

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 lutego 2015

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska

Ekonomistka
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Początek nowego tygodnia ponownie zdominowany będzie przez informacje w sprawie porozumienia Grecji z przedstawicielami pozostałych państw strefy euro. Dziś odbędzie się bowiem kolejne spotkanie ministrów finansów EMU, na którym negocjowane będzie wydłużenie programu pomocowego dla Aten. Spodziewamy się jednak, że oczekiwanie na wynik posiedzenia Eurogrupy, wraz z mniejszą płynnością na międzynarodowym rynku związaną z dniem wolnym od pracy w USA, skutkować będą niewielką zmiennością międzynarodowego rynku finansowego. Wahania złotego i SPW także powinny mieć ograniczony zakres. Większej zmienności spodziewamy się w drugiej połowie tygodnia, gdy poznamy między innymi opis z ostatniego posiedzenia FOMC.

Wydarzenia tygodnia

Pogłębienie się deflacji w styczniu

Wskaźnik CPI wyniósł w styczniu minus 1,3% r/r wobec minus 1,0% r/r w grudniu, co było odczytem zgodnym z naszymi oczekiwaniami i nieco niższym od konsensusu. Pogłębienie się deflacji w styczniu to efekt taniejących paliw (spadek cen o ok 7% m/m) oraz relatywnie taniej żywności. Wskaźnik CPI w kolejnych miesiącach będzie się stopniowo zwiększał, częściowo w wyniku działania efektów bazowych oraz za sprawą odwrócenia tendencji na rynku paliw. Z punktu widzenia RPP dane o inflacji wspierają zwolenników dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Cięcie stóp procentowych w marcu jest wysoce prawdopodobne, pytaniem otwartym pozostaje jego skala. Podtrzymujemy naszą ocenę, iż polska gospodarka, w szczególności popyt krajowy nie wymaga wsparcia w postaci impulsu monetarnego, dlatego też oczekujemy nieznacznej korekty stóp w dół o 25 bps.

Niewielkie wyhamowanie wzrostu gospodarczego

Według szacunku flash wzrost gospodarczy w Q4 2014r. wyhamował do 3,0% r/r z 3,3% r/r w Q3, co było wynikiem nieco niższym od konsensusu. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych wzrost gospodarczy wyniósł 0,6% kw/kw wobec 0,8% kw/kw, wskazując na nieznaczne wyhamowanie impetu gospodarki.

Negocjacje w sprawie pomocy dla Grecji

Ministrowie finansów państw strefy euro na nadzwyczajnym posiedzeniu w środę nie osiągnęli porozumienia z Grecją w sprawie jej dalszego wsparcia finansowego. Środowa dyskusja dotyczyła możliwości przedłużenia programu pomocowego Grecji, który wygasa pod koniec lutego. Nie było za to szczegółowej analizy propozycji greckich dotyczących finansowania pomostowego. Grecy nie chcą przedłużenia kończącego się 28 lutego programu ratunkowego, w zamian żądają restrukturyzacji zadłużenia i finansowania pomostowego. Rozmowy mają być kontynuowane na dzisiejszym posiedzeniu Eurogrupy, jednak mało prawdopodobne jest osiągnięcie porozumienia już w poniedziałek.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Mimo, iż złoty rozpoczął ubiegły tydzień od niemal 2-miesięcznego maksimum swojej wartości względem euro, to z każdym dniem tracił na wartości. Tylko w poniedziałek kurs EUR/PLN wzrósł o cztery grosze tj. najsilniej od ponad trzech tygodni. Źródłem osłabienia złotego oraz pozostałych walut regionu były informacje dotyczące Grecji, która po zwycięstwie w wyborach parlamentarnych skrajnej lewicy, ogłosiła zejście z drogi reform i oszczędności, co przywróciło obawy o możliwość wyjścia kraju z unii monetarnej. Negatywnie na apetycie na ryzyko odbijał się także problem zaostrzających się walk we wschodniej Ukrainie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1819	0,5%
USD/PLN	3,6640	-0,4%
CHF/PLN	3,9428	-0,3%
EUR/USD	1,1411	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,99	-1
WIBOR 3M	1,94	-4

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	-5
5Y	1,84	-1
10Y	2,21	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,65	-1
5Y	1,76	1
10Y	2,02	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,36	0
US 10Y	2,05	15

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2533,8	-0,4
S&P 500	2097,0	2,0
Nikkei 225	18004,8	2,0

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Pogłębienie się deflacji w styczniu

Początek roku 2015 przyniósł pogłębienie się deflacji. Wskaźnik CPI wyniósł w styczniu minus 1,3% r/r wobec minus 1,0% r/r w grudniu, co było odczytem zgodnym z naszymi oczekiwaniami i nieco niższym od konsensusu rynkowego. Spadek wskaźnika CPI w styczniu to efekt taniejących paliw, których ceny obniżyły się w minionym miesiącu o ok. 7% m/m. Spadły również ceny odzieży i obuwi, co wiąże się z sezonowymi wyprzedażami starych kolekcji. Korzystnie na roczny wskaźnik CPI wpłynęła też mniejsza niż rok temu sezonowa wyżka cen żywności, odzwierciedlając skutki sankcji rosyjskich i wysokiej podaży żywności na rynku krajowym. W dalszym więc ciągu procesy cenowe w Polsce pozostają pod dominującym wpływem czynników popytowych.

Z punktu widzenia RPP dane o inflacji wspierają zwolenników dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Deflacja pogłębia się a jej okres wydłuża co stanowi duży dyskomfort dla RPP, choć należy pamiętać, że jej źródła tj. spadki cen paliw i żywności, pozostają poza wpływem działania Rady. Cięcie stóp procentowych w marcu jest zatem wysoce prawdopodobne. Pytaniem otwartym pozostaje skala cięcia. Podtrzymujemy naszą ocenę, iż polska gospodarka, w tym w szczególności popyt krajowy nie wymaga dodatkowego wsparcia w postaci impulsu monetarnego, dlatego też oczekujemy nieznacznej korekty stóp w dół o 25 bps. Wskaźnik CPI w kolejnych miesiącach będzie się stopniowo zwiększał, częściowo w efekcie działania efektów bazowych. Wyhamował także spadek cen paliw. Od dołka w połowie stycznia cena baryłki ropy brent wzrosła o blisko 1/3. Na wynik posiedzenia w marcu mogą też wpłynąć tendencje na rynku walutowym. Silne umocnienie złotego zwiększy bowiem ryzyko głębszego niż nasz scenariusz cięcia kosztu pieniądza..

Nieznaczne wyhamowanie wzrostu gospodarczego

Według szacunku flash wzrost gospodarczy w Q4 ub, roku wyhamował do 3,0% r/r z 3,3% r/r w Q3, co było wynikiem nieco niższym od konsensusu, lokując się przy dolnej granicy przedziału szacowanego po publikacji danych rocznych. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych wzrost gospodarczy wyniósł 0,6% kw/kw wobec 0,8% kw/kw, wskazując na nieznaczne wyhamowanie impetu polskiej gospodarki. W ujęciu rocznym wzrost odsezonowany wyniósł natomiast 3,1% r/r wobec 3,3% kwartał wcześniej. Przedstawione dziś dane to szacunek flash, dlatego też nie są dostępne szczegółowe dane o strukturze wzrostu. Można jednak przypuszczać, że głównym motorem wzrostu pozostał popyt krajowy, choć jednak dynamika wyhamowała, m.in. ze względu na niższą dynamikę inwestycji.

W tym roku oczekujemy utrzymania się gospodarki na ścieżce wzrostowej. Co prawda w Q1 br. oczekujemy nieзначnego wyhamowania dynamiki PKB, jednak druga połowa roku przyniesie odbudowę wzrostu, w wyniku czego w całym roku wzrost gospodarczy wyniesie w naszej ocenie 3,5%. Na utrzymanie tendencji wzrostowych w gospodarce wskazuje także odczyt styczniowego indeksu PMI, który wzrósł do 55,2 pkt., poziomu najwyższego od lutego ub. roku. Lepszym wynikiem polskiej gospodarki pomoże też poprawa koniunktury w niemieckiej gospodarce.

Popyt krajowy ma fundamentalne podstawy do dalszej wyżki. Wzrost zatrudnienia i towarzyszący temu wzrost dochodów rozporządzalnych, wsparty niską inflacją i rekordowo niskimi stopami procentowymi, będą wspierały konsumpcję prywatną. Dodatniej kontrybucji do wzrostu oczekujemy także w przypadku spożycia publicznego, czemu sprzyjać będzie wzrost wydatków publicznych i perspektywa roku wyborczego. Wyraźnego wzrostu, choć niższego niż w minionym roku, oczekujemy także w przypadku inwestycji w środki trwałe. Wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych, dobra kondycja finansowa firm, rekordowo niskie stopy procentowe, w połączeniu z rosnącym portfelem zamówień będą sprzyjały inwestycjom w maszyny i urządzenia. Dominować powinny inwestycje o mniejszej wartości jednostkowej, głównie o charakterze modernizacyjnym, choć wysokie wykorzystanie mocy wytwórczy wymusi też inwestycje w ich rozbudowę.

Deficyt bieżący w 2014r. stanowił 1,3% PKB

Rachunek bieżący zamknął się w grudniu deficytem równym 1,005 mld EUR wobec nadwyżki 143 mln EUR w listopadzie. W grudniu odnotowano ujemne salda dochodów pierwotnych, obrotów towarowych i dochodów wtórnych oraz dodatnie saldo usług.

Deficyt bieżący był nieco mniejszy od naszej prognozy oraz większy od oczekiwań rynkowych. W całym 2014r. deficyt bieżący stanowił 1,3% PKB, podobnie jak w 2013r. Znajdował się więc na niskim, bezpiecznym z punktu widzenia stabilności polskiej gospodarki poziomie. Bilans płatniczy nie pokazuje w naszej ocenie narastania nierównowagi zewnętrznej. W grudniu przyspieszyła zarówno dynamika eksportu jak i importu. Eksport zwiększył się o 6,6% r/r, import rósł natomiast o 10,7% r/r. Solidne wzrosty eksportu potwierdzają elastyczność eksporterów w poszukiwaniu nowych rynków zbytu i sugerowany przez wcześniejszą publikację GUS wzrost sprzedaży do Niemiec przy spadku znaczenia rynków wschodnich. Przyspieszenie importu odzwierciedla siłę popytu krajowego. W 2015r. oczekujemy cyklicznego wzrostu deficytu bieżącego w ślad za poprawą popytu krajowego. Jednak prognozowany przez nas poziom 2,1% PKB nadal nie będzie rodził ryzyka dla stabilności zewnętrznej polskiej gospodarki.

MPiPS szacuje, że stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 12,1% z 11,5% w grudniu 2014r. i była nieznacznie wyższa od oczekiwań. Wzrost bezrobocia na początku roku jest zjawiskiem typowym i wiąże się z końcem umów na czas określony i trudnymi warunkami pogodowymi które uniemożliwiają prowadzenie prac sezonowych. W naszej ocenie w kolejnych miesiącach bezrobocie nie powinno już rosnąć. Potwierdził to wiceminister pracy Jacek Męcina. Podtrzymał też swoje oczekiwania, że w miesiącach letnich stopa bezrobocia spadnie poniżej 10%. Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach sytuacja na rynku pracy będzie się poprawiać. Chociaż nie tak szybko jak w poprzednim roku. Szacujemy, że w grudniu bezrobocie wyniesie 10,7% i będzie o 0,8 pkt. proc. niższe niż pod koniec 2014r.

Minister finansów Mateusz Szczurek przyznał w rozmowie z „Gazetą Prawną”, że deficyt sektora finansów publicznych w 2014r. mógł przekroczyć 3,3% PKB. Dodał, że wstępne dane z samorządów wskazują, że mimo nadwyżki, która utrzymywała się do listopada, cały rok zamknął się deficytem. Dodatkowo dochody z VAT do budżetu księgowane na styczeń, a wliczane do deficytu za 2014r., były stosunkowo słabe. Jego zdaniem Polska wyjdzie z procedury nadmiernego deficytu w połowie 2016 r.

Podaż pieniądza M3 była w styczniu o 8,5% wyższa niż przed rokiem po wzroście o 8,2% r/r w grudniu. W styczniu odnotowano typowy spadek depozytów przedsiębiorstw o 14,6 mld PLN (7,1%), który był wynikiem odtworzenia sald na kontach rozrachunkowych w nowym roku oraz wypłat nagród rocznych. Po stronie czynników kreacji największą zmianę odnotowano w zadłużeniu gospodarstw domowych, które wzrosło o 18,0 mld PLN (3,0%), głównie za sprawą osłabienia złotego wobec franka szwajcarskiego o ponad 47 gr (13,3%).

Sezonowy wzrost bezrobocia w styczniu

Deficyt sektora finansów publicznych w 2014r. mógł przekroczyć 3,3% PKB

Przyspieszenie wzrostu podaży pieniądza

Gospodarki zagraniczne

Negocjacje w sprawie pomocy dla Grecji

Ministrowie finansów państw strefy euro na nadzwyczajnym posiedzeniu w środę nie osiągnęli porozumienia z Grecją w sprawie jej dalszego wsparcia finansowego. Środowa dyskusja dotyczyła możliwości przedłużenia programu pomocowego Grecji, który wygasa pod koniec lutego. Nie było za to szczegółowej analizy propozycji greckich dotyczących finansowania pomostowego. Grecy nie chcą przedłużenia kończącego się 28 lutego programu ratunkowego, w zamian żądają restrukturyzacji zadłużenia i finansowania pomostowego. Rozmowy mają być kontynuowane na dzisiejszym posiedzeniu Eurogrupy, jednak mało prawdopodobne jest osiągnięcie porozumienia już w poniedziałek.

Zawieszenie broni na Ukrainie

Po całonocnych negocjacjach w stolicy Białorusi prezydent Rosji Władimir Putin ogłosił w czwartek przed południem, iż dało się uzgodnić zasady rozejmu między siłami ukraińskimi a prorosyjskimi separatystami. Rozejm obowiązuje od północy z soboty na niedzielę czasu kijowskiego. Uzgodniono też wycofanie ciężkiego uzbrojenia. Ponadto Ukraina powinna przeprowadzić reformę konstytucyjną, by zapewnić większe prawa ludności na wschodzie Ukrainy. Kanclerz Niemiec A. Merkel oraz prezydenci Francji - F. Hollande, Ukrainy - P. Poroszenko i Rosji - W. Putin wspólnie potwierdzili także poszanowanie suwerenności i terytorialnej integralności Ukrainy. Uzgodnione w Mińsku porozumienie budzi wiele obaw, tym większych, iż w nocy, kiedy toczyły się rozmowy pokojowe, na Ukrainę wjechało z Rosji ok. 50 czołgów, 40 systemów rakietowych i 40 transporterów opancerzonych.

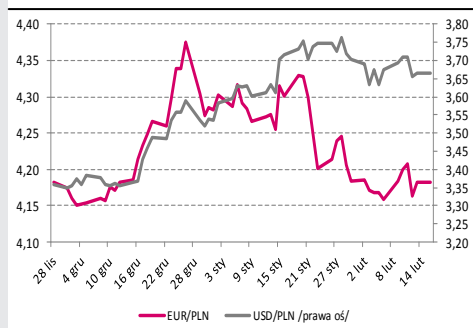
Spadek sprzedaży detalicznej w USA

Sprzedaż detaliczna w USA spadła w styczniu, drugi miesiąc z rzędu, o 0,8% m/m wobec oczekiwanego spadku o 0,4% m/m. Sprzedaż detaliczna, z wykluczeniem sprzedaży aut spadła o 0,9% m/m wobec oczekiwanego spadku o 0,5%. Ujemna dynamika była częściowo konsekwencją taniejącego paliwa, gdyż sprzedaż na stacjach benzynowych obniżyła się nominalnie o 9,3% m/m.

Lepszy od oczekiwań wzrost PKB w strefie euro

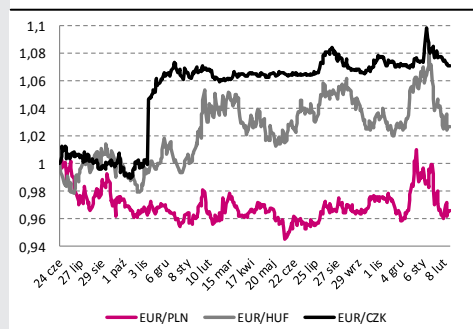
PKB Niemiec wzrósł w IV kw. 2014 r. o 0,7% kw./kw., po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych podczas gdy oczekiwano wzrostu o 0,3%. W ujęciu rok do roku PKB zwiększył się o 1,4% wobec oczekiwań na poziomie 1,0%. PKB w strefie euro wzrósł natomiast w Q4 o 0,3% kw./kw. po wzroście o 0,2% w Q3 i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,2%. W ujęciu rok do roku PKB wzrósł o 0,9% wobec 0,8% w Q3.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



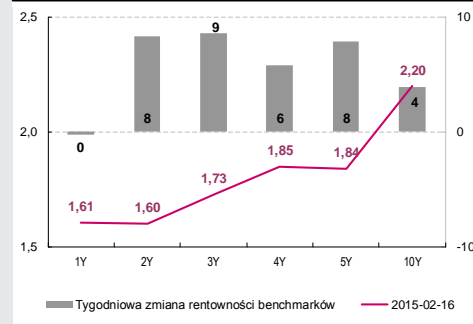
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



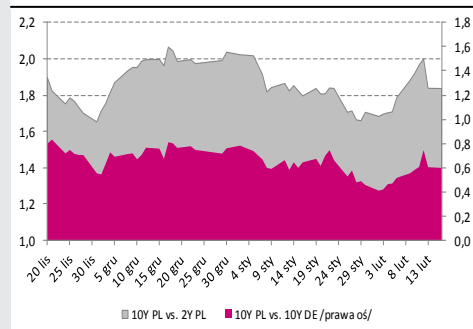
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Mimo, iż złoty rozpoczął ubiegły tydzień od niemal 2-miesięcznego maksimum swojej wartości względem euro, to z każdym dniem tracił na wartości. Tylko w poniedziałek kurs EUR/PLN wzrósł o cztery grosze tj. najsilniej od ponad trzech tygodni. Źródłem osłabienia złotego oraz pozostałych walut regionu były informacje dotyczące Grecji, która po zwycięstwie w wyborach parlamentarnych skrajnej lewicy, ogłosiła zejście z drogi reform i oszczędności, co przywróciło obawy o możliwość wyjścia kraju z unii monetarnej. Negatywnie na apetycie na ryzyko odbijał się także problem zaostrzających się walk we wschodniej Ukrainie. Dodatkowym czynnikiem motywującym przecenę złotego była ponadto potrzeba korekty technicznej, po wcześniejszych dwóch tygodniach silnego umocnienia polskiej waluty. W rezultacie kurs EUR/PLN osiągnął najwyższy w tym miesiącu poziom 4,2230. Nieznacznie zawrócił z niego dopiero pod wpływem nieoficjalnych informacji na temat rzekomej propozycji KE zezwalającej na przedłużenie negocjacji z Grecją o sześć miesięcy. Rosły ponadto notowania pary CHF/PLN, która od początku tygodnia poruszała się powyżej poziomu 4,00. Tak jak wspomnieliśmy wcześniej awersja do ryzyka szkodliwa wycenę także innych walut regionu CEE. Od poniedziałku kurs EUR/HUF wzrósł o niemal 2%. Na wycenę forinta negatywnie przekładały się także dane dotyczące inflacji CPI, która zniżkowała silniej od konsensusu zwiększając rynkową presję na bank centralny Węgier, by powrócić do cięć stóp procentowych. W drugiej połowie tygodnia natomiast tj. z chwilą ogłoszenia przez W.Putina rozejmu w walkach z Ukrainą, złoty, wraz z pozostałymi walutami regionu, zaczął zyskiwać na wartości. W szybkim tempie polska waluta umocniła się względem euro o cztery grosze, niwelując tym samym przecenę z dwóch wcześniejszych dni. Bardziej wyraźny, bo wynoszący aż sześć groszy, był spadek notowań pary USD/PLN, której poza poprawą sentymentu do walut regionu pomagała także sytuacja na rynku eurodolara. Publikacja niższych od konsensusu, a zgodnych, bądź bliższych z naszymi prognozami, danych dotyczących inflacji CPI i rachunku obrotów bieżących nie wywołała natomiast spodziewanego przez nas osłabienia złotego.

Obligacje PL

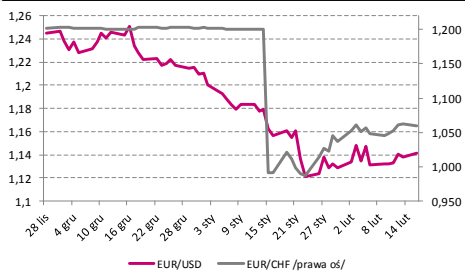
Dominacja międzynarodowego sentymentu inwestycyjnego sprawiła, że kierunek zmian SPW w ubiegłym tygodniu pokrywał się z sytuacją na złotym. Przez zdecydowaną większość ubiegłego tygodnia wycenę obligacji towarzyszyła przecena. Kolejny raz największe zmiany odnotowane były na długim końcu krzywej, który momentami zyskiwał aż 11 bps zwiększając w rentowności do poziomu 2,33%. Jednym z ważniejszych wydarzeń ubiegłego tygodnia była aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało, zgodnie z planem, papiery serii OK0717 i PS0420 na kwotę 5,0 mld PLN przy popycie niemal dwukrotnie przewyższającym dostępną podaż. Rentowność 2-latek wyniosła 1,667%, podczas gdy dochodowość 5-latek wyniosła 1,987%. W drugiej połowie tygodnia natomiast obligacje z długiego końca krzywej drożały korzystając przede wszystkim na czwartkowej poprawie nastrojów po ustanowieniu porozumienia w sprawie Ukrainy. Stabilne były natomiast pozostałe segmenty obligacji. Wpływu na krótki koniec nie miały także wypowiedzi E.Chojny-Duch. Członkini RPP potwierdziła, iż kwestia marcowej obniżki jest nadal otwarta.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Okres stabilizacji notowań, oczekiwanie na sygnały w sprawie Grecji i Ukrainy oraz ewentualne wypowiedzi przedstawicieli RPP,
USD/PLN	↑	Ostabilnienie polskiej waluty względem dolara motywowane pozytywnymi wynikami amerykańskiej gospodarki
PL 10Y	↓	Spadek dochodowości wzdłuż całej krzywej SPW pod wpływem tagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro, powrót do wzrostu cen po ubiegłotygodniowej korekcie.

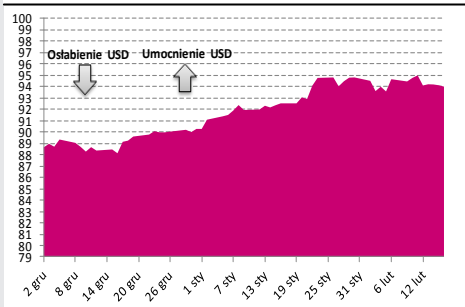
Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



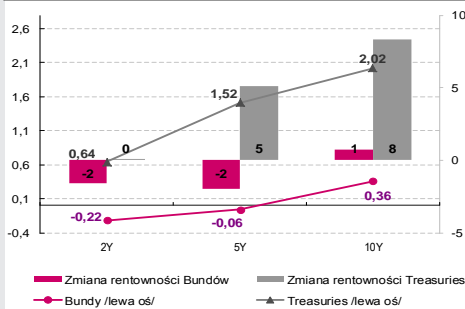
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



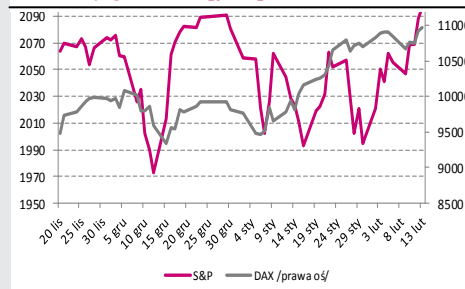
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynek walutowy

Pierwsze trzy dni ubiegłego tygodnia zakończyły się stabilizacją eurodolara się w ramach wąskiego przedziału 1,1270 - 1,1350. Źródłem niewielkiej zmienności pary EUR/USD było oczekiwanie na wynik rozmów w sprawie przyszłości Grecji i Ukrainy. Zdecydowanie więcej działo się w ubiegłotygodniowych notowaniach ropy naftowej, która przejściowo wyznaczyła tegoroczne maksimum, a czynnikiem napędzającym wzrosty były informacje o spadającym wydobyciu surowca wraz z doniesieniami o walkach w Libii i porwaniu nigeryjskiego tankowca. W rezultacie cena ropy Brent osiągnęła poziom 59,61 USD za baryłkę wobec 45 USD obserwowanych przed miesiącem. Dopiero czwartek przyniósł wybicie notowań z trendu bocznego. Wzrost apetytu na ryzyko zapoczątkowany porozumieniem w sprawie zawieszania ognia we wschodniej Ukrainie skutkowało wybiciem się notowań eurodolara. Kurs EUR/USD wzrósł o ponad centa osiągając poziom 1,14 tj. 14-dniowej średniej ruchomej. Pozytywnie na wartość wspólnej waluty przekładały się ponadto informacje w sprawie możliwego zbliżenia stanowisk na linii Ateny-Bruksela podczas wczorajszego szczytu liderów UE. Czwartek przyniósł ponadto wyznaczenie 6-letniego maksimum w notowaniach kursu EUR/SEK. Szwedzka korona znalazła się pod presją sprzedających, w związku z decyzją tamtejszego banku centralnego o obniżce stóp procentowych do ujemnego poziomu.

Obligacje bazowe

Stabilizacja Bundów wokół poziomu 0,36% tj. bliskiego historycznego minimum rentowności oraz dynamiczna wyżka dochodowości amerykańskich 10-latek to obraz ubiegłotygodniowych notowań papierów dłużnych na bazowych rynkach długu. Stabilizacji niemieckich papierów sprzyjała łagodna polityka ECB oraz napływ kapitału do bardziej bezpiecznych aktywów w pierwszej połowie tygodnia w związku z niepewnością, co do rozwoju sytuacji w Grecji. Amerykański dług natomiast konsekwentnie tracił na wartości, po serii ostatnich lepszych od oczekiwań danych z gospodarki USA, które nasiliły rynkową presję na podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↑	Pomimo perspektywy podwyżek stop procentowych w USA, kontrastującej z łagodzeniem polityki pieniężnej w Eurolandzie, oczekujemy, iż rozpoczynający się tydzień ma szansę przynieść korektę techniczną w ramach obowiązującego trendu spadkowego, w szczególności, gdyby udało się porozumieć, co do Grecji.
10Y DE (%)	↑	Łagodna retoryka ECB wobec przewidywanej poprawy sentymentu powinna skutkować stabilizacją notowań Bundów.
10Y US (%)	↑	Lepsze od konsensusu dane makro ze Stanów Zjednoczonych skutkują spadkiem dochodowości Treasuries, w związku z oczekiwaniem normalizacji polityki pieniężnej w drugiej połowie 2015 roku w USA.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- W zakończonym tygodniu, pomimo podwyższonej zmienności, kurs EUR/PLN ustabilizował się na poziomie 4,18
- Wskaźnik RSI poruszał się wokół neutralnych poziomów, nie generując żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Średnia 14-dniowa przecięła od góry 200-dniową średnią ruchomą, co zapowiada nadchodzącą aprecjację złotego,
- Oscylator stochastyczny natomiast jest bliski zanegowania dotychczasowego sygnał kupna polskiej waluty.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2156
O1	4,1850
W1	4,1460
W2	4,1221



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Kurs USD/PLN zawrócił z ponad 6-letniego maksimum na poziomie 3,79. Nadal jednak porusza się w ramach formacji trójkąta,
- Wskaźnik RSI utrzymuje się wokół neutralnych poziomów nie generując obecnie żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Kurs USD/PLN oscyluje obecnie wokół dolnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	3,7697
O1	3,7007
W1	3,6488
W2	3,5930



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Miniony tydzień to okres uspokojenia notowań i stabilizacji notowań eurodolara w bliskiej okolicy 11-letniego minimum,
- Oscylator stochastyczny wygenerował jednak sygnał kupna euro,
- Wskaźnik RSI natomiast, mimo iż utrzymuje się wokół neutralnych poziomów, to tworzy dywergencję z notowaniami eurodolara, sugerującą, iż euro ma szansę aprecjacji,
- Kurs EUR/USD porusza się znacząco poniżej chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,1628
O1	1,1380
W1	1,1028
W2	1,0000



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	maj-14	cze-14	lip-14	sie-14	wrz-14	paz-14	lis-14	gru-14	sty-15*
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,4	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,6	0,3	8,4	-1,1
dane odsezonowane	2,6	2,3	2,1	0,8	2,0	1,5	0,2	5,3	-
Produkcja budowlana(r/r)	10,0	8,0	1,1	-3,6	5,6	-1,0	-1,6	5,0	-0,5
dane odsezonowane	9,2	8,3	1,3	1,6	3,6	-0,5	-1,1	5,4	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,7
Place w sek. przeds. (r/r)	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,4
Stopa bezrobocia	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	11,9
Saldo CA (mln EUR)	-237	-746	-681	-887	-235	-470	-268	-610	-
CPI (r/r)	0,3	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,3
PPI (r/r)	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,2	-1,6	-2,5	-2,7
Inflacja bazowa (r/r)	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,4	0,6
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	5,2	5,2	6,2	7,4	7,8	7,7	8,4	8,4	9,5
Stopa referencyjna	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00
WIBOR 1M	2,62	2,61	2,60	2,59	2,40	2,00	2,08	2,08	2,01
WIBOR 3M	2,72	2,68	2,67	2,59	2,28	1,96	2,06	2,06	2,00
Obligacja 2-letnia	2,73	2,50	2,48	2,24	2,02	1,69	1,75	1,79	1,56
Obligacja 5-letnia	3,25	3,04	2,97	2,57	2,38	1,98	1,97	2,13	1,68
Obligacja 10-letnia	3,64	3,51	3,42	3,13	3,00	2,54	2,39	2,47	2,01
EUR/PLN	4,15	4,16	4,19	4,22	4,18	4,20	4,18	4,26	4,21
USD/PLN	3,06	3,05	3,13	3,20	3,30	3,35	3,36	3,51	3,72
EUR/USD	1,36	1,37	1,34	1,32	1,26	1,25	1,25	1,21	1,13

Dane i prognozy kwartalne

	2013	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014*	2015*
PKB (% r/r)	1,7	3,4	3,5	3,3	3,2	3,3	3,5
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,5	12,0	11,5	11,5	11,5	10,7
Inflacja (% r/r) **	0,9	0,6	0,3	-0,2	-0,7	0,0	0,2
Stopa referencyjna (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	1,75
Obligacja 2-letnia (%)	3,03	3,00	2,50	2,02	1,79	1,79	1,70
Obligacja 5-letnia (%)	3,64	3,76	3,04	2,38	2,13	2,13	2,00
Obligacja 10-letnia (%)	4,35	4,26	3,50	3,07	2,58	2,58	2,40
USD/PLN	3,01	3,03	3,05	3,30	3,51	3,51	3,70
EUR/PLN	4,15	4,17	4,16	4,18	4,26	4,26	4,15

* prognozy i szacunki Banku Millennium SA ** średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Reuters, Bank Millennium SA

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millenium)
02/13	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	4Q	1.2%	1.6%	1.2%
02/13	10:00	PKB r/r	Polska	4Q	3.3%	3.0%	3.1%
02/13	11:00	PKB SA r/r	EU	4Q	0.8%	0.9%	0.8%
02/13	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	8.4%	8.5%	9.0%
02/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Grudzień	-268M	-1005M	-500M
02/13	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Styczeń	-1.0%	-1.3%	-1.2%
02/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	98.1	93.6	98.1
02/16	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Grudzień	20.0B	23.3B	19.0B
02/17	14:00	Plące r/r	Polska	Styczeń	3.7%		3.3% (3.4%)
02/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	1.1%		1.5% (1.7%)
02/18	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	-9.0%		
02/18	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Styczeń	8.4%		2.6%
02/18	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	-2.5%		-2.9%
02/18	14:00	Sprzedż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	1.8%		0.9%
02/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Styczeń	1089K		1070K
02/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Styczeń	1032K		1070K
02/18	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	-0.1%		0.4%
02/18	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA				
02/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Grudzień	24.6B		
02/19	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
02/19	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	304K		290K
02/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Styczeń	-1.7%		-2.0%
02/20	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	50.9		51.5
02/20	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	54.0		54.4
02/20	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Luty	51.0		51.5
02/20	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Luty	52.7		53.0
02/20	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	53.9		53.5
02/23	10:00	IFO	Niemcy	Luty	106.7		
02/23	16:00	Sprzedż domów na rynku wtórnym	USA	Styczeń	5.04M		
02/23	02/24	Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	11.5%		11.9% (12.0%)

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