się w omawianym okresie z poziomu 4,1865 do momentami 4,1460. W tym czasie zmienności polskiej waluty nie wywołały krajowe dane między innymi dotyczące bilansu obrotów bieżących, które znacząco odbiegały od konsensusu rynkowego, czy lepsze od prognoz dane o płacach i zatrudnieniu. Potwierdza to, iż wydarzenia krajowe mają obecnie drugorzędne znaczenie, a kluczowy dla wyceny złotego jest globalny sentyment inwestycyjny.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1457	-0,7%
USD/PLN	3,3373	-2,0%
CHF/PLN	3,5989	-0,9%
EUR/USD	1,2423	1,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,74	-3
5Y	2,73	-6
10Y	3,48	-8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,04	-1
5Y	2,65	-4
10Y	3,12	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,73	-3
US 10Y	2,87	-1

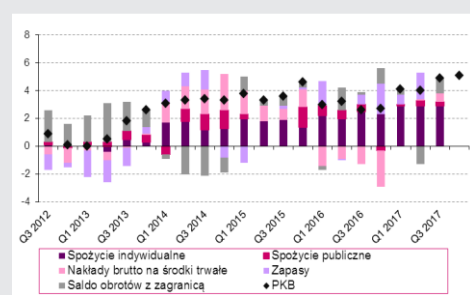
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2778,6	1,3
S&P 500	2732,2	4,3
Nikkei 225	22149,2	3,6

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

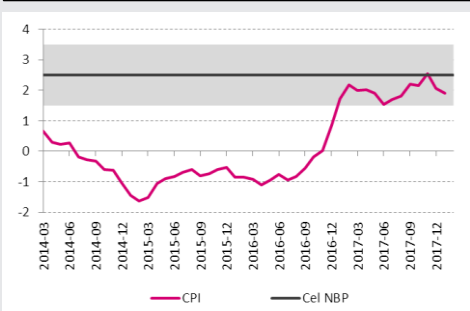
Gospodarka polska

Wzrost gospodarczy w Polsce [% r/r]



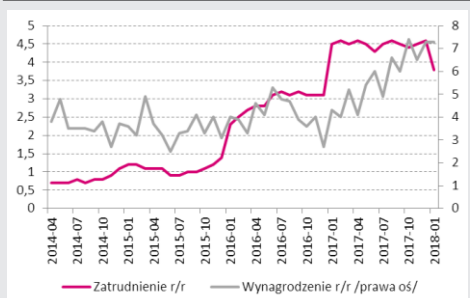
Źródło: GUS, Macrobond

Inflacja CPI i cel inflacyjny [% r/r]



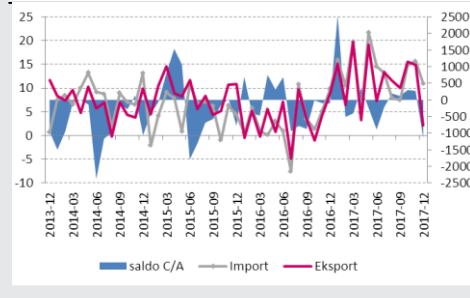
Źródło: Datastream

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



Źródło: Datastream.

Saldo rachunku bieżącego [% r/r]



Źródło: Datastream.

W 4Q 2017 wzrost PKB najszybszy od 4Q 2011

Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy w 4Q 2017 roku przyspieszył do 5,1% r/r z 4,9% r/r w 3Q 2017. Wynik ten jest minimalnie niższy od naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. Nieznacznie wyhamowała natomiast dynamika PKB w ujęciu kwartalnym po odsezonowaniu, która wyniosła 1,0% kw/kw po wzroście o 1,2% kw/kw w 3Q 2017. Odnotowane w 4Q 2017 tempo wzrostu PKB jest najwyższe od 4Q 2011 i potwierdza bardzo dobrą koniunkturę w polskiej gospodarce w końcu ub. roku. W kolejnych kwartatach wzrost gospodarczy będzie kształtował się na wysokim poziomie, choć w naszej ocenie dynamika PKB nieznacznie wyhamuje. Wzrost PKB będzie nadal w głównej mierze napędzany przez popyt konsumpcyjny, jednak po prawdopodobnym wyraźnym odbiciu w końcu ub. roku również inwestycje powinny mieć większy wkład do rocznej dynamiki PKB. Pomimo bardzo korzystnych perspektyw dla eksportu saldo obrotów z zagranicą będzie w tym roku, w przeciwieństwie do 2017 r., najprawdopodobniej obniżało tempo wzrostu gospodarczego. Oczekiwany wzrost inwestycji, charakteryzujących się wysoką importochłonnością, wraz z szybko rosnącą konsumpcją, będą oddziaływać bowiem na silniejszy wzrost popytu importowego.

Zgodne z oczekiwaniami obniżenie inflacji CPI w styczniu

Inflacja CPI obniżyła się w styczniu do 1,9% r/ z 2,1% r/r w grudniu ub. roku. Odczyt ten jest zgodny zarówno z naszą prognozą, jak i konsensusem rynkowym. Opublikowane przez GUS dane mają charakter wstępny, gdyż oparte są na starym koszyku inflacyjnym, stąd mogą ulec rewizji w kolejnym miesiącu, kiedy będzie uaktualniona struktura koszyka inflacyjnego. Dodatkowo nie jest znana jego pełna struktura, co uniemożliwia oszacowanie inflacji bazowej w styczniu. W ujęciu miesięcznym ceny konsumenta wzrosły o 0,3% m/m. Z podanych informacji wynika, że inflację CPI w największym stopniu wspierał wzrost cen w grupie „Żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe”, które w ujęciu rocznym zwyżkowały o 4,1% r/r, a ujęciu miesięcznym o 1,1% m/m. Odnotowano natomiast spadek cen odzieży i obuwi. Obniżyły się one o 4,3% r/r i o 3,8% w ujęciu m/m. Oczekujemy, że w kolejnym miesiącu inflacja CPI będzie kształtowała się na zbliżonym poziomie, po czym będzie stopniowo rosła, przekraczając poziom celu inflacyjnego NBP. W drugiej połowie roku ponownie - ze względu głównie na efekt wysokiej bazy statystycznej - roczna inflacja CPI będzie się stopniowo obniżać. Sądymy, że inflacja CPI w tym roku w większym stopniu będzie efektem presji popytowej, podczas gdy ceny żywności i paliw powinny w mniejszym stopniu oddziaływać proinflacyjnie. Oczekujemy, że przyspieszenie inflacji bazowej w wyniku narastającej presji popytowej oraz szybszego niż z ubiegłym roku wzrostu kosztów pracy, obok przedłużającego się okresu ujemnych realnych stóp procentowych, będą wpływały na stopniowe obniżenie komfortu członków Rady Polityki Pieniężnej opowiadających się dotychczas za stabilizacją kosztu pieniądza.

Zaskakująco dobre dane z rynku pracy na początku roku

Tempo wzrostu zatrudnienia w styczniu obniżyło się do 3,8% r/r z 4,6% r/r w grudniu ub. roku, kształtując się jednak powyżej naszej prognozy i oczekiwań rynkowych na poziomie 3,5% r/r. Obniżenie dynamiki zatrudnienia wynika głównie ze statystycznego efektu wysokiej bazy ze stycznia ub. roku. Dane wskazują na kontynuację popytu na pracę na początku roku - w styczniu liczba pracujących w sektorze przedsiębiorstw wzrosła w ujęciu rocznym o 226,6 tys. Odczyt ten potwierdza poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy i jest zgodny z wynikami badania koniunktury PMI, GUS oraz styczniowego „Szybkiego Monitoringu NBP”, w których przedsiębiorcy deklarowali dalsze zwiększanie zatrudnienia. Jednak przy nasilających się ograniczeniach podaży pracy, potencjał wzrostów dynamiki zatrudnienia jest ograniczony. Nieco wyższe od oczekiwań dane mogą również wynikać z corocznej rewizji próby statystycznej firm uwzględnionych w badaniu. Wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw ukształtował się natomiast na poziomie odnotowanym w grudniu ub. roku, a więc 7,3% r/r, przewyższając naszą prognozę wynoszącą 6,3% r/r oraz konsensus rynkowy 6,9% r/r. Lepsze od oczekiwań dane również wiązać się mogą z rewizją próby statystycznej, a także z przesunięciem wypłaty nieregularnych składników wynagrodzeń na przelomie

2017 i 2018 r. Niemniej dane te wskazują na prawdopodobne narastanie presji płacowej, gdyż w kierunku spowolnienia dynamiki płac oddziaływała w styczniu br. niższa niż przed rokiem skala podwyższenia płacy minimalnej od 1 stycznia 2018 r., a także oczekiwany wolniejszy wzrost wynagrodzeń w sektorze górniczym, po wzroście w grudniu ub. roku o ponad 20,0% r/r. W kolejnych miesiącach wzrost wynagrodzeń powinien kształtować się nadal na wysokim poziomie - badanie NBP wskazuje, że blisko co trzecia ankietowana firma planuje podwyżki w najbliższych miesiącach. Dane nie zmieniają naszych oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej. Stopy procentowe NBP będą pozostawały w nadchodzących miesiącach na stabilnym poziomie. Jednak wysoka aktywność gospodarcza w Polsce oraz szybko rosnące koszty pracy wpłyną na nasilenie presji inflacyjnej w 2018 r. Oddziaływać to będzie, obok przedłużającego się okresu ujemnych realnych stóp procentowych na stopniowe obniżenie komfortu członków Rady Polityki Pieniężnej opowiadających się dotychczas za stabilizacją kosztu pieniądza.

Grudniowy deficyt salda rachunku bieżącego głębszy od oczekiwań

Bilans obrotów bieżących w grudniu ub. roku zamknął się deficytem wartości 1152 mln euro wobec zrewidowanej w górę nadwyżki wynoszącej 272 mln euro w listopadzie ub. roku. Jest to najwyższy deficyt salda C/A od 2,5 roku. Wynik ten jest znacząco niższy od naszej prognozy deficytu wynoszącej 110 mln euro oraz konsensusu rynkowego, który wskazywał na deficyt rządu 375 mln euro. Wyższy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących to w głównej mierze efekt silnego obniżenia się w grudniu wartości eksportu. Roczna dynamika tej kategorii obniżyła się licząc w euro z 14,9% r/r w listopadzie do 2,1% r/r w grudniu. Wzrost importu również obniżył się, ale w znacznie mniejszym stopniu: do 10,9% r/r wobec 15,6% r/ przed miesiącem. Pozostałe elementy rachunku C/A nie zaskoczyły. Utrzymuje się wysoka nadwyżka w handlu usługami a deficyt na rachunku dochodów pierwotnych pozostawał w grudniu stabilnym poziomie. Natomiast saldo rachunku kapitałowego bardzo silnie wzrosło w stosunku do listopada 2017 najprawdopodobniej ze względu na przyspieszenie pod koniec roku wpływu środków unijnych. Dane wspierają naszą prognozę nieznacznie ujemnego wkładu eksportu netto do wzrostu gospodarczego w 4Q 2017. Oczekujemy również, że w nadchodzących miesiącach eksport powróci do solidnych wzrostów w związku z ożywieniem gospodarczym za granicą. Potwierdzają to wyniki badań koniunktury: wyniki ankiety PMI z początku tego wskazują na najszybszy od 3 lat wzrost zamówień, w tym zagranicznych. Ponadto wyrównany sezonowo wskaźnik GUS oczekiwanych zamówień krajowych i zagranicznych w przemyśle znacząco wzrósł w styczniu i kształtując się na bardzo wysokim poziomie. Pomimo bardzo korzystnych perspektyw dla eksportu saldo obrotów z zagranicą będzie w tym roku, w przeciwieństwie do 2017 r., najprawdopodobniej obniżał tempo wzrostu gospodarczego. Oczekiwany wzrost inwestycji, charakteryzujących się wysoką importochłonnością, wraz z szybko rosnącą konsumpcją będą oddziaływać bowiem na silniejszy wzrostu popytu importowego.

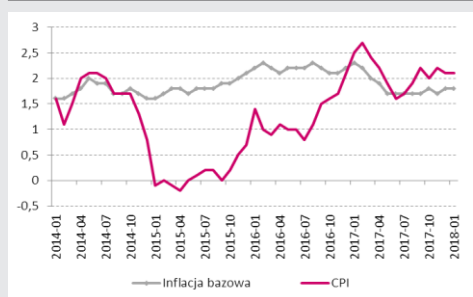
Gospodarki zagraniczne

Inflacja CPI w USA na początku roku minimalnie powyżej oczekiwań.

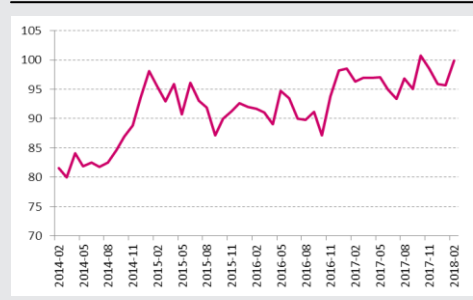
Inflacja CPI w USA wyniosła w styczniu tego roku 2,1%, a więc ukształtowała się na poziomie odnotowanym w grudniu ub.r. Konsensus rynkowy wskazywał na niewielką zniżkę tego wskaźnika - do 2,0% r/r. Podobnie inflacja bazowa ukształtowała się powyżej oczekiwań. Wyniosła ona 1,8% r/r, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na obniżenie się wskaźnika do 1,7% r/r po wzroście o 1,8% r/r w grudniu. Odczyty te wspierają prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp procentowych na marcowym posiedzeniu Fed, pierwszym pod przewodnictwem J.Powella.

Bardzo dobra koniunktura konsumencka w USA w lutym br.

Wstępne wyliczenie indeksu nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan wyniosło w lutym 99,9 pkt. wobec 95,7 pkt. w styczniu. Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na spadek wskaźnika do 95,5 pkt. Na wzrost indeksu złożyła się zwyżka zarówno komponentu bieżącej koniunktury konsumenckiej, który kształtuje się na poziomie zbliżonym do historycznego maksimum, jak i komponentu oczekiwań. Dane te potwierdzają bardzo dobre obecnie nastroje konsumentów oraz ich korzystne prognozy na przyszłość. Sygnalizuje to, że konsumpcja gospodarstw domowych, główny motor wzrostu gospodarki amerykańskiej, będzie w najbliższym czasie nadal pozostawała solidna.

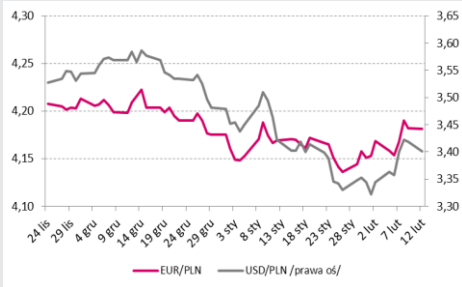
Inflacja CPI i bazowa w USA [% r/r]

Źródło: Macrobond

Indeks Uniwersytetu Michigan [pkt.]

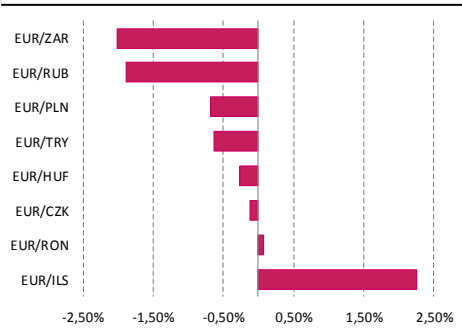
Źródło: Macrobond

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



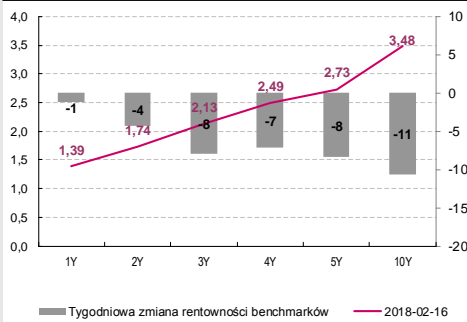
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



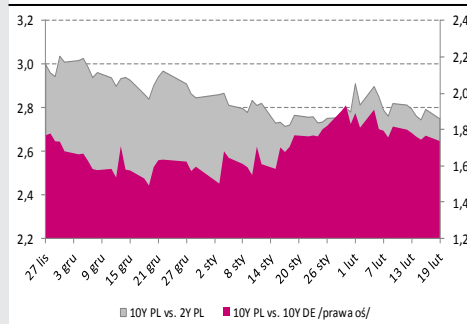
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Powrót optymizmu na rynkach widoczny był w ubiegłym tygodniu w notowaniach złoto, który zyskiwał na wartości. Kurs EUR/PLN obniżył się w omawianym okresie z poziomu 4,1865 do momentami 4,1460. W tym czasie zmienności polskiej waluty nie wywołały krajowe dane między innymi dotyczące bilansu obrotów bieżących, które znacząco odbiegały od konsensusu rynkowego, czy lepsze od prognoz dane o płacach i zatrudnieniu. Potwierdza to, iż wydarzenia krajowe mają obecnie drugorzędne znaczenie, a kluczowy dla wyceny złoto jest globalny sentyment inwestycyjny. Ten jak wspomnieliśmy pozostawał umiarkowanie sprzyjający bardziej ryzykownym aktywom. W ubiegłym tygodniu niewielka aprecjacja towarzyszyła węgierskiemu forintowi oraz czeskiej koronie. W przeciwną stronę poruszały się natomiast notowania rumuńskiego leja, który stopniowo zbliżał się do historycznego minimum w relacji do euro.

Obligacje PL

Podwyższona zmienność towarzyszyła ubiegłotygodniowym notowaniom krajowego długu. Wydarzenia krajowe sprzyjały niższe dochodowości SPW, jednak decydujące dla sentymentu był niekorzystny dla wartości obligacji wpływ nastrojów globalnych. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej ze względu na złagodzenie retoryki wypowiedzi Ł. Hardta - reprezentanta jastrzębiego skrzydła w Radzie - sprawiło, iż w swoich oczekiwaniach rynek przesunął się w stronę poglądów prezesa NBP tj. stabilizacji kosztu pieniądza w 2018 roku. Obecnie notowania kontraktów FRA wyceniają podwyżkę stóp procentowych za dwanaście miesięcy. Na rynku pierwotnym wydarzeniem tygodnia była sprzedaż przez Ministerstwo Finansów obligacji OK0720, WZ1122, PS0123, WS0428 oraz WZ0528 za łącznie 5 mld PLN przy popycie 8,65 mld PLN. Stosunkowo wysokie zainteresowanie długiem wśród kupujących nie uchroniło jednak rentowności obligacji na rynku wtórnym przed zwykłą dochodowości. Spowodowana ona była zachowaniem rynków bazowych, gdzie doszło do sporej przeceny Bunda i amerykańskiej 10-latki.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Potencjał do aprecjacji złoto istnieje, w szczególności, iż nowy tydzień przynosi dalszy wzrost apetytu na ryzyko widoczny na światowych rynkach akcji. Pozostaje jedynie pytanie o jego zakres. W naszej ocenie jest on ograniczony minimum ze stycznia tj. barierą 4,13 przy której bilans szans i zagrożeń w krótkim terminie robi się asymetryczny.
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 publikację minutes Fed. Protokół ze styczniowego posiedzenia ECB nie powinien być aż tak istotny z uwagi na odległy termin możliwej podwyżki stóp procentowych w stosunku do USA. Widzimy potencjał do aprecjacji dolara w tym tygodniu.
PL 10Y (%)	↓	Długoterminowy dług pozostanie pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych, które w naszej ocenie przemawiać będą za kontynuacją umiarkowanych spadków dochodowości 10-latki. Jastrzębie komentarze przedstawicieli RPP nie będą miały większego znaczenia dla wyceny SPW.

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Miniony tydzień to okres zdecydowanych wzrostów eurodolara. Tylko ostatnia sesja omawianego okresu zakończyła się spadkiem notowań, który notabene swoją wymową techniczną zapowiada kontynuację zniżki także i w tym tygodniu. To co było najbardziej zaskakujące w ubiegłym tygodniu to fakt niewielkiej wrażliwości eurodolara na napływające dane makro. Przykładowo publikacja inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych, która była jednym z najważniejszych wydarzeń ubiegłego tygodnia, okazała się wyższa od konsensusu i mimo, iż nasiliła oczekiwania na marcową podwyżkę stóp procentowych przez Fed, to nie miała trwałego wpływu na dolara. Kolejny raz zatem rynek zignorował pozytywną dla amerykańskiej waluty informację. W rezultacie indeks dolarowy osiągnął poziom z grudnia 2014 roku.

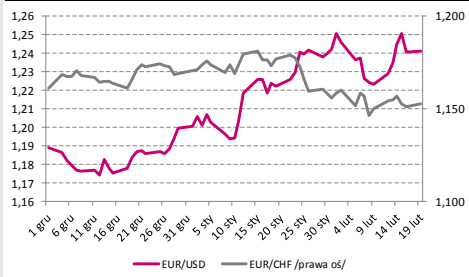
Obligacje bazowe

Bazowe rynki długu były pod wpływem niwelujących się ze sobą czynników. Z jednej strony w kierunku wyższych rentowności amerykańskiego długu oddziaływało coraz powszechniejsze przekonanie inwestorów o podwyżce stóp procentowych w USA w marcu - między innymi pod wpływem wyższej od konsensusu inflacji CPI - z drugiej natomiast poprawa apetytu na ryzyko sprzyjała odpływowi kapitału z rynków długu w kierunku akcji. W rezultacie dochodowość 10-latki USA obniżyła się o 2 bps do 2,86%, choć przejściowo wyznaczyła blisko 4-letni szczyt na poziomie 2,93%. W przypadku Bunda spadek był większy, bo wynoszący 5 bps, z uwagi na fakt, że oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w strefie euro nie ma i przewagę miał sentyment inwestycyjny. Na koniec tygodnia dochodowość niemieckiej 10-latki wyniosła zatem 0,72%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

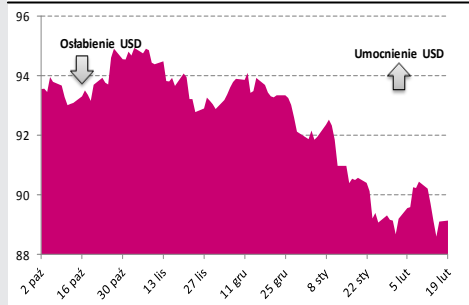
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W naszej ocenie nastroj do spadku eurodolara w tym tygodniu generować będą sygnały z amerykańskiej gospodarki oraz publikacja minutes ze styczniowego posiedzenia Fed, która powinna utwierdzić rynek w słuszności oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w marcu.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od sygnałów płynących z europejskiej gospodarki (dane o PKB) oraz sentymentu inwestycyjnego na giełdach. W naszej ocenie oba czynniki powinny wspierać wycenę Bunda, stąd spodziewamy się niewielkiej presji na dalszą zniżkę dochodowości niemieckiego długu.
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 dane z tego tygodnia powinny je tylko nasilić. Podobnie jak wysoka podaż długu USA. W środę Departament Skarbu zaoferuje dług za rekordowe 151 mln USD.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



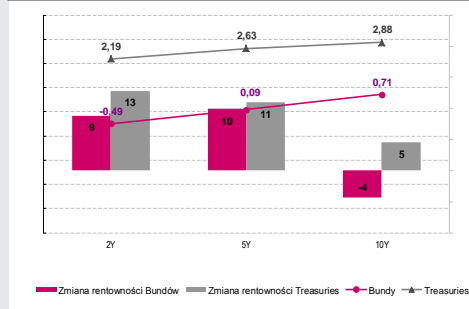
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



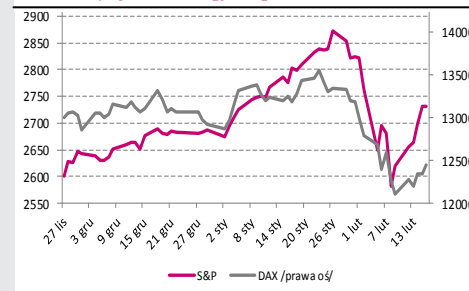
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu notowania EUR/PLN wybiły się dołem z formacji zwykłej, która obowiązywała przez trzy tygodnie,
- Silną barierą chroniącą kurs przed zwyżką pozostaje poziom 4,1320 tj. minimum ze stycznia,
- Wskaźnik RSI znalazł się na poziomach bliskich wyprzedaniu rynku, choć dysponuje jeszcze potencjałem do spadku,
- MACD jest bliskie natomiast wygenerowanie sygnału kupna złotego.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2262
O1	4,2030
W1	4,1341
W2	4,1000



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN kolejny tydzień nie potrafiły zejść poniżej poziomu 3,32 tj. minimum ze stycznia jednocześnie 4-letniego dna kursu,
- Wskaźnik RSI nie generuje obecnie żadnych sygnałów transakcyjnych przebywając w neutralnej strefie wskazań,

Wsparcie/Opór	
O2	3,3872
O1	3,3654
W1	3,3178
W2	3,2970



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD w minionym tygodniu ponownie wzrosły do poziomu 1,25 tj. trzyletniego maksimum tworząc formację podwójnego szczytu,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części notowań, nie generując wskazań,
- Oscylator stochastyczny natomiast wygenerował sygnał kupna dolara,
- Poziom 1,2550 dość skutecznie zabezpiecza notowania przed zwyżką,
- Argumentem przeciwko wzrostom notowań jest także bliskość górnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2618
O1	1,2550
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 Millennium)
02/16	10:00	Płace r/r	Polska	Styczeń	7.3%	7.3%	6.9%
02/16	10:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	4.6%	3.8%	3.5%
02/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	95.7	99.9	95.4
02/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Grudzień	40.1b	45.8b	
02/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Styczeń	2.3%		1.2%
02/20	10:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Styczeń	2.7%		8.2%
02/20	10:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	0.3%		0.1% (0.4%)
02/20	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	6.0%		6.5% (7.8%)
02/20	11:00	ZEW	Niemcy	Luty	20.4		15.0
02/21	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	61.1		60.5
02/21	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	57.3		56.8
02/21	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Luty	59.6		59.2
02/21	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Luty	58.0		57.5
02/21	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	-4.1%		
02/21	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	55.5		55.5
02/21	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	53.3		
02/21	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Styczeń	5.57m		5.62m
02/21	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Styczeń			
02/22	10:00	IFO	Niemcy	Luty	117.6		117.0
02/22	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	4.6%		4.9% (5.0%)
02/22	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	230k		
02/23	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	4Q	2.9%		2.9%
02/23	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	6.6%		6.9% (7.0%)
02/23	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Styczeń	1.0%		1.0%
02/23	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Styczeń	1.4%		1.3%
02/26	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	625k		643k

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