

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

5 marca 2018

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Wynik wyborów parlamentarnych we Włoszech, wskazujący na brak wyraźnego zwycięzcy i groźbę rządu mniejszościowego negatywnie, odbija się na wycenie euro na początku bieżącego tygodnia. Zniżka eurodolara może jednak nie być trwała, ponieważ w tym tygodniu D.Trump zamierza wprowadzić cła na import stali i aluminium. Możliwe działania odwetowe partnerów handlowych USA mogą nasilić obawy inwestorów, dotyczące globalnych wojen handlowych. Szef Komisji Europejskiej zasugerował bowiem możliwość nałożenia cła na motory Harley Davidson, czy Kentucky Bourbon. W reakcji na wypowiedź J.C.Junckera D.Trump zagroził, że opodatkuje auta pochodzące z Unii Europejskiej, jeżeli Wspólnota zwiększy bariery dla amerykańskich produktów. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów koncentrować się będzie na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, który przedstawi najnowsze prognozy makroekonomiczne, a prawdopodobnie - zgodnie z wcześniejszymi wskazaniami - Rada Prezesów dyskutować będzie nad zmianą języka wypowiedzi, by poprawić komunikację z rynkiem. Kurs EUR/PLN w sytuacji zwiększonej awersji do ryzyka - czy to za sprawą wyników wyborów we Włoszech, czy obaw o protekcjonizm - powinien pozostać na podwyższonych poziomach, choć bariera 4,2030 powinna ograniczać przecenę polskiej waluty. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej powinno przynieść utrzymanie większości optującej za stabilizacją stóp procentowych w tym roku, choć czynnikiem ryzyka pozostaje publikacja projekcji inflacji i PKB, w sytuacji gdyby okazała się ona bardziej jastrzębia od oczekiwań.

Wydarzenia tygodnia

Dynamiczny wzrost inwestycji w 4Q 2017

Według szacunku Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy w 4Q 2017 przyspieszył do 5,1% r/r z 4,9% r/r w 3Q 2017. Wynik ten jest zgodny z odczytem flash z dnia 14 lutego br. Odnotowany w 4Q 2017 wzrost PKB jest zatem najwyższy od 6 lat, a struktura wskazuje na szeroki zakres ożywienia gospodarczego. Po raz pierwszy od 3 lat głównym motorem wzrostu były wydatki inwestycyjne, które wzrosły o 11,3% r/r, wobec 3,3% w kwartale poprzedzającym. Sądzymy, że kategoria ta napędzana była głównie przez nakłady infrastrukturalne, współfinansowane przez środki z budżetu Unii Europejskiej. Wysoki wkład do wzrostu gospodarczego miała także konsumpcja indywidualna, która wzrosła o 4,9% r/r, wobec 4,8% r/r w 3Q 2017, czemu sprzyjało wyraźne przyspieszenie wzrostu płac, optymistyczne nastroje oraz niskie stopy procentowe. Dane o rachunkach narodowych w 4Q 2017 pozostają neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej w Polsce.

Nieco większy od oczekiwań spadek indeksu PMI w lutym

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w polskim przemyśle obniżył się w lutym do 53,7 pkt. z 54,6 pkt. przed miesiącem, a więc nieco bardziej niż wskazywała nasza prognoza na poziomie 54,0 pkt. oraz konsensus rynkowy 54,2 pkt. Jest to najniższa wartość od października 2017 r. Na obniżenie wskaźnika złożyły się m.in. nieco wolniejsze tempo wzrostu zamówień, produkcji oraz zatrudnienia. Najwolniejszy od pół roku wzrost nowych kontraktów jest spójny z zaobserwowaną w tym roku tendencją bardziej łagodnej poprawy koniunktury przemysłowej w strefie euro obrazowaną poprzez wskaźnik PMI. Niemniej odczyt ten nadal kształtuje się solidnie powyżej 50 pkt., wskazując na ożywienie w polskim przemyśle. Dane te są nieco mniej korzystne dla dalszych perspektyw koniunktury w krajowym przemyśle niż przed miesiącem, gdy wzrost zamówień był najszybszy od trzech lat.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

To nie był udany tydzień dla złotego. Jedynie poniedziałkowa sesja zakończyła się umocnieniem polskiej waluty. W kolejnych dniach kurs EUR/PLN zwykował osiągając w piątek poziom 4,20 a cztery z rzędu wzrostowe sesje to pierwsza taka seria w tym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1902	0,5%
USD/PLN	3,4041	0,6%
CHF/PLN	3,6319	0,4%
EUR/USD	1,2310	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,66	-1
5Y	2,56	-12
10Y	3,35	-8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,00	-3
5Y	2,53	-9
10Y	2,98	-11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,63	-2
US 10Y	2,85	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2674,0	-3,3
S&P 500	2691,3	-2,0
Nikkei 225	21042,1	-5,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Dynamiczny wzrost inwestycji w 4Q 2017

Według szacunku Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy w 4Q 2017 przyspieszył do 5,1% r/r z 4,9% r/r w 3Q 2017. Wynik ten jest zgodny ze wstępnym (flash) odczytem z dnia 14 lutego br. Odnotowany w 4Q 2017 wzrost PKB jest zatem najwyższe od 6 lat, a struktura wskazuje na szeroki zakres ożywienia gospodarczego w tym okresie. Po raz pierwszy od 3 lat głównym motorem wzrostu były wydatki inwestycyjne, które wzrosły o 11,3% r/r, wobec 3,3% w kwartale poprzedzającym. Sądzymy, że kategoria ta napędzana była głównie przez nakłady infrastrukturalne, współfinansowane przez środki z budżetu Unii Europejskiej. Wysoki wkład do wzrostu gospodarczego miała także konsumpcja indywidualna, która wzrosła o 4,9% r/r, wobec 4,8% r/r w 3Q 2017, czemu sprzyjało wyraźne przyspieszenie wzrostu płac, optymistyczne nastroje oraz niskie stopy procentowe. Wysoka dynamika popytu krajowego wpłynęła na przyspieszenie importu. Eksport pozostawał solidny, jednak saldo obrotów z zagranicą obniżyło tempo wzrostu gospodarczego w 4Q 2017 o 0,8 pkt. proc. Oczekujemy, że w 1Q 2018 tempo wzrostu gospodarczego będzie zbliżone do odnotowanego w 4Q 2017, a w kolejnych kwartałach utrzyma się na podwyższonym poziomie, choć najprawdopodobniej nieco spowolni. Dla oceny skali obniżenia dynamiki PKB w II połowie tego roku kluczowa jest struktura wzrostu nakładów na środki trwałe. Dla utrzymania wysokiej dynamiki inwestycji niezbędne będzie silniejsza odbudowa inwestycji przedsiębiorstw w maszyny i urządzenia, gdyż potencjał do bardzo wysokich wzrostów w budownictwie jest ograniczony. Dane o rachunkach narodowych w 4Q 2017 pozostają neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej w Polsce.

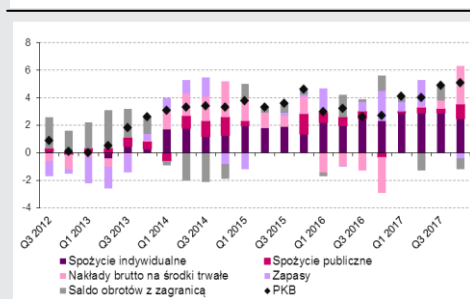
Niec większy od oczekiwań spadek indeksu PMI w lutym

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w polskim przemyśle obniżył się w lutym do 53,7 pkt. z 54,6 pkt. przed miesiącem, a więc nieco bardziej niż wskazywała nasza prognoza na poziomie 54,0 pkt. oraz konsensus rynkowy wynoszący 54,2 pkt. Jest to najniższa wartość od października 2017 r. Na obniżenie wskaźnika złożyły się m.in. nieco wolniejsze tempo wzrostu zamówień krajowych i zagranicznych, produkcji oraz zatrudnienia. Najwolniejszy od poł roku wzrost nowych kontraktów jest spójny z zaobserwowaną w tym roku tendencją bardziej łagodnej poprawy koniunktury przemysłowej w strefie euro obrazowaną poprzez wskaźnik PMI. Niemniej odczyt ten nadal kształtuje się solidnie powyżej 50 pkt., wskazując na ożywienie w polskim przemyśle. Jednocześnie średnia wartość wskaźnika od początku roku jest zgodna z poziomem odnotowanym w 4Q 2017. Dane te są nieco mniej korzystne dla dalszych perspektyw koniunktury w krajowym przemyśle niż przed miesiącem, gdy wzrost zamówień był najszybszy od trzech lat. Sygnalizować to może nieco mniejszą konieczność zwiększenia przez przedsiębiorstwa nakładów kapitałowych niezbędnych dla utrzymania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w Polsce w dłuższym okresie.

Najwyższa w historii danych nadwyżka budżetowa w styczniu

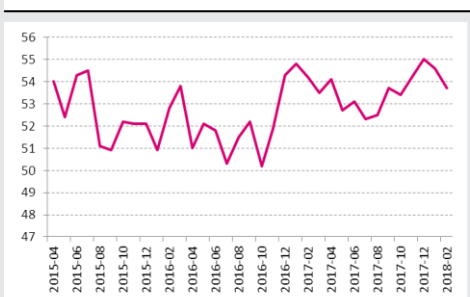
W styczniu br. nadwyżka budżetowa wyniosła ponad 8,5 mld PLN, co jest najwyższą wartością od co najmniej 1995 r. Złożyły się na nią dochody przekraczające 35,1 mld PLN oraz wydatki na poziomie 26,6 mld PLN. Przychody z podatku VAT obniżyły się nieco w stosunku do stycznia ub. roku, do czego przyczynił się efekt wysokiej bazy. Przychody z podatku PIT były natomiast wyższe w stosunku do wartości z analogicznego miesiąca ub. roku o 13,7%, co związane jest z rosnącymi płacami i zatrudnieniem. Wzrost dochodów w ujęciu rocznym odnotowano także z podatku CIT, choć był on nieco niższy niż grudniu ub. roku. Natomiast na niską wartość wydatków wpłynęło, jak wskazuje komunikat Ministerstwa Finansów, obniżenie dotacji przekazanej do FUS, co spowodowane jest korzystną sytuacją na rynku pracy i lepszymi wpływami składek. Dane te potwierdzają dobrą sytuację fiskalną i sprzyjają, wraz z oczekiwanym wzrostem gospodarczy powyżej założeń budżetowych w tym roku, realizacji deficytu sektora finansów publicznych, na poziomie lepszym niż 2,7% PKB przyjętym w ustawie budżetowej.

Wzrost PKB [% r/r]



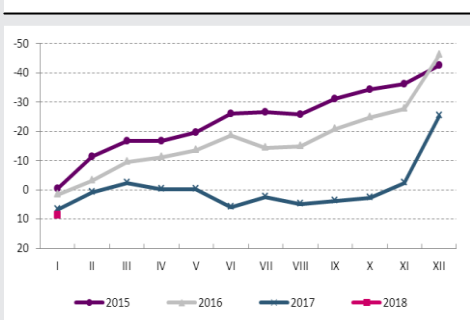
Źródło: Datastream

Wskaźnik PMI [pkt.]



Źródło: Datastream

Deficyt budżetowy [mld zł]



Źródło: Datastream.

Gospodarki zagraniczne

D.Trump zapowiada wprowadzenie cła na import stali i aluminium

Prezydent USA zapowiedział wprowadzenie ceł na import stali w wysokości 25% oraz aluminium - 10%. Polityka ta ma na celu ochronę amerykańskiego przemysłu. Realizacja tych zapowiedzi doprowadzić może do eskalacji napięć w relacjach między Stanami Zjednoczonymi a ich najważniejszymi partnerami handlowymi m.in. z Chinami i Unią Europejską. Przedstawiciele tych gospodarek zapowiedzieli uruchomienie działań odwetowych. Prezydent D.Trump stwierdził jednak, że „wojny handlowe są dobre i łatwe do wygrania”. Pogłębianie polityki protekcjonizmu przez Stany Zjednoczone niesie ryzyko spowolnienia globalnej wymiany handlowej i w konsekwencji nieco niższej aktywności gospodarczej na świecie.

Jastrzębia retoryka nowego szefa Fed J.Powella

W przemówieniu przygotowanym na potrzeby wystąpienia przed Komisją Usług Finansowych Izby Reprezentantów amerykańskiego Kongresu nowo nominowany przewodniczący Fed J.Powell stwierdził, że perspektywy dla gospodarki USA pozostają mocne. Wzrostowi gospodarczemu powinna sprzyjać wzrost dochodów gospodarstw domowych, solidna aktywność gospodarcza u głównych partnerów handlowych USA oraz „bardziej stymulacyjna” polityka fiskalna. Inflacja natomiast powinna wzrosnąć w tym roku, po czym ma ustabilizować się w pobliżu celu inflacyjnego Fed 2,0 r/r. Jednocześnie J.Powell ocenił, że ryzyka dla perspektyw gospodarczych w USA są zbilansowane. Wystąpienie J.Powella zostało odebrane jako bardziej jastrzębie, a rynki z większym prawdopodobieństwem wyceniają czwartą podwyżkę stóp procentowych Fed w tym roku.

Wybory we Włoszech bez wyraźnej większości

Po zliczeniu połowy głosów największe poparcie w wyborach parlamentarnych we Włoszech otrzymała centroprawicowa koalicja obejmująca m.in. ugrupowanie S.Berlusconi (Forza Italia). Natomiast partią o największej liczbie otrzymanych głosów jest Ruch Pięciu Gwiazd. Niemniej żadne z tych ugrupowań nie uzyskało większości parlamentarnej, co może oznaczać długi okres złożonych negocjacji. Obecnie jest zbyt wcześnie, aby ocenić skutki wyborów dla gospodarki Włoch jak i całej strefy euro. Zwiększają jednak niepewność co do perspektyw ich wzrostu oraz realizacji zapowiadanych reform podatkowych.

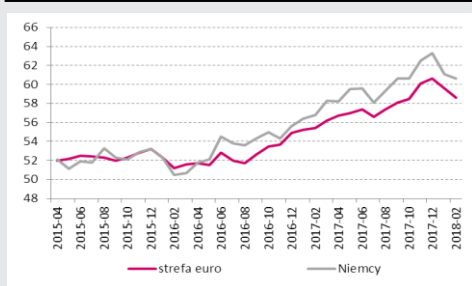
Nieznaczna rewizja w górę wskaźników PMI w przemyśle strefy euro

Wstępne odczyty PMI w lutym dla przemysłu w strefie euro i w Niemczech zostały zrewidowane w górę. Wartość indeksu dla unii walutowej została podniesiona o 0,1 pkt do 58,6 pkt., podczas gdy dla Niemiec korekta była nieco większa. Ostateczny odczyt wskaźnika PMI dla tej gospodarki wyniósł 60,6 pkt. wobec wstępnego wyliczenia na poziomie 60,3 pkt. Dokonana rewizja nie wpływa na ocenę aktywności w przemyśle w strefie euro. Pozostaje ona nadal wysoka, aczkolwiek spadki wskaźników zarówno w styczniu jak i w lutym wskazują na pewne łagodzenie tempa poprawy koniunktury w tym sektorze. Wpłynęło na obniżenie w lutym subindeksu zamówień wskaźnika PMI dla krajowego przemysłu.

Wysoka aktywność w amerykańskim przemyśle

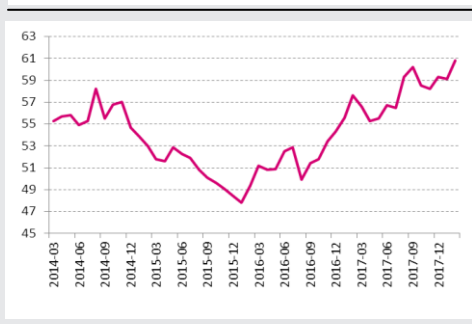
W przemyśle USA aktywność gospodarcza pozostaje bardzo korzystna. Potwierdza to indeks ISM, który wyniósł w lutym 60,8 pkt., a więc znacząco przekroczył poziom 50,0 pkt. wskazując na ożywienie w tym sektorze amerykańskiej gospodarki. Wartość wskaźnika była nieco wyższa niż przed miesiącem, gdy ukształtował się na poziomie 59,1 pkt. Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na spadek do 58,7 pkt. Wyższą wartość indeksu odnotowano ostatnio blisko 14 lat temu. Poprawie wskaźnika sprzyjał wzrost subindeksu zatrudnienia - do 59,7 pkt. z 54,2 pkt. Sygnalizuje to dalsze przyrosty liczby pracujących w amerykańskiej gospodarce, co najprawdopodobniej znajdzie swoje odzwierciedlenie w danych z amerykańskiego rynku pracy (non-farm payrolls). Wysoką aktywność w amerykańskim przemyśle potwierdza także wskaźnik PMI, który wyniósł w lutym 55,3 pkt.

PMI w przemyśle [pkt.]



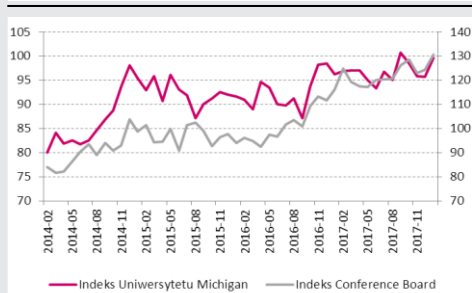
Źródło: Datastream

Indeks ISM w USA [pkt.]



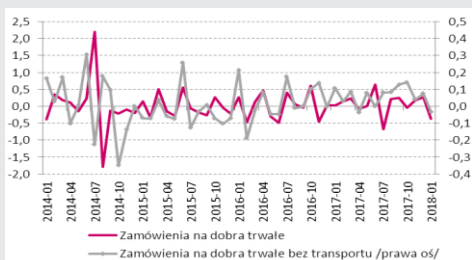
Źródło: Datastream

Koniunktura konsumencka w USA [pkt.]



Źródło: Datastream

Zamówienia na dobra trwałe w USA [% m/m]



Źródło: Datastream

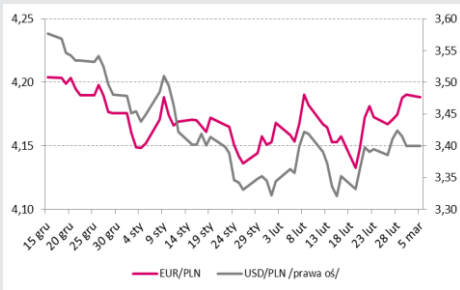
Bardzo dobra koniunktura konsumencka w USA

Indeks optymizmu konsumentów Uniwersytetu Michigan w lutym został nieznacznie zrewidowany w dół. Wyniósł on 99,7 pkt. wobec wstępnego odczytu na poziomie 99,9 pkt. Przed miesiącem wartość indeksu kształtowała się na poziomie 95,7 pkt., konsensus rynkowy wskazywał natomiast na jego spadek do 95,5 pkt. Odczyt ten, obok wskaźnika Conference Board, potwierdza bardzo dobrą obecnie koniunkturę konsumencką w USA, co przemawia za oczekiwaniami solidnej w nadchodzących miesiącach dynamiki głównego motoru wzrostu gospodarczego w USA - konsumpcji gospodarstw domowych.

Spadek zapasów dóbr trwałych w USA na początku roku

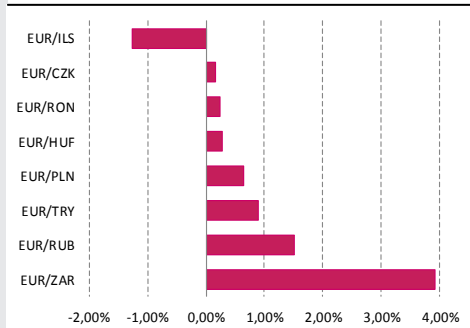
Zamówienia na dobra trwałe w USA obniżyły się w styczniu br. o 3,7% m/m po zrewidowanym wzroście o 2,6% m/m w ostatnim miesiącu ub. roku. Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na nieco mniejszy spadek tej kategorii (-2,6% m/m). Po wyłączeniu środków transportu obniżka wartości zamówionych dóbr trwałych obniżyła się o 0,3% m/m, a więc zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi na poziomie 0,4% m/m. Pomimo spadku w ujęciu miesięcznym w styczniu br., do czego przyczyniły się niekorzystne warunki meteorologiczne w tym okresie, dane wpisują się w scenariusz korzystnych perspektyw wzrostu gospodarczego w USA.

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



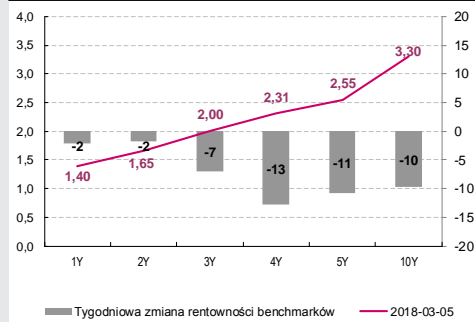
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



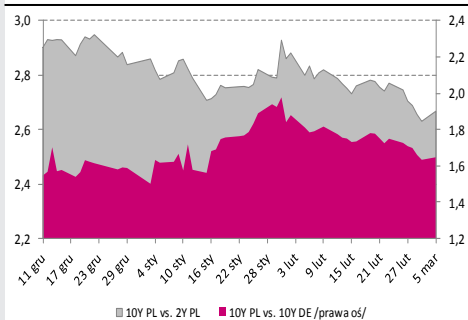
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

To nie był udany tydzień dla złotego. Jedynie poniedziałkowa sesja zakończyła się umocnieniem polskiej waluty. W kolejnych dniach kurs EUR/PLN zwyżkował, osiągając w piątek poziom 4,20 a cztery z rzędu wzrostowe sesje to pierwsza taka seria w tym roku. Tak jak wspomnieliśmy, początkowo złoty zachowywał jednak spokój, co mogło dziwić tym bardziej, że jastrzębia retoryka prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej negatywnie przekładała się na wycenę pozostałych walut Europy Środkowo-Wschodniej. Kurs EUR/HUF wzrósł do najwyższego w tym roku poziomu. Miesięczne maksimum osiągnęły natomiast notowania EUR/CZK, a w stronę historycznego szczytu kierowała się para EUR/RON. W kolejnych dniach wzrost awersji do ryzyka zaczął się udzielać także złotemu. Negatywnie na wycenę polskiej waluty przekładały się obawy o protekcyjność w globalnym handlu. Spadek apetytu na ryzyko szczególnie mocno widoczny był w notowaniach warszawskiej giełdy, która w piątek zniżkowała - w przypadku indeksu WIG20 - do minimum z lipca ubiegłego roku. W skali zakończonego tygodnia spadek indeksu wyniósł natomiast niemal 4,5%.

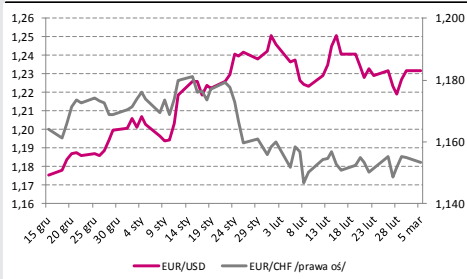
Obligacje PL

Ubiegły tydzień to okres zdecydowanego spadku dochodowości obligacji 5- i 10-letnich. Źródłem zmian była po części sytuacja na rynkach bazowych, gdzie rentowność niemieckiego długu nieznacznie zniżkowała, ale podstawowym czynnikiem była sytuacja krajowa. Pozytywnie na wycenę SPW przekładały się dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w czwartym kwartale w ubiegłym roku. Na notowaniach długu wciąż odbijał się także wynik przetargu z końca lutego, gdy popyt trzykrotnie przewyższał podaż. Malejącą podaż SPW potwierdziła także informacja Ministerstwa Finansów z ubiegłego tygodnia, z której wynikało, iż 27 marca resort zaferuje obligacje za 3-5 mld PLN, a 15 marca zorganizuje przetarg zamiany, na którym odkupywane będą PS0418, PS0718 i OK1018. W rezultacie dochodowość 10-letniego benchmarku obniżyła się w zakończonym tygodniu o 12 bps do 3,30%, a 5-latkę o 13 bps do 2,55%. Stabilna na poziomie 1,64% była natomiast rentowność krótkiego końca krzywej.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

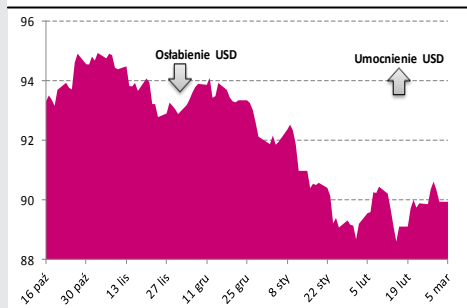
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Potencjał do osłabienia złotego istnieje, w szczególności, iż nowy tydzień przynosi dalszy spadek apetytu na ryzyko z uwagi na obawy o protekcyjność działania USA oraz jastrzębią retorykę prezesa Fed. Poziom 4,2030 wydaje się jednak dobrze zabezpieczać polską walutę przed ewentualnym osłabieniem. Czynniki krajowe w postaci danych makro pozostają sprzyjające złotemu, choć zaplanowane na ten tydzień posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie będzie stanowiło impulsu do aprecjacji.
USD/PLN	↓	O kierunku notowań USD/PLN w największym stopniu decydować będzie sytuacja na rynku eurodolara, która w tym tygodniu powinna koncentrować się na szczegółach zapowiadanych przez D.Trumpę w sprawie celnych, wynikach wyborów parlamentarnych we Włoszech oraz retoryce posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. W naszej ocenie groźba wojen handlowych będzie najważniejszym argumentem do zwyżki eurodolara, a tym samym spadku USD/PLN
PL 10Y (%)	↑	Długoterminowy dług po dynamicznym spadku dochodowości w ubiegłym tygodniu wyczerpał - w naszej ocenie - potencjał SPW do spadków, stąd za najbardziej prawdopodobny uznajemy powrót dochodowości do wzrostów.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



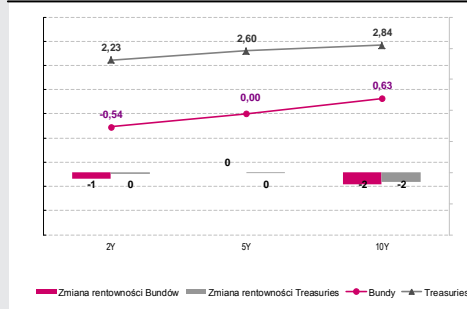
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



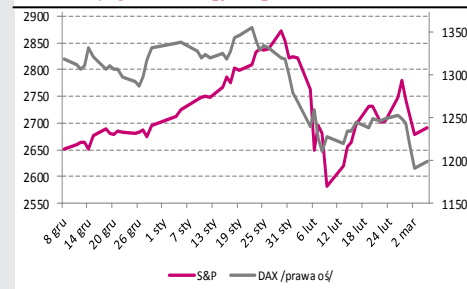
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia należała do dolara. Wystąpienie J.Powella - prezesa Fed - wybiło notowania eurodolara z trendu bocznego. Następca J.Yellen w przemówieniu przed Komisją Usług Finansowych Izby Reprezentantów zaprezentował jastrzębią retorykę wypowiedzi - wzmacniając oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w marcu i kolejnych miesiącach - czym zapewnił dolarowi argument do umiarkowanej zwyżki wartości. Niewykluczone także, iż podczas marcowego posiedzenia wykres dot-plot tj. oczekiwanej przez członków Fed ścieżki stóp procentowych pokaże silniejszą skalę podwyżek stóp procentowych w tym roku niż trzy podwyżki o łącznym wymiarze 75 bps. Źródłem umocnienia amerykańskiej waluty były ponadto dane makro, w tym najwyższe od 14 lat wskaźniki aktywności w tamtejszym przemyśle, czy 48-letnie minimum liczby bezrobotnych ubiegających się o zasiłek. W reakcji kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,2150 tj. minimum z połowy stycznia. Sytuacja zmieniła się w czwartek za sprawą D.Trumpa, który zapowiedział wprowadzenie ceł na import stali i aluminium. W ocenie prezydenta USA ma to pomóc amerykańskim firmom cierpiącym - w ocenie D.Trumpa - przez niesprawiedliwe umowy handlowe. Dla rynków finansowych była to jednak nowa odosłona protekcjonizmu, która może pogorszyć relację USA z Chinami, a także przyczynić się do pogorszenia perspektyw globalnego wzrostu gospodarczego. Po tych wypowiedziach eurodolara zawrócił i na koniec piątku pokonał barierę 1,23.

Obligacje bazowe

Niewielką zmiennością charakteryzowały się ubiegłotygodniowe notowania obligacji na bazowych rynkach długu. Dochodowość amerykańskiej 10-latki nie zmieniła się w stosunku do poniedziałku, gdy wyniosła 2,84%, a 10-letni dług Niemiec obniżył się o 2 bps do 0,63%. W przypadku obligacji USA mieliśmy do czynienia z dwoma przeciwstawnymi czynnikami. Z jednej kwestia podwyżek stóp procentowych - być może już w tym miesiącu - oraz wysoka podaż papierów neutralizowana była wzrostem awersji do ryzyka za sprawą protekcjonistycznych wypowiedzi D.Trumpa. W rezultacie dług na bazowych rynkach miał za sobą spokojny okres.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↑	W naszej ocenie nastrój do wzrostu eurodolara w tym tygodniu generować będą protekcjonistyczne wypowiedzi D.Trumpa, a być może także i prognozy jakie Europejski Bank Centralny przedstawi na czwartkowym posiedzeniu. Wpływ wyborów parlamentarnych we Włoszech oceniamy jako krótkotrwały.
10Y DE (%)	↑	Sentyment do Bunda uzależniony będzie od sygnałów płynących z europejskiej gospodarki oraz sentymentu inwestycyjnego na giełdach. W naszej ocenie ten tydzień może przynieść kontynuację stabilizacji wokół poziomu 0,64% o ile zaskoczenia nie przyniesie posiedzenie EBC.
10Y US (%)	↑	Wycena UST powinna powrócić do trendu spadkowego pod wpływem oczekiwań na jastrzębie stanowisko Fed w tym miesiącu oraz wysoką podaż długu na przetargach.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu notowania EUR/PLN zwyciężyły do psychologicznej bariery 4,20,
- Na koniec dnia nie udało im się jednak trwale przekroczyć poziomu 4,1911 tj. 100-dniowej średniej ruchomej,
- Wskaźnik RSI znalazł się na poziomach bliskich wykupieniu rynku nie tworzy jednak dywergencji z notowaniami EUR/PLN,
- Oscylator stochastyczny utrzymuje sygnał sprzedaży złotej.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2030
O1	4,1911
W1	4,1739
W2	4,1341



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN przejściowo zwyciężyły w ubiegłym tygodniu zawracając z poziomu 3,4460 tj. maksimum z połowy stycznia,
- Wskaźnik RSI nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych, choć zbliża się do poziomów wykupienia rynku.

Wsparcie/Opór	
O2	3,4771
O1	3,4460
W1	3,3654
W2	3,3369



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Notowania EUR/USD w minionym tygodniu krótkotrwale osiągnęły minimum z połowy stycznia tj. poziom 1,215
- Obecnie jednak kierują się ponownie w kierunku poziomu 1,25
- Siłę tej bariery wzmacnia jednak zniesienie Fibonacciego, jak i dwie nieudane próby wybitcia w tym roku,
- Wskaźnik RSI dysponuje znaczącym potencjałem do zwyżki,
- Podobnie jak oscylator stochastyczny, który w ubiegłym tygodniu wygenerował sygnał kupna euro.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2618
O1	1,2500
W1	1,2220
W2	1,2151



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,4	6,2	8,8	4,4	12,3	9,2	2,8	8,6	9,3
Produkcja budowlana (r/r)	11,6	19,8	23,6	15,3	20,2	19,9	12,8	34,7	15,2
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,5
Płace w sek. przeds. (r/r)	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,5
Stopa bezrobocia	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	7,0
Saldo CA (mln EUR)	-892	-203	189	120	297	272	-1152	-110	
CPI (r/r)	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,9
Inflacja bazowa (r/r)	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	NA	1,0
PPI (r/r)	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	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	1,65	1,65	1,65
WIBOR 3M	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,72
Obligacja 2-letnia	1,91	1,84	1,72	1,76	1,63	1,61	1,71	1,64	1,65
Obligacja 5-letnia	2,65	2,73	2,62	2,70	2,66	2,69	2,65	2,78	2,61
Obligacja 10-letnia	3,33	3,37	3,29	3,38	3,44	3,35	3,30	3,62	3,35
EUR/PLN	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17
USD/PLN	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42
EUR/USD	1,14	1,18	1,19	1,18	1,16	1,19	1,20	1,24	1,22

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	1,65	1,65	1,67	1,67
WIBOR 3M (%)	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	2,00	2,00
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,82	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	3,45	3,46	3,48	3,46	3,46
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	2,05	2,25	2,27	2,55	2,55

[□] 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)
03/02	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Styczeń	-1.9%	2.3%	3.0%
03/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Styczeń	2.2%	1.5%	1.6%
03/02	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	99.9	99.7	99.5
03/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Luty	57.3	55.3	55.3
03/05	10:00	PMI w usługach	EU	Luty	58.0	56.2	56.7
03/05	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Marzec	31.9	24.0	31.3
03/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Styczeń	1.9%	2.3%	2.5%
03/05	15:45	PMI w usługach	USA	Luty	55.9		
03/06	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Styczeń	1.7%		-0.5%
03/06	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Styczeń	-3.7%		
03/07	11:00	PKB SA r/r	EU	4Q	2.7%		2.7%
03/07	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		2.7%		
03/07	14:15	Raport ADP	USA	Luty	234k		193k
03/07	14:30	Bilans handlowy	USA	Styczeń	-\$53.1b		-\$52.6b
03/07	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
03/07		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska		1.50%		1.50% (1.50%)
03/08	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Styczeń	7.2%		11.7%
03/08	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Luty	-2.8%		
03/08	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU		0.000%		0.000%
03/08	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		210k		
03/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Styczeń	18.2b		
03/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Styczeń	6.5%		6.1%
03/09	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	200k		200k
03/09	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.1%		4.0%
03/09	14:30	Płaca godzinowa r/r	USA	Luty	2.9%		2.9%

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