

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 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

Mimo, iż polityka jest momentami podstawowym źródłem zmienności na rynkach, to wynik niedzielnych wyborów prezydenckich w Rosji - które wygrał W.Putin - ani skutkujący wzajemnym wydalaniem dyplomatów spór na linii Londyn - Moskwa, ani dzisiejsze spotkanie A.Merkel z M.Morawieckim nie są w stanie przełożyć się na wycenę aktywów. Nieco inaczej wygląda to na rynkach azjatyckich, gdzie premier S.Abe obwiniany jest o nieprawidłowości przy sprzedaży państwowego gruntu. Z punktu widzenia publikacji makroekonomicznych kluczowe w tym tygodniu będzie posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W obliczu zdyskontowanej przez rynki podwyżki stóp procentowych inwestorzy swoją uwagę skupią na wykresie dot-plot tj. oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych w kolejnych latach. W przypadku gdyby potwierdziła ona scenariusz czterech podwyżek w tym roku dolar zyskałby silny argument za wzrostem wartości, a polski złoty za przeceną. Krajowe wydarzenia tego tygodnia, to przede wszystkim dzisiejsza publikacja danych o produkcji przemysłowej i średowy odczyt sprzedaży detalicznej. W piątek już po zamknięciu rynków poznamy natomiast decyzję agencji Moody's w sprawie ratingu.

Wydarzenia tygodnia

Silniejszy od oczekiwań spadek inflacji CPI w lutym

Dane o inflacji w lutym zaskoczyły pozytywnie, ponieważ wskaźnik CPI obniżył się w ubiegłym miesiącu do 1,4% r/r z 1,9% r/r w styczniu. Oznacza to, że po raz pierwszy od grudnia 2016r. wskaźnik CPI osiągnął poziom poniżej dolnej granicy odchylenia inflacji od celu. Niższy od oczekiwań odczyt to przede wszystkim efekt spadku cen żywności, które w samym lutym obniżyły się o 0,4% m/m, a ich roczny wzrost wyhamował do 3,4% z 4,8% w styczniu. Coroczna aktualizacja koszyka inflacyjnego nie przyniosła rewizji inflacji dla stycznia, która zgodnie ze wstępnymi szacunkami wyniosła 1,9% r/r. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zwiększyła się waga żywności, transportu oraz części innych usług (rekreacja i kultura, restauracje i hotele) co jest typowe dla gospodarek o rosnących dochodach gospodarstw domowych oraz bogacenia się społeczeństwa. Inflacja poniżej celu daje komfort członkom RPP, którzy optują za utrzymaniem aktualnych stóp procentowych. Zwracamy jednak uwagę, że spadek inflacji to głównie efekt szoków podaży, które mają charakter przejściowy.

Nadal bardzo dobra koniunktura na krajowym rynku pracy

Tempo wzrostu zatrudnienia pozostało w lutym nadal wysokie - wyniosło 3,7% r/r i wskazują na kontynuację silnego popytu na pracę na początku roku - w lutym liczba pracujących w sektorze przedsiębiorstw wzrosła w ujęciu rocznym o 220,8 tys. Jednak przy nasilających się ograniczeniach podaży pracy, potencjał wzrostów dynamiki zatrudnienia jest ograniczony. Tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw również nieco się obniżyło i wyniosło 6,8% r/r wobec 7,3% r/r przed miesiącem, podczas gdy nasza prognoza i konsensus rynkowy kształtowały się na poziomie 7,2% r/r. W naszej ocenie niewielki spadek dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wynika w dużym stopniu z jego normalizacji po zaburzeniach na przełomie 2017 i 2018 r. w związku z wypłatami nieregularnych składników płac (premi, nagród). Dane mają, naszym zdaniem, neutralny wpływ dla perspektyw polityki pieniężnej w Polsce.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień na rynku EUR/PLN to aż cztery nieskuteczne próby trwałego wybicia się ponad poziom 4,2150 tj. tegoroczne maksimum. Trudno wskazać jednoznaczne argumenty słabszej postawy polskiej waluty - w szczególności na tle umacniającego się forinta węgierskiego - ale „kłopoty” złotego zaczęły się przed dwoma tygodniami, gdy na konferencji prasowej podsumowującej marcowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zaprezentowano wyjątkowo łagodną retorykę.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2136	0,2%
USD/PLN	3,4286	0,5%
CHF/PLN	3,5972	0,0%
EUR/USD	1,2291	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	-1
WIBOR 3M	1,70	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,53	-6
5Y	2,41	-10
10Y	3,28	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,89	-6
5Y	2,41	-7
10Y	2,89	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,58	-5
US 10Y	2,86	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2649,9	-2,6
S&P 500	2752,0	-1,2
Nikkei 225	21480,9	-1,6

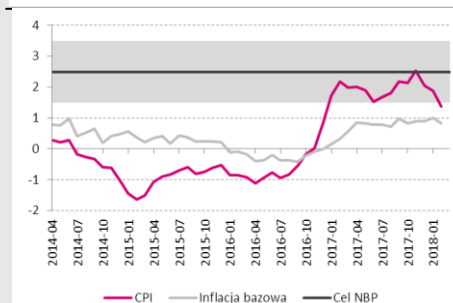
Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

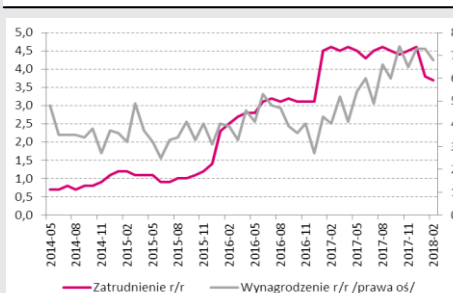
Gospodarka polska

Inflacja CPI i inflacja bazowa [% r/r]



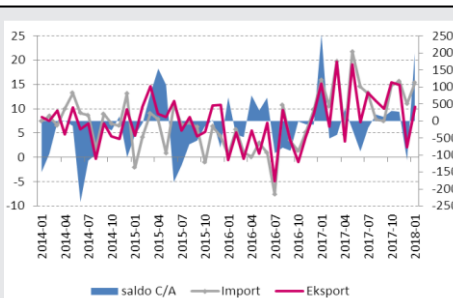
Źródło: Datastream

Rynek pracy w sektorze przedsiębior. [% r/r]



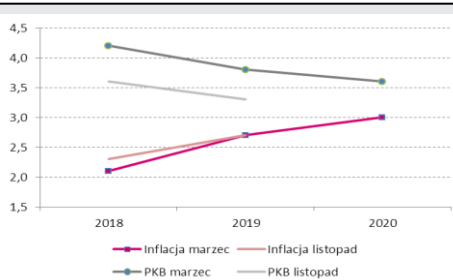
Źródło: Datastream

Saldo rachunku bieżącego [% r/r, mld EUR]



Źródło: Macrobond

Projekcja PKB i inflacji CPI [% r/r]



Źródło: NBP

Silniejszy od oczekiwań spadek inflacji CPI w lutym

Dane o inflacji w lutym zaskoczyły pozytywnie, ponieważ wskaźnik CPI obniżył się w ubiegłym miesiącu do 1,4% r/r z 1,9% r/r w styczniu. Konsensus rynkowy oraz nasze oczekiwania kształtowały się na poziomie 1,7% r/r. Oznacza to, że po raz pierwszy od grudnia 2016r. wskaźnik CPI osiągnął poziom poniżej dolnej granicy odchylen inflacji od celu. Niższy od oczekiwań odczyt to przede wszystkim efekt spadku cen żywności, które w samym lutym obniżyły się o 0,4% m/m, a ich roczny wzrost wyhamował do 3,4% z 4,8% w styczniu. Coroczna aktualizacja koszyka inflacyjnego nie przyniosła rewizji inflacji dla stycznia, która zgodnie ze wstępnymi szacunkami wyniosła 1,9% r/r. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zwiększyła się waga żywności, transportu oraz części innych usług (rekreacja i kultura, restauracje i hotele) co jest typowe dla gospodarek o rosnących dochodach gospodarstw domowych oraz bogacenia się społeczeństwa. Inflacja poniżej celu daje komfort członkom RPP, którzy optują za utrzymaniem aktualnych stóp procentowych. Zwracamy uwagę, że spadek inflacji to głównie efekt przejściowych szoków podaży, ale także obniżenia się inflacji bazowej z 1,0% r/r w styczniu do 0,8% r/r w lutym. Dane za luty oznaczają, że ścieżka CPI w kolejnych miesiącach będzie nieco niższa, jednak kolejne miesiące przyniosą wzrost inflacji bazowej. Dane o inflacji wzmacniają oczekiwania na realizację scenariusza stóp sygnalizowanego przez prezesa NBP A. Głapińskiego. W naszej ocenie jednak komfort Rady ze scenariuszem stabilnych stóp znacznie się obniża w sytuacji realizacji scenariusza wyższego niż założono w projekcji (6,8-6,9%) wzrostu płac. Biorąc jednak pod uwagę wysoką tolerancję większości Rady na nasilenie procesów inflacyjnych nie sądzimy jednak, że do zacieśnienia polityki pieniężnej miałyby dojść wcześniej niż w II poł. przyszłego roku.

Nadal bardzo dobra koniunktura na krajowym rynku pracy

Tempo wzrostu zatrudnienia pozostało w lutym nadal wysokie - wyniosło 3,7% r/r i było minimalnie niższe niż w styczniu, gdy ukształtowało się na poziomie 3,8% r/r. Niewielka zniżka tej kategorii wynika głównie ze statystycznego efektu wysokiej bazy z lutego 2017 r. Dane te wskazują na kontynuację silnego popytu na pracę na początku roku - w lutym liczba pracujących w sektorze przedsiębiorstw wzrosła w ujęciu rocznym o 220,8 tys. Jednak przy nasilających się ograniczeniach podaży pracy, potencjał wzrostów dynamiki zatrudnienia jest ograniczony. Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw również nieco się obniżyła i wyniosła 6,8% r/r wobec 7,3% r/r przed miesiącem, podczas gdy nasza prognoza i konsensus rynkowy kształtowały się na poziomie 7,2% r/r. W naszej ocenie niewielki spadek tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wynika w dużym stopniu z jego normalizacji po zaburzeniach na przełomie 2017 i 2018 r. w związku z wypłatami nieregularnych składników płac (premi, nagród). Niemniej dzisiejsze dane wpisują się w obserwowaną w ostatnim czasie tendencję wysokiej dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw. Brak przyspieszenia wzrostu płac zwiększa prawdopodobieństwo realizacji scenariusza stabilnych stóp procentowych w najbliższych latach sygnalizowanego przez prezesa NBP A. Głapińskiego. Sądzymy jednak, że wraz ze wzrostem płac i inflacji CPI powyżej oczekiwań projekcyjnych do zacieśnienia polityki pieniężnej mogłoby dojść w II poł. przyszłego roku.

Napływ środków z UE poprawił saldo obrotów bieżących w styczniu

Bilans obrotów bieżących wykazał w styczniu nadwyżkę wartości 2,005 mld EUR wobec deficytu 1,152 mld EUR miesiąc wcześniej. To nieco mniej niż nasz szacunek, ale powyżej konsensusu rynkowego. Głównym źródłem odchylenia w stosunku do naszych szacunków był gorszy wynik obrotów towarowych, które według danych NBP wykazało w styczniu deficyt 204 mln EUR. To w głównej mierze skutek słabszego wzrostu eksportu, który w styczniu był o 10,5% wyższy niż przed rokiem, podczas gdy wzrost importu przyspieszył do 15,4% r/r z 10,9% r/r w grudniu 2017. Widoczne jest utrzymanie się wzrostowego trendu importu, który napędzany jest już nie tylko silnie rosnącym popytem konsumpcyjnym, ale także odbiciem inwestycji, które mogą mieć bardziej importochłonny charakter. Wzrost importu, w ujęciu nominalnym, sprzyjał także wzrost cen surowców energetycznych. Pozostałe elementy bilansu obrotów bieżących nie zaskoczyły. Utrzymuje się wysoka nadwyżka w wymianie usług,

natomiast wysoki napływ środków z UE wpłynął na poprawę salda dochodów pierwotnych, które w styczniu wykazało nadwyżkę 275 mln EUR. Dane o handlu zagranicznym wpisują się w obraz dobrej koniunktury gospodarczej. Eksport pozostaje na ścieżce, choć jego wyniki w ostatnich dwóch miesiącach zaskoczyły negatywnie. Otoczenie w polskiej gospodarce wskazuje na utrzymanie korzystnej koniunktury, co sugeruje możliwość utrzymania wzrostów eksportu w kolejnych kwartałach. Wciąż mocna konsumpcja, a dodatkowo odbicie inwestycji będą natomiast przekładały się na wzrost importu. W rezultacie oczekujemy pogorszenia bilansu handlowego, a także ogólnego salda na rachunku obrotów bieżących, choć skala jego pogorszenia będzie łagodzona przez poprawę salda usług, a także wyższe napływy z UE. W efekcie wzrost deficytu C/A nie powinien być znaczny i nie zagrazi stabilności zewnętrznej gospodarki. Dane są neutralne dla rynków finansowych i dla oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych.

Umiarkowany wzrost płac w projekcji NBP

Zgodnie z projekcją marcową, po wzroście o 4,6% w ub. roku., dynamika PKB będzie się stopniowo obniżać. W tym roku tempo wzrostu gospodarczego ma wynieść 4,2%, zaś w 2019 obniżyć się do 3,8% oraz do 3,6% w 2020 r. Dynamika PKB przewyższająca w całym okresie wzrost produktu potencjalnego ma przekładać się na dalsze powiększanie dodatniej luki popytowej. Wzrost presji popytowej wpłynie, zgodnie z projekcją, na stopniowy wzrost inflacji CPI, która wynieść ma 2,1% w tym roku. W kolejnych latach wzrost cen konsumenta ma ukształtować się na poziomie 2,7% w 2019 r. oraz 3,0% w 2020 r., a więc powyżej celu inflacyjnego NBP 2,5%. Wzrost cen konsumenta wspierany będzie także poprzez rosnące koszty pracy w związku z dynamiką wynagrodzeń w gospodarce przewyższającej w całym horyzoncie projekcji (do 2020 r.) wzrost wydajności pracy. W projekcji przyjęto, że wzrost płac przyspieszy z 5,3% w ub. do poziomu 6,8-6,9% w latach 2018-2020, a więc ma być niższy niż odnotowany w 4Q 2017 r., gdy wyniósł 7,1% r/r. Sądzymy zatem, że głównym źródłem niepewności dla zaprezentowanego scenariusza jest skala nasilania presji płacowej. Naszym zdaniem, może wpłynąć ona silniej niż w projekcji na wzrost płac i inflacji oraz w konsekwencji na przekroczenie przez wzrost cen konsumenta górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego. Uważamy, że ryzyko to nie ujawni się jednak wcześniej niż w II poł. przyszłego roku.

Gospodarki zagraniczne

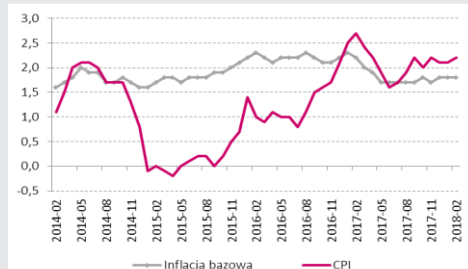
Inflacja CPI w USA na umiarkowanym poziomie

Inflacja CPI w USA nieznacznie przyspieszyła w lutym do 2,2% r/r z 2,1% r/r przed miesiącem. Natomiast inflacja bazowa ukształtowała się na poziomie ze stycznia wynoszącym 1,8% r/r. Oba odczyty były zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. Luty jest szóstym miesiącem z rzędu, gdy inflacja CPI w USA osiągnęła poziom większy bądź równy 2,0% r/r. Dane te potwierdzą umiarkowaną presję inflacyjną w USA, pomimo wysokiej aktywności gospodarczej w tym kraju i uprawdopodobniają obecny scenariusz trzech podwyżek stóp Fed w tym roku. Pierwsza z nich najprawdopodobniej będzie miała miejsce w tym miesiącu, podczas inauguracyjnego posiedzenia (20-21 marca) pod przewodnictwem nowego przewodniczącego Rady Gubernatorów Fed J. Powella.

Sprzedaż detaliczna w USA w lutym poniżej oczekiwań.

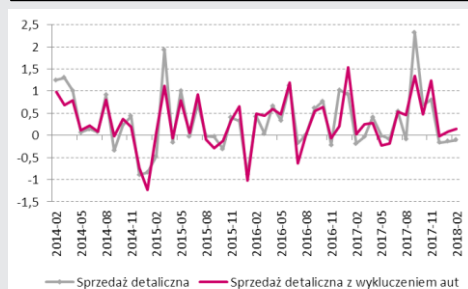
Sprzedaż detaliczna w USA obniżyła się w stosunku do poprzedniego miesiąca o 0,1%, co jest trzecim spadkiem z rzędu. Odczyt ten jest niższy od konsensusu rynkowego, który wskazywał, że kategoria wzrośnie 0,3% m/m, po zrewidowanym w górę spadku 0,1% m/m w styczniu. Natomiast sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut wzrosła o 0,2% m/m, co oznacza niewielkie przyspieszenie w stosunku do stycznia, gdy odnotowano wzrost o 0,1% m/m. Uważamy, że wobec bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy, a także wskaźników koniunktury konsumenckiej kształtujących się na rekordowych poziomach, dane te nie zmieniają korzystnych perspektyw dla wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych w USA, które stanowią ok 80% całości PKB.

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



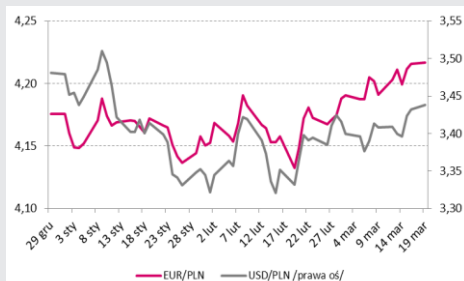
Źródło: Macrobond

Indeks ISM w USA [pkt.]



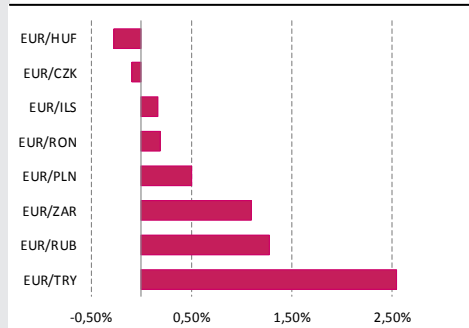
Źródło: Macrobond

Kurs EUR/PLN i USD/PLN



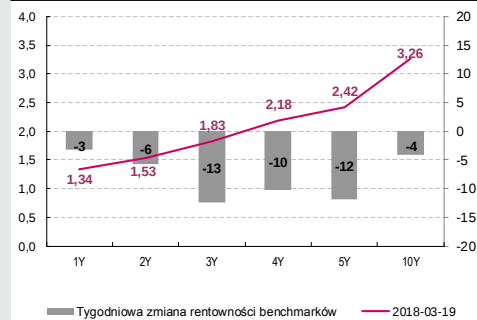
Źródło: Reuters

Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



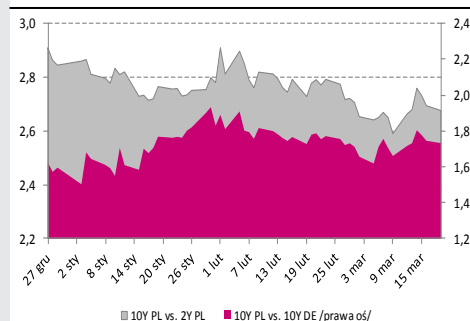
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia to okres niewielkiego wzrostu notowań eurodolara. Źródłem słabszej postawy dolara była nieoczekiwana dymisję sekretarza stanu R.Tillersona. Była to kolejna w krótkim czasie - po odwołaniu doradcy ekonomicznego D.Trumpa - zmiana osobowa w administracji prezydenta USA. W reakcji eurodolar wyznaczył maksimum na poziomie 1,2407. Była to jednocześnie istotna bariera techniczna - linia poprowadzonej po szczytach ze stycznia, lutego i marca. Sytuacja zaczęła się zmieniać w drugiej połowie omawianego okresu. Wsparciem dla dolara były między innymi lepsze od oczekiwań dane makro z USA. W minionym tygodniu niewielkie zmiany towarzyszyły parze EUR/CHF, która niemal 10 dni koncentruje się wokół bariery 1,17. Czwartkowe posiedzenie banku centralnego Szwajcarii nie przyniosło zmian, stąd nie miało wpływu na rynek walutowy. SNB powtórzył, iż frank pozostaje „wysoko wyceniany”, a bank pozostanie aktywny na rynku fx w razie potrzeby.

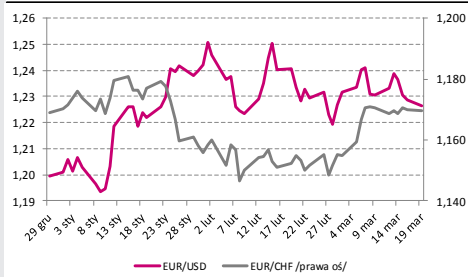
Obligacje PL

Czynniki krajowe niezmiennie wspierały wycenę krajowego długu. Niższy odczyt inflacji CPI w Polsce wpłynął na znaczący spadek rentowności, w szczególności, iż zniżkę dochodowości wspierały zmiany na rynkach bazowych. Spadkowi dochodowości sprzyjała ponadto informacja Ministerstwa Finansów, iż po czwartkowym przetargu zamiany stopień finansowania potrzeb pożyczkowych wzrósł do 49% z 46% szacownych na koniec lutego. W zakończonym tygodniu Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428, WZ0528 łącznie za 5,243 mld PLN, a odkupiło obligacje PS0418, PS0718, OK1018 za 5,09 mld PLN. W rezultacie dochodowość krótkiego końca krzywej obniżyła się o 6 bps do poziomu 1,52% tj. najniższego od połowy 2016 roku. Minimum z końca 2016 roku ustanowiła natomiast - poziomem 2,40% - dochodowość 5-letniego benchmarku, która rozpoczynała tydzień 11 bps wyżej. Najbardziej stabilny ze zniżką wynoszącą 5 bps były dłużni koniec krzywej, który zakończył tydzień na poziomie 3,25%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

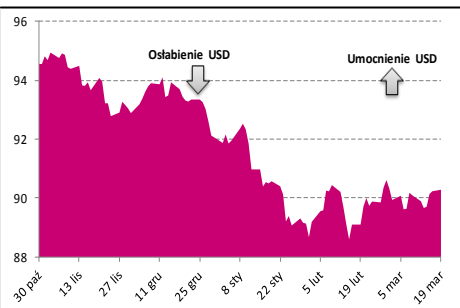
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Potencjał do osłabienia złotego istnieje jednak dotychczas jest skutecznie hamowany przez poziom 4,2150. Istnieje jednak ryzyko jego przekroczenia, w szczególności, gdyby posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej zakończyło się podwyższeniem prognozy liczby podwyżek stóp procentowych w USA w tym roku. Krajowe dane makro mimo, iż wskazują na solidny obraz polskiej gospodarki, to nie mają obecnie znaczenia z uwagi na nieinflacyjny charakter koniunktury.
USD/PLN	↑	O kierunku notowań USD/PLN w największym stopniu decydować będzie sytuacja na rynku eurodolara, która w tym tygodniu powinna koncentrować się na wyniku posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Utrzymanie jastrzębiej retoryki i gotowości do podwyżek stóp procentowych powinna wspierać wycenę dolara kosztem m.in. złotego.
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 łagodnych wzrostów.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



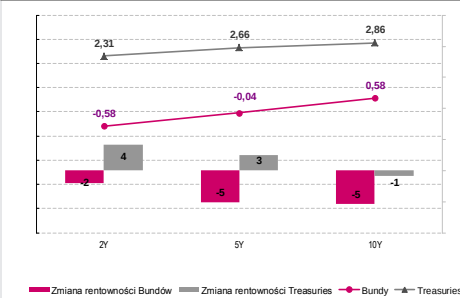
Źródło: Reuters

Notowania indeksu dolarowego



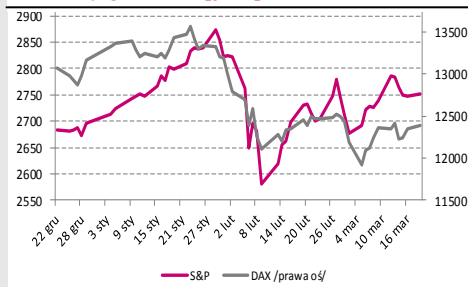
Źródło: Reuters

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 odsłona 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

Na rynku obligacji bazowych dochodowość obligacji zniżkowała w ubiegłym tygodniu. Co ciekawe największy spadek tj. wynoszący 5 bps dotyczył Bunda, który poziomem 0,57% ustanowił 2-miesięczne minimum. Zaledwie 2 bps wyniosła z kolei zniżka dochodowości 10-letniego benchmarku USA. Przez większość minionego tygodnia dochodowość tego papieru koncentrowała się wokół poziomu 2,85%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↑	W naszej ocenie o kierunku notowań eurodolara w tym tygodniu zadecyduje wymowa posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która w przypadku bardziej agresywnej ścieżki podwyżek stóp procentowych w 2018 roku powinna wesprzeć wartość dolara, nawet w obliczu wciąż trwających protekcjonistycznych obaw inwestorów.
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 niewielką zwyżkę rentowności Bunda.
10Y US (%)	↑	Wycena UST powinna powrócić do trendu wzrostowego 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 zwyżkowały do bariery 4,2150,
- Wskaźnik RSI porusza się blisko poziomów wykupienia rynku, tworząc jednak dywergencję z notowaniami zapowiadającą powrót złotego do wzrostu wartości,
- Oscylator stochastyczny utrzymuje natomiast sygnał sprzedaży złotego,
- Poziomym zabezpieczającym notowania przed spadkiem jest 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 4,1935.

	Wsparcie/Opór
O2	4,2388
O1	4,2150
W1	4,1935
W2	4,1650



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania pary USD/PLN poruszają się w ramach krótkoterminowego trendu bocznego,
- Wskaźnik RSI nie generuje żadnych sygnałów transakcyjnych, choć coraz wyraźniej zbliża się do poziomów wykupienia rynku,
- 100-dniowa średnia na poziomie 3,4647 powinna jednak skutecznie chronić notowania przed zwyżką.

	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 poruszały się wokół poziomu 1,2350
- Obecnie jednak kierują się ponownie w stronę dolnego ograniczenia obowiązującego od połowy stycznia kanału spadkowego,
- Wskaźnik RSI dysponuje znaczącym potencjałem do zwyżki jak i spadku
- Oscylator stochastyczny natomiast utrzymuje wygenerowany przed dwoma tygodniami sygnał kupna euro.

	Wsparcie/Opór
O2	1,2618
O1	1,2500
W1	1,2220
W2	1,2128



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	7,4
Produkcja budowlana (r/r)	11,6	19,8	23,6	15,3	20,2	19,9	12,8	34,7	31,4
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7
Płace w sek. przeds. (r/r)	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8
Stopa bezrobocia	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8
Saldo CA (mln EUR)	-892	-203	189	120	297	272	-1152	2005	
CPI (r/r)	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4
Inflacja bazowa (r/r)	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
PPI (r/r)	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-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	1,65	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)
03/16	10:00	Płace r/r	Polska	Luty	7.3%	6.8%	7.2%
03/16	10:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	3.8%	3.7%	3.7%
03/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Luty	1.0%	1.0%	1.0%
03/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Luty	1.3%	1.1%	1.2%
03/16	13:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Luty	1326k	1236k	1290k
03/16	13:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Luty	1396k	1298k	1320k
03/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Styczeń	-1152m		965m
03/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty		0.8%	1.0%
03/16	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.3%	1.1%	0.4%
03/16	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	99.7	102	99.3
03/19	10:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Luty	8.6%	7.4%	8.1% (6.5%)
03/19	10:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	0.2%	-0.2%	0.1% (0.1%)
03/19	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	23.2b	19.9b	22.5b
03/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Luty	2.1%		2.0%
03/20	11:00	ZEW	Niemcy	Marzec	17.8		13.0
03/21	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	8.2%		7.6% (8.3%)
03/21	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		0.9%		
03/21	15:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	5.38m		5.41m
03/21	19:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA		1.50%		1.75%
03/21		Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
03/22	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	60.6		59.7
03/22	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	55.3		55.0
03/22	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Marzec	58.6		58.2
03/22	10:00	IFO	Niemcy	Marzec	115.4		114.7
03/22	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Marzec	56.2		56.0
03/22	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		226k		228k
03/22	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	4.8%		5.0% (4.8%)
03/22	14:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	55.3		55.5
03/22	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	55.9		56.0
03/23	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Luty	6.9%		6.8% (6.8%)
03/23	13:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Luty	-3.6%		1.6%
03/23	15:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Luty	593k		620k
03/23		Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska				

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