

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

26 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

Na rynkach dominuje nastrój oczekiwania na najważniejsze wydarzenie tego tygodnia tj. wystąpienie J.Powella - szefa Fed - przed Komisją Usług Finansowych Izby Reprezentantów, gdzie przedstawi on półroczny raport na temat polityki monetarnej i gospodarki. Będzie to także test rynkowych oczekiwań zakładających podwyżkę stóp procentowych w marcu oraz dwie kolejne w dalszej części roku. Dla euro z kolei ten tydzień to oczekiwanie na wynik niedzielnych wyborów parlamentarnych we Włoszech. Nowy tydzień EUR/PLN zaczyna na poziomie 4,17 tj. niemal w połowie przedziału 4,13 - 4,20 w ramach którego porusza się od początku roku. Publikacja danych o strukturze PKB w czwartym kwartale ubiegłego roku oraz indeksu PMI dla sektora przemysłu powinny przypomnieć o solidnych fundamentach polskiej gospodarki, co może sprzyjać umiarkowanym spadkom na EUR/PLN.

## Wydarzenia tygodnia

### Bardzo dobre dane z gospodarki realnej na początku 2018 r.

Styczeniowe dane wskazują na bardzo dobrą koniunkturę w polskiej gospodarce na początku roku. Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła do 8,6% r/r z 2,7% r/r w grudniu ub. roku, nieco mniej niż nasza prognoza wynosząca 9,3% r/r, jednak powyżej konsensusu na poziomie 8,2% r/r. Ożywienie produkcji było bardzo szerokie, a jej wzrost dotyczył aż 30 działów, co stanowi 96,7% całości wartości tej kategorii. Oznacza to, że utrzymuje się solidny popyt na polskie towary i to zarówno krajowy, jak i zagraniczny. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła natomiast w styczniu o 34,7% r/r po wzroście o 12,7% r/r w grudniu, znacznie przekraczając oczekiwania. Jest to najwyższy wzrost produkcji budowlanej od wybuchu globalnego kryzysu gospodarczego. Przyspieszenie wzrostu odnotowano również dla sprzedaży detalicznej. Wyniósł on w ujęciu realnym 7,7% r/r wobec 5,2% r/r w grudniu ub. roku. Solidnemu wzrostowi sprzedaży detalicznej sprzyja bardzo dobra sytuacja na rynku pracy, niskie bezrobocie oraz optymistyczne nastroje konsumenckie. Pomimo pozytywnej wymowy tych danych nie zmieniają się jednak oczekiwania co do kosztu pieniądza, ponieważ retoryka RPP wskazuje na utrzymanie przez dłuższy czas stóp procentowych na rekordowo niskim poziomie, pomimo wysokiego tempa wzrostu gospodarczego i perspektyw przyspieszenia inflacji bazowej.

### Wskaźniki koniunktury konsumenckiej na rekordowych poziomach

Dane Głównego Urzędu Statystycznego potwierdziły optymistyczne nastroje polskich gospodarstw domowych w 1Q 2018. Bieżący oraz wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej wyniosły odpowiednio 6,2 pkt. oraz 4,2 pkt., a więc utrzymały się w lutym na poziomach zbliżonych do odczytów stycznia. Są to jednocześnie wciąż historycznie najwyższe odczyty wskaźników optymizmu konsumentów. Sprzyjają temu optymistyczne oceny sytuacji finansowej, bieżącej i przyszłej, pozytywne oceny sytuacji w kraju, a także niska stopa bezrobocia i brak obaw o utratę zatrudnienia. Dane o nastrojach konsumentów wpisują się w scenariusz silnej konsumpcji, która pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarczego w tym roku.

## Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Złoty rozpoczął miniony tydzień od wyraźnego umocnienia, po którym kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 4,13 tj. zaledwie kilka pipsów powyżej minimum z lipca 2015 roku. W kolejnych dniach natomiast notowania zaczęły zwyżkować i w czwartek złoty w relacji do euro na poziomie 4,18 był najstabszy od dziesięciu dni. Źródłem presji na osłabienie był sentyment globalny, który niekorzystnie wpływał także na pozostałe waluty regionu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1696	0,7%
USD/PLN	3,3786	0,9%
CHF/PLN	3,6171	0,7%
EUR/USD	1,2343	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,67	-7
5Y	2,68	-8
10Y	3,43	-7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,03	-2
5Y	2,62	-4
10Y	3,09	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,66	-8
US 10Y	2,86	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2767,8	-0,4
S&P 500	2747,3	0,6
Nikkei 225	22153,6	0,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

## Gospodarka polska

## Bardzo dobre dane z gospodarki realnej na początku 2018 r.

Styczniowe dane wskazują na bardzo dobrą koniunkturę w polskiej gospodarce na początku roku. Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła do 8,6% r/r z 2,7% r/r w grudniu ub. roku, nieco mniej niż nasza prognoza wynosząca 9,3% r/r, jednak powyżej konsensusu na poziomie 8,2% r/r. W styczniu dane były pod pozytywnym wpływem dodatkowego dnia roboczego w ujęciu rok do roku, natomiast w grudniu ub. roku efekt kalendarzowy oddziaływał negatywnie na dynamikę produkcji. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym wzrost produkcji spowolnił do 6,2% r/r z 7,3% r/r przed miesiącem. Wartości te są spójne z niewielkim obniżeniem wartości wskaźnika PMI w styczniu br. Ożywienie produkcji było bardzo szerokie, a jej wzrost dotyczył aż 30 działów, co stanowi 96,7% całości wartości tej kategorii. Oznacza to, że utrzymuje się solidny popyt na polskie towary i to zarówno krajowy, jak i zagraniczny. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła natomiast w styczniu o 34,7% r/r po wzroście o 12,7% r/r w grudniu, znacznie przekraczając oczekiwania. Jest to najwyższy wzrost produkcji budowlanej od wybuchu globalnego kryzysu gospodarczego. Zwyżkę produkcji odnotowano we wszystkich działach, a największy w podmiotach specjalizujących się we wznoszeniu budynków (+38,0% r/r), co świadczy o bardzo dobrej koniunkturze w budownictwie mieszkaniowym. W silnym tempie wzrosła też produkcja firm dla których podstawowym rodzajem działalności jest budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (27,6% r/r), co przemawia na oczekiwaniach odbudowy inwestycji infrastrukturalnych także na początku 2018 r. Wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł realnie 7,7% r/r wobec 5,2% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami na poziomie 7,8% r/r. Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na wzrost o 6,5% r/r. Solidnemu wzrostowi sprzedaży detalicznej sprzyja bardzo dobra sytuacja na rynku pracy, niskie bezrobocie oraz optymistyczne nastroje konsumenckie. Styczniowe dane sygnalizują kontynuację ożywienia gospodarczego na początku roku, przy czym wzrost gospodarczy w 1Q 2018 może ukształtować się na poziomie zbliżonym do 4Q 2017 r., gdy wyniósł 5,1% r/r. Pomimo bardzo pozytywnej wymowy tych danych nie zmieniają się jednak oczekiwania co do kosztu pieniądza, ponieważ retoryka RPP wskazuje na utrzymanie przez dłuższy czas stóp procentowych na rekordowo niskim poziomie, pomimo wysokiego tempa wzrostu gospodarczego i perspektyw wyraźnego przyspieszenia inflacji bazowej.

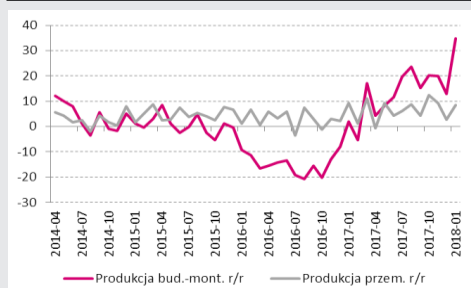
## Wskaźniki koniunktury konsumenckiej na rekordowych poziomach w 1Q 2018

Dane Głównego Urzędu Statystycznego potwierdziły optymistyczne nastroje polskich gospodarstw domowych. Odzwierciedlające je wskaźniki BWUK oraz WWUK, opisujące odpowiednio bieżący oraz wyprzedzający wskaźniki ufności konsumenckiej. Wyniosły one odpowiednio 6,2 pkt. oraz 4,2 pkt., a więc utrzymały się w lutym na poziomach zbliżonych do odczytów stycznia. Są to jednocześnie wciąż historycznie najwyższe odczyty wskaźników optymizmu konsumentów. Sprzyjają temu optymistyczne oceny sytuacji finansowej, bieżącej i przyszłej, pozytywne oceny sytuacji w kraju, a także bardzo dobra sytuacja na krajowym rynku pracy i brak obaw o utratę zatrudnienia. Sprzyja to utrzymaniu wysokiej skłonności do konsumpcji, co odzwierciedla wskaźnik dokonywania ważnych zakupów, który wzrósł w lutym do poziomów zbliżonych do historycznych maksimów. Dane o nastrojach konsumentów wpisują się w scenariusz silnej konsumpcji, która pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarczego w tym roku.

## Sezonowy wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego w styczniu br.

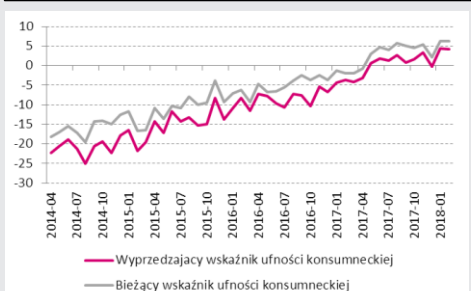
Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 6,9% z 6,6% w grudniu 2017 r. Wzrost bezrobocia na początku roku ma charakter sezonowy i nie oznacza odwrócenia dotychczasowych tendencji na rynku pracy. W porównaniu ze styczniem ubiegłego roku stopa bezrobocia była niższa o 1,6 pkt. proc., podobnie jak miesiąc wcześniej. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych była o 18,8% niższa niż przed rokiem. W ciągu miesiąca zarejestrowano 9,7% bezrobotnych niż przed rokiem, natomiast liczba wyrejestrowań była o 6,8% niższe niż w styczniu 2017r. Wciąż rośnie liczba ofert pracy zgłoszonych do urzędów, a w styczniu ich dynamika przyspieszyła do 22,3% r/r z 8,2% r/r w grudniu.

## Produkcja budowlana i przemysłowa [% r/r]



Źródło: Datastream

## Koniunktura konsumencka [pkt.]



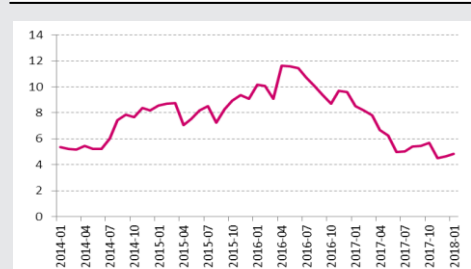
Źródło: Datastream

## Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Datastream.

## Podaż pieniądza M3 [% r/r]



Źródło: Macrobond

Spadek bezrobocia potwierdziły też dane kwartale według metodologii BAEL, które wskazały na jej spadek do 4,5% w 4Q z 4,7% w 3Q. Wyhamował natomiast wzrost pracujących (+0,5% r/r w 4Q wobec 1,6% r/r w 3Q) oraz spadek wskaźnik aktywności zawodowej, co może odzwierciedlać skutki obniżenia wieku emerytalnego. W lutym stopa bezrobocia rejestrowanego utrzyma się na poziomie zbliżonym do stycznia, natomiast w kolejnych miesiącach powróci do spadków i w połowie roku osiągnie poziom poniżej 6%. Obraz ryzyka pracy pozostaje korzystny, choć utrudniony dostęp do pracowników jest coraz silniejszą barierą prowadzenia działalności gospodarczej.

### **Spadek podaży pieniądza w styczniu br.**

Podaż pieniądza w styczniu spadła o 14,8 mld PLN, a jej roczna dynamika przyspieszyła do 4,8% z 4,6% miesiąc wcześniej. Spadek podaży pieniądza w pierwszym miesiącu roku ma charakter sezonowy i wiąże się przede wszystkim z odpływem depozytów przedsiębiorstw niefinansowych. W styczniu tego roku wyniósł on 14,5 mld PLN, choć dynamika roczna depozytów przedsiębiorstw przyspieszyła do 4,3% z 2,4% miesiąc wcześniej. Depozyty gospodarstw domowych utrzymały się na poziomie zbliżonym do grudnia, choć ich dynamika roczna obniżyła się nieznacznie do 3,8% z 3,9% w grudniu. Po stronie kreacji pieniądza nastąpiło nieznaczne przyspieszenie wzrostu kredytów zarówno dla gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw niefinansowych do odpowiednio 2,3% r/r i 6,5% r/r, co przy umocnieniu złotego może oznaczać wzrost popytu na kredyt konsumpcyjny gospodarstw domowych, jak i inwestycyjny ze strony firm.

## Gospodarki zagraniczne

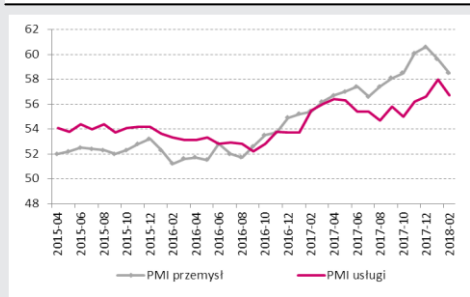
## Dane PMI w strefie euro poniżej oczekiwań

Indeksy PMI wskazują na pogorszenie koniunktury w przemyśle strefy euro, w tym w Niemczech w 1Q 2017 r. Wskaźniki te, podobnie jak w styczniu br. obniżyły się. W przypadku Niemiec z 61,1 pkt. do 60,3 pkt., a dla całej strefy euro z 59,6 pkt. do 58,5 pkt. Oba odczyty okazały się niższe od konsensusu. Podobnie indeksy dla sektora usług ukształtowały się w lutym poniżej oczekiwań. Wskaźnik PMI dla Niemiec spadł do 55,3 pkt. z 57,3 pkt. a dla unii walutowej do 56,7 pkt. z 58 pkt. w styczniu. Niemniej, indeksy te nadal kształtują się znacząco powyżej 50 pkt., co wskazuje wysoką skalę ożywienia w tych gospodarkach. Sądzymy zatem, że polski eksport, pomimo wyraźnego spowolnienia w grudniu ub. roku, będzie w nadchodzących miesiącach pozostawał relatywnie mocny. Oczekiwania te wspierają bardzo korzystne odczyty wskaźników zamówień w polskim przemyśle w badaniu PMI oraz w ankiecie GUS.

## Silniejszy niż ожиwano spadek indeksu Ifo w lutym 2018 r.

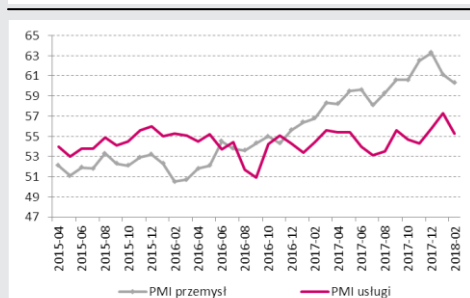
Indeks Ifo, obrazujący nastroje w gospodarce Niemiec, naszego głównego partnera handlowego spadł do w lutym do 115,4 pkt. ze 117,6 pkt. w styczniu. Wynik ten był gorszy od konsensusu rynkowego. Obniżyły się oceny zarówno bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań na przyszłość. Pomimo pogorszenia, wskaźnik Ifo utrzymuje się w okolicach historycznych maksimów, potwierdzając korzystną koniunkturę w gospodarce naszego partnera handlowego.

## PMI w strefie euro [pkt.]



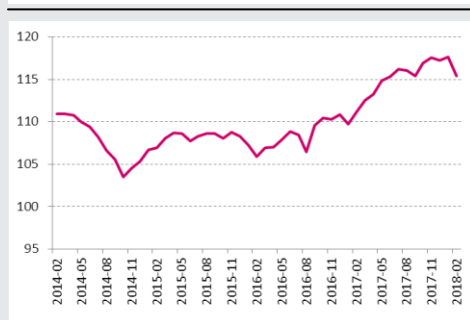
Źródło: Datastream

## PMI w Niemczech [pkt.]



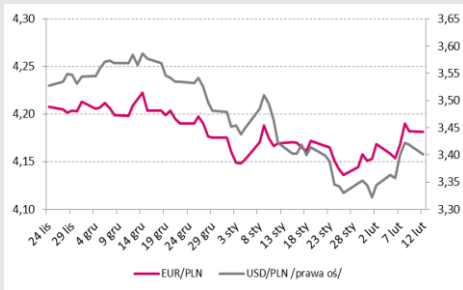
Źródło: Datastream

## Indeks IFO [pkt.]



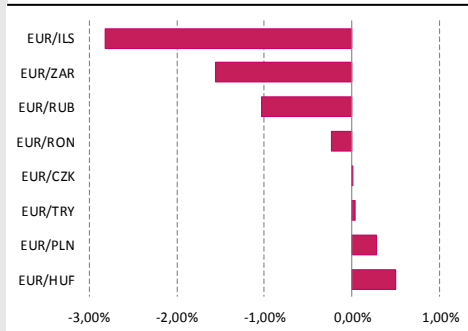
Źródło: Macrobond

## Kurs EUR/PLN i USD/PLN



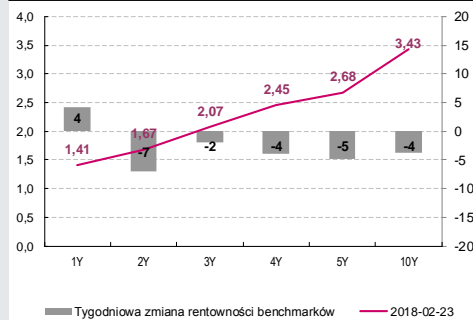
Źródło: Reuters

## Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



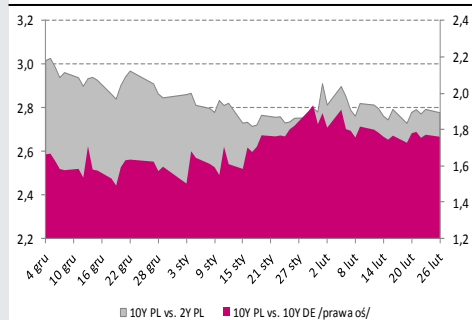
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

## Rynek walutowy - PLN

Złoty rozpoczął miniony tydzień od wyraźnego umocnienia, po którym kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 4,13 tj. zaledwie kilka pipsów powyżej minimum z lipca 2015 roku. W kolejnych dniach natomiast notowania zaczęły zwyżkować i w czwartek złoty w relacji do euro na poziomie 4,18 był najstabszy od dziesięciu dni. Źródłem presji na osłabienie był sentyment globalny, który niekorzystnie wpływał także na pozostałe waluty regionu. W rezultacie kurs EUR/HUF wyznaczył w omawianym okresie najwyższe zamknięcie w tym roku. Polską walutę przed osłabieniem nie uchronił nawet zestaw optymistycznych danych, co potwierdza tylko techniczny charakter zmian EUR/PLN. Powrót aprecjacji nastąpił w piątek za sprawą wzrostu apetytu na ryzyko motywowanego między innymi zwyżkami na światowych giełdach. Co ciekawe tego dnia złoty był liderem piątkowej aprecjacji i jedną z niewielu walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej, która zyskiwała na wartości.

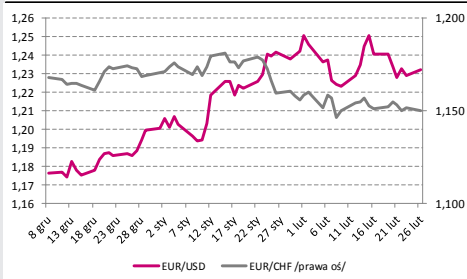
## Obligacje PL

Miniony tydzień to czas wyraźnych spadków dochodowości i to wzdłuż całej krzywej. Źródłem wzrostów cen była sytuacja na rynku niemieckich, gdzie dochodowość Bunda zniżkowała w silnym tempie do poziomu 0,66% tj. lutowego minimum. Nie bez znaczenia były także czynniki krajowe, które sprzyjały niższe dochodowości. W szczególności przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428, WZ0528 i WS0447 za łącznie 4 mld PLN przy popycie 13,1 mld PLN. Współczynnik popytu do podaży na poziomie 3,0 był najwyższy od listopada ubiegłego roku. Z uwagi na wysokie zainteresowanie inwestorów - a częściowo prawdopodobnie i obniżenie maksymalnej podaży w stosunku do miesięcznego planu MinFin - resort zdecydował o zorganizowaniu dodatkowej. Pozyskał na niej dodatkowe 0,807 mld PLN przy popycie 2,36 mld PLN sprzedając obligacje OK0720, PS0123, WS0428 oraz WZ0524. Spadkowi dochodowości SPW - poza niezaspokojeniem wysokiego popytu podczas przetargu - sprzyjała ponadto wypowiedź dra K.Zubelewicza - określanego jako najbardziej jastrzębi członek Rady Polityki Pieniężnej - który stwierdził, iż większość konieczna do przegłosowania podwyżki stóp procentowych może się nie uformować nawet do końca 2019 r.

## Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

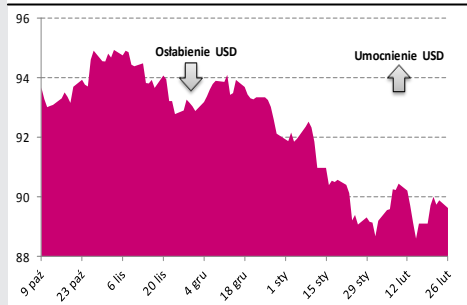
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Potencjał do aprecjacji złotego istnieje, w szczególności, iż nowy tydzień przynosi dalszy wzrost apetytu na ryzyko widoczny na światowych rynkach akcji. Pozostaje jedynie pytanie o jego zakres. W naszej ocenie jest on ograniczony minimum ze stycznia tj. barierą 4,13 przy 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. Kluczowe dla takiego scenariusza będzie jednak jastrzębie podejście J.Powella - szefa Fed - do kwestii podwyżek stóp procentowych w tym roku podczas jutrzejszego wystąpienia w Kongresie USA. Znaczenie będą miały ponadto liczne dane makro ze Stanów Zjednoczonych, które swoją optymistyczną wymową powinny umiarkowanie wspierać dolara.
PL 10Y (%)	↓	Długoterminowy dług pozostanie pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych, które w naszej ocenie przemawiać będą za kontynuacją umiarkowanych spadków dochodowości 10-latk. W szczególności, iż niezaspokojenie w ubiegłym tygodniu wysokiego popytu na przetargu MinFin nadal odbijać się będzie na wycenie SPW.

## Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



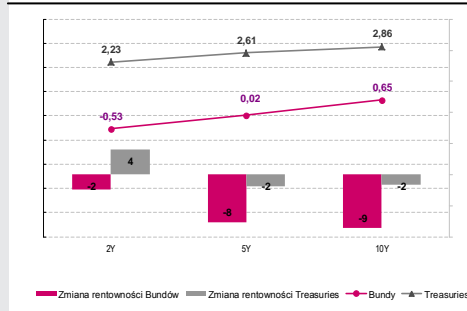
Źródło: Reuters

## Notowania indeksu dolarowego



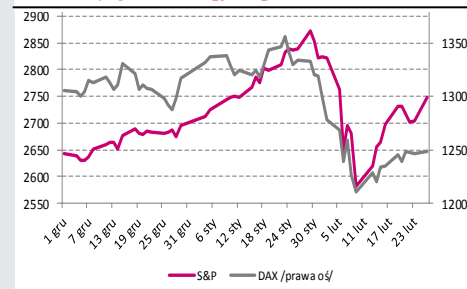
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

## Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

### Rynek walutowy

Dość spokojny przebieg miały notowania eurodolara w zakończonym tygodniu. Poza poniedziałkiem, gdy eurodolar wyraźnie zniżył, kolejne dni przyniosły uspokojenie notowań i przejście w tryb boczny. Z ubiegłego tygodnia warto wyróżnić fakt, iż środa była czwartym z rzędu dniem spadku eurodolara, co jeszcze nie zdarzyło się w tym roku. W naszej ocenie ruch ten motywowany był przede wszystkim czynnikami technicznymi, choć wymowa opublikowanych w połowie tygodnia minutes ze styczniowego posiedzenia Fed wpisała się trend aprecjacji dolara. W rezultacie kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,2282 a indeks dolarowy coraz wyraźniej oddalił się od minimum z końca 2014 roku. Istotnym wydarzeniem ubiegłego tygodnia była także publikacja protokołu ze styczniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. W ocenie przedstawicieli banku zmiana komunikacji z rynkiem w styczniu byłaby przedwczesna. Podobnie jak w poprzednim protokole, EBC wskazał na możliwość zmiany forward guidance "wcześniej" w 2018 r. "jako część regularnej oceny na nadchodzących posiedzeniach". Reakcją rynku eurodolara na minutes była podwyższona zmienność.

### Obligacje bazowe

Początek ubiegłego tygodnia to okres niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjało oczekiwaniu na publikację protokołów ze styczniowych posiedzeń Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz sprzedaż krótkoterminowego długu USA. We wtorek Departament Skarbu USA sprzedał 13- i 26 tygodniowe bony skarbowe na rekordową kwotę 51 mln USD i 45 mln USD. Była to część olbrzymiej podaży długu, jaką na ubiegły tydzień przewidział Departament Skarbu USA. Wysoka podaż papierów na rynku pierwotnym negatywnie odbija się na wycenie Treasuries także na rynku wtórnym. Z tego powodu początkowo dochodowość amerykańskiego długu rosta, a 10-letni benchmark zbliżył się do psychologicznej bariery 3,00%. W kolejnych dniach dochodowość zaczęła zniżkować zarówno w przypadku długu USA, jak i Niemiec. W rezultacie 10-latka amerykańska zakończyła tydzień na poziomie jego rozpoczęcia tj. 2,86%. Nieco inaczej prezentowała się sytuacja Bunda, który w całym ubiegłym tygodniu zniżkował w dochodowości obniżając się o 8 bps do 0,66%.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	W naszej ocenie nastrój do spadku eurodolara w tym tygodniu generować będą sygnały z amerykańskiej gospodarki w postaci danych makro oraz wystąpienia prezesa Fed. Wszystkie wydarzenia powinny utwierdzić rynek w słuszności oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w marcu.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od sygnałów płynących z europejskiej gospodarki oraz sentymentu inwestycyjnego na giełdach. W naszej ocenie po ubiegłotygodniowej dynamicznej niższej rentowności Bunda trudno o podobny impuls w tym tygodniu.
10Y US (%)	↑	Wycena UST powinna kontynuować trend wzrostowy, a 10-letni benchmark może zbliżyć się do psychologicznej bariery 3,0%. Kluczowe dla wyceny UST są jastrzębie komentarze przedstawicieli FOMC oraz wysoka podaż długu na przetargach.

## Kurs EUR/PLN

### Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu notowania EUR/PLN wybiły się górą z formacji zniżkowej, która obowiązywała przez dwa tygodnie,
- Silną barierą chroniącą kurs przed wzrostem pozostaje poziom 4,13 tj. minimum ze stycznia,
- Od góry natomiast przed wzrostem notowań powstrzymuje bariera 4,20
- Wskaźnik RSI znalazł się na poziomach bliskich wykupieniu rynku i tworzy dywergencję z notowaniami EUR/PLN.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2262
O1	4,2020
W1	4,1300
W2	4,1000



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs USD/PLN

### Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN wyższywały w ubiegłym tygodniu zawracając z poziomu 3,30 tj. kilkuletniego minimum,
- Wskaźnik RSI tworzy niewielką dywergencję z notowaniami, sugerując możliwą większą zmienność USD/PLN w kolejnych dniach.

Wsparcie/Opór	
O2	3,3872
O1	3,3654
W1	3,2970
W2	3,2650



Źródło: Reuters; interwał dzienny

## Kurs EUR/USD

### Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD w minionym tygodniu oddaliły się od poziomu 1,25 tj. trzyletniego maksimum tworząc formację podwójnego szczytu,
- Sitę bariery 1,25 wzmacnia dodatkowo zniesienie Fibonacciego,
- Wskaźnik RSI porusza się w neutralnej części notowań, tworząc jednak dywergencję z notowaniami,
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał kupna euro,
- Poziom 1,2220 dość skutecznie zabezpiecza notowania przed ewentualnym spadkiem.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2618
O1	1,2500
W1	1,2220
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	8,8	4,4	12,3	9,2	2,8	8,6
Produkcja budowlana (r/r)	8,3	11,6	19,8	23,6	15,3	20,2	19,9	12,8	34,7
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8
Płace w sek. przeds. (r/r)	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3
Stopa bezrobocia	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9
Saldo CA (mln EUR)	-264	-892	-203	189	120	297	272	-1152	
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	
PPI (r/r)	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2
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	5,1	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 <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)
02/23	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	4Q	2.9%	2.9%	2.9%
02/23	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	6.6%	6.9%	6.9%
02/23	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Styczeń	1.0%	1.0%	1.0%
02/23	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Styczeń	1.4%	1.3%	1.3%
02/26	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	625k		650k
02/27	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Styczeń	4.6%		4.6%
02/27	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.6%		1.5%
02/27	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Styczeń	2.8%		-2.5%
02/27	15:00	Indeks CaseShiller r/r NSA	USA	Grudzień	6.41%		6.30%
02/27	16:00	Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Luty	125.4		126.0
<b>02/28</b>	<b>10:00</b>	<b>PKB r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>4Q</b>	<b>5.1%</b>		
02/28	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Luty	1.0%		
02/28	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Luty	1.3%		1.2%
02/28	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	-6.6%		
02/28	14:30	PKB kw/kw	USA	4Q	2.6%		2.5%
02/28	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Styczeń	0.5%		0.5%
<b>03/01</b>	<b>09:00</b>	<b>PMI w przemyśle</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>54.6</b>		
03/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	60.3		61.1
03/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Luty	58.5		59.6
03/01	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Styczeń	8.7%		8.6%
03/01	14:30	Dochody osobiste	USA	Styczeń	0.4%		0.2%
03/01	14:30	Wydatki osobiste	USA	Styczeń	0.4%		0.2%
03/01	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Styczeń	1.5%		1.5%
03/01	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	222k		
03/01	15:45	PMI w przemyśle	USA	Luty	55.9		
03/01	16:00	ISM w przemyśle	USA	Luty	59.1		58.7
03/01	16:00	ISM nowych zamówień	USA	Luty	65.4		
03/02	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Styczeń	-1.9%		3.5%
03/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Styczeń	2.2%		1.6%
03/02	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	99.9		98.5

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