

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska

Ekonomistka
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

16 czerwca 2014

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Rozpoczynający się tydzień to przede wszystkim oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej i najnowsze prognozy koniunktury w USA. Początkowy słabszy sentyment inwestycyjny na świecie związany jest z nasilającym się konfliktem w Iraku, co ma silne przełożenie na ceny ropy naftowej oraz Ukrainie. Czynnikiem lokalnym zwiększającym skalę osłabienia złotego są obawy dotyczące przyszłości prezesa banku centralnego, po tym jak zarzuca się mu przekroczenie uprawnień w rozmowach z szefem MSW.

Wydarzenia tygodnia

Kolejna niespodzianka inflacyjna

Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI spadła w maju do 0,2% r/r z 0,3% r/r w kwietniu, co było wynikiem wyraźnie niższym od oczekiwań. Kolejny raz inflacja zaskoczyła i kolejny raz źródłem niespodzianki są ceny żywności, które spadły czwarty miesiąc z rzędu. Źródłem spadku cen żywności były taniejące warzywa, co wiązać można z korzystnymi warunkami pogodowymi i wcześniejszym sezonowym spadkiem cen warzyw. Wylączając ceny żywności i paliwa, wskaźnik inflacji ustabilizował się prawdopodobnie na poziomie 0,8% r/r. Potwierdza to, iż procesowi dezinflacji w Polsce sprzyjają korzystne szoki podażowe, na które polityka pieniężna nie ma wpływu. Opublikowane dane mogą zwiększyć oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej, jednak w naszej ocenie, ze względu na źródła niskiej inflacji, nie musi to zmienić postawy RPP i retoryki Rady. Jak wskazywali członkowie RPP kluczową zmienną, które może przeważać o obniżce będą dane z realnej gospodarki. Cięcia stóp oczekiwać należy w warunkach wyhamowywania wzrostu gospodarczego. Niższa ścieżka inflacji oznaczać będzie natomiast odsuwanie terminu pierwszej podwyżki, która nastąpi w naszej ocenie, nie wcześniej niż w drugiej połowie przyszłego roku.

Członkowie RPP studzą oczekiwania na obniżki stóp

Prezes NBP Marek Belka powiedział, że decyzja EBC nie zmieniła prawdopodobieństwa obniżek stóp procentowych w Polsce i nadal pozostaje ono bardzo małe. Scenariusz taki nie jest obecnie bazowym. W jego ocenie dominującym scenariuszem dla Rady jest stabilizacja stóp najdłużej jak się da. Także prof. J. Hausner, członek RPP, powiedział, że polityka stabilizacji stóp procentowych dobrze służy polskiej gospodarce, choć nie potrafi powiedzieć, czy RPP odejdzie od tej polityki, czy ją podtrzyma.

Rząd przyjął założenia do budżetu na rok 2015

Przyszłoroczny budżet będzie zakładał wzrost gospodarczy na poziomie 3,8% średnioroczną inflacją 2,3% stopę bezrobocia rejestrowanego na poziomie 12,2%. Nie są planowane zasadnicze zmiany w systemie podatkowym. Nie zmieniają się stawki VAT. Nie będą waloryzowane progi podatkowe oraz zryczałtowane koszty uzyskania przychodów i kwoty zmniejszające podatek, co oznacza, że efektywne stawki podatku PIT ponownie wzrosną. Założenia do budżetu uznać należy za realne, choć oczekiwania co do inflacji wydają się nie wysokie. Nie powinno to jednak zagrozić realizacji budżetu przygotowanego w oparciu o przyjęty scenariusz makro.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień był okresem systematycznej przeceny złotego w relacji do euro motywowanej głównie czynnikami natury technicznej, po tym jak na początku czerwca kurs EUR/PLN w dynamiczny sposób wyznaczył najniższy od 14-miesięcy poziom 4,09. Polska waluta traciła na wartości także względem dolara, franka, czy funta. Przecenie złotego, poza czynnikami natury technicznej, sprzyjały także wypowiedzi przedstawicieli RPP. W ocenie prezesa NBP dominującym scenariuszem dla Rady jest stabilizacja stóp procentowych możliwie najdłużej jak się da.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,0981	-1,6%
USD/PLN	3,0069	-1,4%
CHF/PLN	3,3609	-1,5%
EUR/USD	1,3621	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	2,61	-1
WIBOR 3M	2,69	-3

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,54	-23
5Y	3,00	-32
10Y	3,71	-23

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,59	-19
5Y	3,03	-21
10Y	3,49	-13

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,36	-4
US 10Y	2,61	8

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 20	2668,8	2,2
S&P 500	1949,4	1,3
Nikkei 225	15124,0	1,3

Źródło: Reuters
Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

Gospodarka polska

Kolejna niespodzianka inflacyjna

Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI spadła w maju do 0,2% r/r z 0,3% r/r w kwietniu, co było wynikiem wyraźnie niższym od oczekiwań. Kolejny raz inflacja zaskoczyła i kolejny raz źródłem niespodzianki są ceny żywności, które spadły czwarty miesiąc z rzędu. Źródłem spadku cen żywności były taniejące warzywa, co wiązać można z korzystnymi warunkami pogodowymi i wcześniejszym sezonowym spadkiem cen warzyw. Wylączając ceny żywności i paliwa, wskaźnik inflacji ustabilizował się prawdopodobnie na poziomie 0,8% r/r. Potwierdza to, iż procesowi dezinflacji w Polsce sprzyjają korzystne szoki podażowe, na które polityka pieniężna nie ma wpływu. Tak niski odczyt inflacji w maju oznacza, że w miesiącach letnich spodziewać się można ujemnych odczytów CPI, jednak ze względu na źródła tego spadku nie należy traktować tego jako klasycznej deflacji. Opublikowane dane mogą zwiększyć oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej, jednak w naszej ocenie, ze względu na źródła niskiej inflacji, nie musi to zmienić postawy RPP i retoryki Rady. Jak wskazywali członkowie RPP kluczową zmienną, które może przeważać o obniżce będą dane z realnej gospodarki. Cięcia stóp oczekiwać należy w warunkach wyhamowywania wzrostu gospodarczego. Niższa ścieżka inflacji oznaczać będzie natomiast odsuwanie terminu pierwszej podwyżki, która nastąpi w naszej ocenie, nie wcześniej niż w drugiej połowie przyszłego roku.

Wzrost nadwyżki na rachunku obrotów bieżących

Saldo obrotów bieżących w kwietniu zamknęło się nadwyżką 1028 mln EUR wobec nadwyżki 517 mld EUR w marcu. W porównaniu z poprzednim rokiem wartość eksportu towarów była wyższa o 6,8%, natomiast import towarów zwiększył się o 5,4%. Dodatkowo saldo obrotów towarowych wyniosło 856 mln EUR i w porównaniu do kwietnia 2013 r., poprawiło się o 226 mln EUR. Na bieżącą wartość saldałożył się ponadto transferów bieżących (800 mln EUR) i usług (601 mln EUR) oraz ujemne saldo dochodów (1229 mln EUR).

Wzrost podaży pieniądza w maju

Podaż pieniądza M3 wzrosła w maju o 5,3% r/r wobec wzrostu o 5,4% r/r w kwietniu. Głównym składnikiem decydującym o miesięcznym przyroście M3 były depozyty przedsiębiorstw niefinansowych, które wzrosły o 1,8% (3,38 mld PLN) oraz depozyty samorządów (o 1,38 mld PLN). Wyhamowała natomiast dynamika kredytów do 5,4% r/r z 6,1% r/r w kwietniu, co może mieć związek z umocnieniem złotego w maju. Uwagę zwraca utrzymanie wzrostów kredytów dla przedsiębiorstw (+6,5% r/r), co może wiązać się z dalszymi inwestycjami firm.

Rząd przyjął założenia do projektu budżetu na 2015 rok

Rząd przyjął założenia do projektu budżetu na 2015 rok. Przyszłoroczny budżet będzie zakładał wzrost gospodarczy na poziomie 3,8% wobec 3,3% w roku 2014, średnioroczną inflację 2,3% wobec 1,2% w 2014, stopę bezrobocia rejestrowanego na koniec 2015r. na poziomie 12,2%. Popyt krajowy, który ma kluczowe znaczenie dla realizacji wpływów z podatków pośrednich, wzrośnie według założeń rządowych o 3,8% wobec 2,8% w 2014 r. Nie są planowane zasadnicze zmiany w systemie podatkowym. Nie zmieniają się stawki VAT. Nie będą waloryzowane progi podatkowe oraz zryczałtowane koszty uzyskania przychodów i kwoty zmniejszające podatek, co oznacza, że efektywne stawki podatku PIT ponownie wzrosną. Nadal zamrożony będzie fundusz wynagrodzeń w podsektorach rządowym i ubezpieczeń społecznych. Z tej regulacji zostaną wyłączone wynagrodzenia pracowników publicznych szkół wyższych. Propozycje wskaźników makroekonomicznych rząd ma przedstawić Komisji Trójstronnej do spraw Społeczno-Gospodarczych do 15 czerwca br. Założenia do budżetu uznać należy za realne, choć oczekiwania co do inflacji wydają się nie wysokie. Nie powinno to jednak zagrozić realizacji budżetu przygotowanego w oparciu o przyjęty scenariusz makroekonomiczny.

Członkowie RPP studzą oczekiwania na cięcia stóp

Prezes NBP Marek Belka powiedział, że decyzja EBC nie zmieniła prawdopodobieństwa obniżek stóp procentowych w Polsce i nadal pozostaje ono bardzo małe. Scenariusz taki nie jest obecnie bazowym. W jego ocenie dominującym scenariuszem dla Rady jest stabilizacja stóp najdłużej jak się da.

Także prof. J. Hausner, członek RPP, powiedział, że polityka stabilizacji stóp procentowych dobrze służy polskiej gospodarce, choć nie potrafi powiedzieć, czy RPP odejdzie od tej polityki, czy ją podtrzyma. Nowa projekcja inflacji i PKB będzie bodźcem do dyskusji oraz rozważenia różnych scenariuszy, także w kontekście polityki

EBC, czy konfliktu ukraińsko-rosyjskiego. Odnosząc się do ostatniego umocnienia złotego, prof. Hausner powiedział, że nie jest to problem i nie jest podstawą decyzji RPP. Prof. Hausner nie wykluczył odejścia RPP od polityki forward guidance w lipcu, co było sygnalizowane też przez innych członków Rady.

Łagodniej o polityce pieniężnej wypowiedziała się członkini RPP prof. E. Chojna-Duch powiedziała, że Rada Polityki Pieniężnej powinna na lipcowym posiedzeniu rozważyć możliwość obniżki stóp procentowych w reakcji na obniżkę kosztu kredytu w Eurolandzie. Wypowiedź prof. Chojny Duch nieco odstaje od dotychczasowych komentarzy z Rady, które wskazywały raczej na perspektywę stabilnych stóp procentowych.

Wzrost sprzedaży detalicznej w USA

Wzrost indeksu wniosków o kredyt hipoteczny

Pogorszenie nastrojów inwestorów w strefie euro

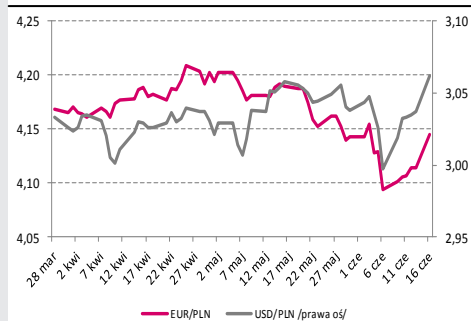
Gospodarki zagraniczne

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w maju o 0,3% m/m wobec wzrostu o 0,5% m/m w kwietniu, co było wynikiem bliskim oczekiwaniom na poziomie 0,6%. Z wyłączeniem aut sprzedaż wzrosła o 0,1% wobec wzrostu o 0,4% miesiąc wcześniej i oczekiwanej zwwyżki o 0,4%.

Indeks wniosków o kredyt hipoteczny MBA wzrósł w USA o 10,3% w tygodniu zakończonym 6 czerwca wobec spadku o 3,1% tydzień wcześniej. W ujęciu rocznym natomiast indeks spadł o 41,1%.

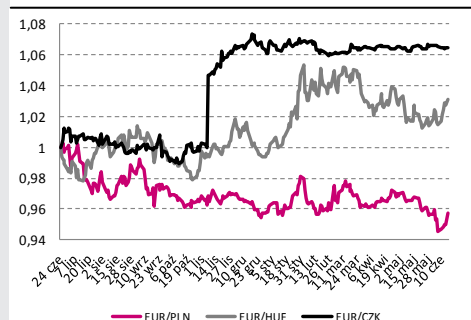
Wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro opracowany przez Sentix spadł w czerwcu do 8,5 pkt. z 12,8 pkt. miesiąc wcześniej. Wynik ten był wyraźnie gorszy od konsensusu rynkowego na poziomie 13,3 pkt. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji zmniejszał się do 0,3 pkt. z 7,5 pkt. w maju, natomiast indeks oczekiwań wyniósł 17,0 pkt. wobec 18,3 pkt. miesiąc wcześniej..

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



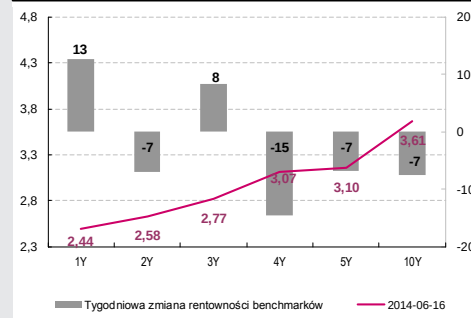
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



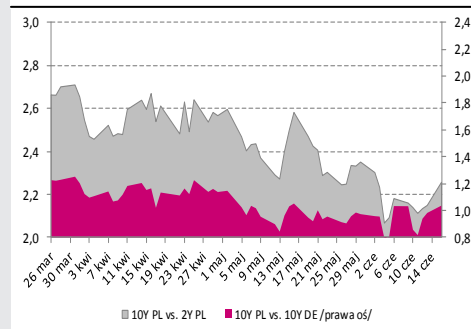
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Miniony tydzień był okresem systematycznej przeceny złotego w relacji do euro motywowanej głównie czynnikami natury technicznej, po tym jak na początku czerwca kurs EUR/PLN w dynamiczny sposób wyznaczył najniższy od 14-miesięcy poziom 4,09. Polska waluta traciła na wartości także względem dolara. W poniedziałek kurs USD/PLN krótkotrwale wyznaczył tegoroczne minimum na poziomie 2,99 by na koniec omawianego okresu osiągnąć poziom 3,05. Najgłębsza skala spadku wartości złotego obserwowana była jednak względem brytyjskiego funta. W piątek kurs GBP/PLN wzrósł do poziomu 5,1750 wobec otwarcia o niemal 4 grosze niżej. W całym zakończonym tygodniu polska waluta straciła względem funta niemal 3%. Przecenienie złotego, poza czynnikami natury technicznej, sprzyjały także wypowiedzi przedstawicieli RPP. W ocenie prezesa NBP dominującym scenariuszem dla Rady jest stabilizacja stóp procentowych możliwie najdłużej jak się da. W podobnym tonie wypowiedział się także J. Hausner, który uważa, że polityka stabilnych stóp procentowych dobrze służy polskiej gospodarce. Wypowiedzi członków RPP częściowo wpłynęły na weryfikację rynkowych oczekiwań zakładających powrót do łagodzenia polityki pieniężnej w drugim półroczu. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wpływu na wycenę polskiej waluty w ubiegłym tygodniu nie miały krajowe dane o inflacji CPI, rachunku obrotów bieżących, czy podaży pieniądza M3 mimo, iż w dwóch pierwszych przypadkach były one odmienne od oczekiwań.

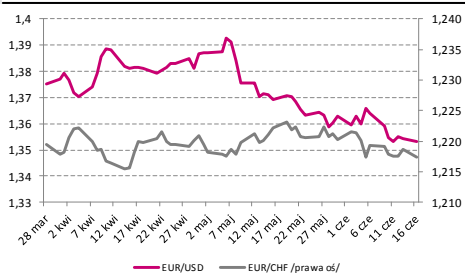
Obligacje PL

Publikacja danych o inflacji CPI obok komentarzy członków RPP były najistotniejszymi wydarzeniami na krajowym rynku długu i decydowały o kierunku notowań obligacji. Dochodowość SWP wzrosła wzdłuż całej krzywej, lecz najsilniejszy wzrost obserwowany był w segmencie 5-letnim. Mimo, iż w całym tygodniu papiery traciły na wartości, to zakres przeceny z pewnością zmniejszył odczyt zdecydowanie niższej od konsensusu inflacji CPI, w szczególności, iż publikacji towarzyszyła wypowiedź E. Chojny-Duch, iż Rada powinna na lipcowym posiedzeniu rozważyć możliwość obniżki stóp procentowych w reakcji na obniżkę kosztu kredytu w strefie euro. W minionym tygodniu do najniższego od połowy grudnia poziomu 2,68% zniżkowała stawka 3-miesięcznego WIBORu.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

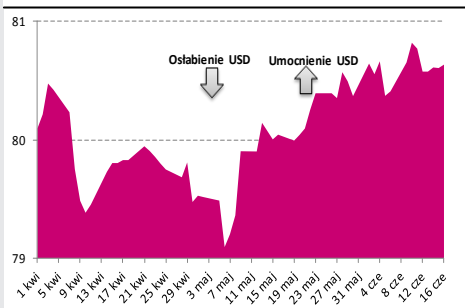
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	Kontynuacja korekty technicznej po okresie znaczącego umocnienia złotego, wzrost awersji do ryzyka w związku z wydarzeniami na Ukrainie i Iraku, niepewność, co do przyszłości prezesa NBP,
USD/PLN	↑	Wzrost motywowany spadkiem eurodolara, po tym jak posiedzenie ECB w czerwcu zakończyło się podjęciem niestandardowych działań, prawdopodobna przecena złotego po wcześniejszym okresie znaczącej aprecjacji,
PL 10Y	↓	Utrzymanie dochodowości wokół rocznych minimów, oczekiwanie na nowe impulsy, w tym wypowiedzi członków RPP, na temat perspektyw polityki pieniężnej oraz przyszłości prezesa NBP.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



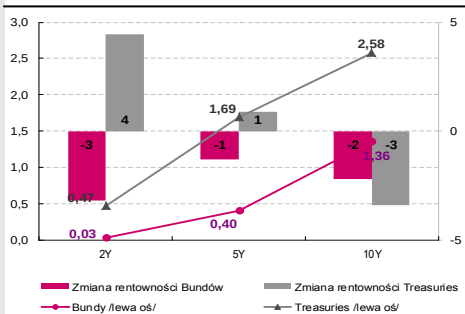
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



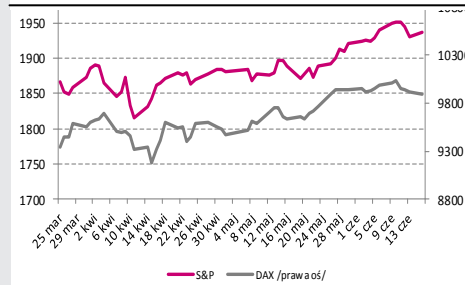
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Miniony tydzień to kontynuacja przeceny euro względem dolara. Już poniedziałek przyniósł najgłębszy od niemal miesiąca spadek notowań eurodolara. Kurs EUR/USD zniżkował o około 80 pipsów w okolice minimum z połowy lutego tj. poziomu 1,3590. O słabości euro zadecydowała między innymi najwyższa od lat różnica w poziomie rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich i niemieckich, która odzwierciedla pogłębiającą się różnicę między amerykańską, a europejską polityką monetarną. Uspokojenie sytuacji w notowaniach eurodolara miało miejsce dopiero w drugiej połowie ubiegłego tygodnia, gdy brak potencjalnych impulsów ze strony kalendarium wydarzeń skutkowało stabilizacją kursu EUR/USD wokół poziomu 1,3550. W tym czasie stosunkowo niewiele działało się także w notowaniach pozostałych, głównych par walutowych.

Obligacje bazowe

Ubogie kalendarium wydarzeń makroekonomicznych i oczekiwanie między innymi na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które odbędzie się w tym tygodniu sprzyjało niewielkiej zmienności notowań obligacji na bazowych rynkach długu. Dochodowość 10-letnich obligacji USA utrzymywała się zatem w okolicy poziomu 2,60% tj. miesięcznego maksimum. Z kolei rentowność Bundów oscylowała wokół poziomu 1,40%. Ważnym wydarzeniem minionego tygodnia na rynku europejskiego długu był powrót Portugalii do emisji długoterminowych obligacji po rezygnacji z międzynarodowej pomocy finansowej. Portugalia sprzedała 10-letnie obligacje na kwotę 975 mln EUR, a współczynnik bid-to-cover wyniósł 2,4. Pozytywny dla rządu w Lizbonie wynik aukcji sprzyjał kontynuacji spadku rentowności portugalskich papierów na rynku wtórnym.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Kontynuacja spadku notowań eurodolara pod wpływem wyniku posiedzenia ECB i wdrożenia niestandardowych narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej,
10Y DE (%)	↑	Stabilizacja notowań, oczekiwanie na nowe impulsy,
10Y US (%)	↑	Wpływ danych z amerykańskiej gospodarki oraz sytuacji na rynkach bazowych.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Po tym jak wskaźnik RSI tworzył dywergencję z notowaniami kursu EUR/PLN, polska waluta znacząco się ościabiła,
- Wskaźnik RSI wyraźnie zbliżył się jednak do poziomów wykupienia rynku
- Wskaźnik MACD jest bliski wygenerowania nowego sygnału sprzedaży złotego,
- Kurs EUR/PLN zawrócił z rocznego minimum na poziomie 4,09 tj. poziomu wynikającego ze zniesienia Fibonacciego.

	Wsparcie/Opór	
O2	4,1784	
O1	4,1480	
W1	4,1341	
W2	4,0893	



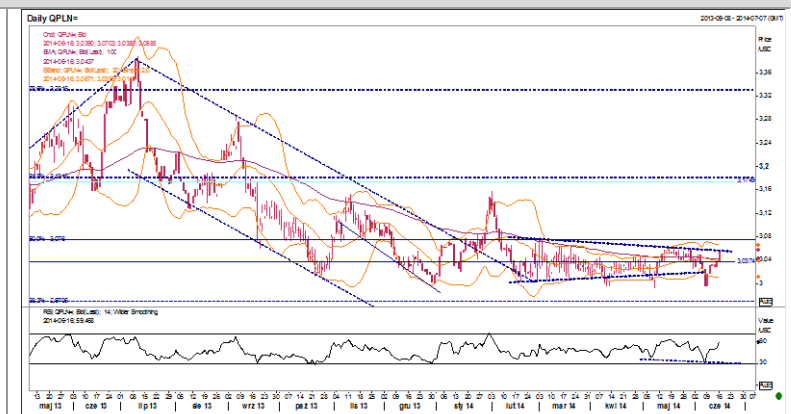
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu kurs USD/PLN przejściowo wyznaczył najniższy w tym roku poziom 2,99,
- Wskaźnik RSI zawrócił z poziomów wyprzedania rynku, co sugeruje możliwy wzrost kursu w kolejnych tygodniach,
- Dziś kurs USD/PLN wybił się ponad linię poprowadzoną po szczytach z marca i maja.

	Wsparcie/Opór	
O2	3,0907	
O1	3,0760	
W1	3,0374	
W2	3,0190	



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Dywergencja notowań eurodolara ze wskazaniemi RSI sugeruje możliwy wzrost kursu EUR/USD w nadchodzących dniach,
- Nadal jednak notowania pozostają w ramach kanału spadkowego zainicjowanego na początku ubiegłego miesiąca,
- Oscylator stochastyczny jest bliski zanegowania dotychczasowego sygnału kupna euro,
- Kurs EUR/USD oscyluje wokół 4-miesięcznego minimum na poziomie 1,35,
- Eurodolar porusza się wokół dolnej wstęgi Bollingera, co wskazuje na możliwość zwyżki notowań.

	Wsparcie/Opór	
O2	1,3779	
O1	1,3693	
W1	1,3500	
W2	1,3414	



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	wrz-13	paz-13	lis-13	gru-13	sty-14	lut-14	mar-14	kwi-14	maj-14*
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,3	4,6	2,9	6,7	4,2	5,3	5,5	5,4	5,9
dane odsezonowane	3,9	4,5	7,4	4,7	6,3	5,6	5,8	5,3	
Produkcja budowlana(r/r)	-4,8	-3,2	-2,9	5,8	-3,9	14,4	17,4	12,2	13,1
dane odsezonowane	-6,9	-4,2	0,7	2,4	-3,9	10,8	13,5	13,3	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7	0,8
Place w sek. przeds. (r/r)	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,8	5,2
Stopa bezrobocia	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,5	13,0	12,5
Saldo CA (mln EUR)	-877	-213	-957	-843	-825	-463	517	1028	-
CPI (r/r)	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,3	0,3
PPI (r/r)	-1,3	-1,3	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7	-0,8
Inflacja bazowa (r/r)	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	0,8	0,9
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	6,1	5,9	5,7	6,2	5,4	5,2	5,2	5,4	5,3
Stopa referencyjna	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
WIBOR 1M	2,59	2,60	2,60	2,61	2,61	2,61	2,61	2,62	2,62
WIBOR 3M	2,67	2,66	2,65	2,71	2,70	2,71	2,71	2,72	2,72
Obligacja 2-letnia	3,07	2,85	2,85	3,03	3,18	3,05	3,01	2,73	2,73
Obligacja 5-letnia	3,88	3,52	3,77	3,64	3,95	3,73	3,76	3,30	3,25
Obligacja 10-letnia	4,50	4,16	4,57	4,35	4,62	4,39	4,25	3,67	3,64
EUR/PLN	4,21	4,18	4,20	4,15	4,22	4,16	4,17	4,14	4,15
USD/PLN	3,12	3,05	3,08	3,01	3,11	3,03	3,03	3,04	3,06
EUR/USD	1,35	1,35	1,36	1,37	1,36	1,38	1,38	1,36	1,36

Dane i prognozy kwartalne

	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	2014*
PKB (% r/r)	1,9	0,5	0,8	1,9	2,7	1,6	3,2
Stopa bezrobocia (%)	13,4	14,3	13,2	13,0	13,4	13,4	12,8
Inflacja (% r/r)	2,4	1,0	0,2	1,0	0,7	0,7	0,8
Stopa referencyjna (%)	4,25	3,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50
Obligacja 2-letnia (%)	3,14	3,08	3,08	3,07	3,03	3,03	2,80
Obligacja 5-letnia (%)	3,22	3,75	3,75	3,88	3,64	3,64	3,35
Obligacja 10-letnia (%)	3,74	4,35	4,35	4,50	4,35	4,35	3,75
USD/PLN	3,08	3,32	3,32	3,12	3,01	3,01	3,15
EUR/PLN	4,07	4,32	4,32	4,22	4,15	4,15	4,05

* prognozy i szacunki Banku Millennium SA

Źródło: GUS, NBP, Reuters, Bank Millennium SA

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millenium)
06/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	0.9%	0.9%	0.9%
06/13	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Kwiecień	15.2B	15.8B	
06/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Kwiecień	517M	1028M	526M
06/13	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Maj	5.4%	5.3%	5.6%
06/13	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Maj	0.3%	0.2%	0.5%
06/13	15:55	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	81.9	81.2	83.0
06/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Maj	0.5%	0.5%	0.5%
06/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	0.7%	0.7%	0.7%
06/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	0.8%		0.9% (0.8%)
06/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	-0.6%		0.5%
06/17	11:00	ZEW	Niemcy	Jun	33.1		35.0
06/17	14:00	Płace r/r	Polska	Maj	3.8%		4.3% (5.2%)
06/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	0.7%		0.8% (0.8%)
06/17	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Maj	2.0%		2.0%
06/17	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Maj	13.2%		-3.0%
06/17	14:30	Liczba pozwoleń na budowę m/m	USA	Maj	8.0%		0.1%
06/18	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	10.3%		
06/18	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Maj	5.4%		5.9% (5.9%)
06/18	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Maj	-0.7%		-0.7% (-0.8%)
06/18	20:00	Decyzja Fed w sprawie stóp	USA	Czerwiec	0.25%		0.25%
06/19	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Czerwiec	317K		315K
06/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Maj	-0.9%		-0.7%
06/20	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
06/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	52.3		
06/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	56.0		
06/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	52.2		
06/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Czerwiec	53.2		
06/23	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	8.4%		6.7%
06/23	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Maj	13.0%		12.5%
06/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	56.4		
06/23	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Maj	4.65M		

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