



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

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

12 stycznia 2015

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Kalendarium poniedziałkowej sesji jest wyjątkowo ubogie i nie zawiera żadnych istotnych publikacji, stąd dzisiejsze notowania będą mixem sentymentu z ubiegłego piątku i oczekiwania na wydarzenia tego tygodnia, w szczególności posiedzenie RPP i inflację CPI. Kurs EUR/PLN ma zatem szansę stabilizować się wokół poziomu 4,2650. Niewielkie zmiany powinny być także obserwowane w dzisiejszej wycenie SPW, w szczególności, iż ograniczonej zmienności oczekujemy na rynkach bazowych. W kolejnych dniach wierzymy w powrót do łagodnego umocnienia polskiej waluty względem euro.

Wydarzenia tygodnia

Zniżka indeksu PMI w grudniu

Wskaźnik PMI dla Polski spadł w grudniu do 52,8 pkt. z 53,2 pkt. w listopadzie. Indeks trzeci miesiąc z rzędu pozostawał jednak powyżej neutralnego poziomu 50,0 pkt., choć jego wynik był nieco niższy od oczekiwań. Z badania wynika, że największy wpływ na poprawę warunków w sektorze w grudniu miał dalszy, wyraźny wzrost liczby nowych zamówień. Wzrost eksportu wspierał ogólną liczbę otrzymanych nowych zamówień, jednak w mniejszym stopniu niż w listopadzie. Polscy producenci w grudniu ponownie zwiększyli poziom zatrudnienia.

Wyhamowanie dynamiki produkcji w listopadzie

Raport z amerykańskiego rynku pracy zaskoczył pozytywnie. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych wzrosła w grudniu o 252 tys. wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 353 tys. w listopadzie i konsensusu na poziomie 240 tys. Wzrosty zatrudnienia w grudniu miały szeroki zakres i objęły wszystkie sektory gospodarki, w tym także sektor rządowy. Głębiej od oczekiwań spadła stopa bezrobocia, która wyniosła w grudniu 5,6% wobec 5,8% w listopadzie, osiągając poziom najniższy od czerwca 2008r. Optymistyczną ocenę spadku stopy bezrobocia neutralizuje fakt, iż został on osiągnięty przez spadek liczby aktywnych zawodowo. Wskaźnik aktywności zawodowej, określający jaki odsetek ludności w wieku produkcyjnym pracuje zawodowo, spadł w grudniu do 62,7% z 62,9% w listopadzie, osiągając jednocześnie poziom najniższy od 1978r. Pomimo pozytywnej niespodzianki nie stanowią wsparcia do szybszych podwyżek stóp procentowych przez Fed. Niska stopa bezrobocia to efekt niskiej aktywności zawodowej, w rezultacie jej spadek nie powinien wywierać silnej presji na wzrost płac i inflacji.

Fed nie będzie się spieszył z podwyżkami stóp

Ze sprawozdania z grudniowego posiedzenia Fed wynika, większość członków FOMC uważało, iż zapewnienia o cierpliwości w kwestii podwyżek stóp procentowych oznaczają, że jest mało prawdopodobne, aby Fed podwyższył stopy procentowe na przynajmniej kilku kolejnych posiedzeniach. Członkowie Fed poparli też ocenę prezesa Yellen, iż podwyżki nie powinny mieć miejsca w pierwszym kwartale tego roku. Treść minetek z posiedzenia Fed nie zmienia oczekiwań co do polityki pieniężnej w USA. Obecnie dyskontowanym przez rynki scenariuszem jest zacieśnienie polityki pieniężnej w połowie roku.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień w notowaniach złotego to przede wszystkim powrót, po okresie świąteczno-noworocznym, płynności krajowego rynku walutowego. Tak jak oczekiwaliśmy zwiększona ilość transakcji wpłynęła na powrót do umocnienia polskiej waluty po okresie dynamicznej przeceny złotego pod koniec 2014 roku. Przypieczętowaniem ubiegłotygodniowej aprecjacji polskiej waluty była piątkowa sesja gdy, za sprawą pozytywnej wymowy danych z amerykańskiego rynku pracy, kurs EUR/PLN niżkował momentami do miesięcznego minimum na poziomie 4,2530.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2629	2,1%
USD/PLN	3,4778	3,5%
CHF/PLN	3,5424	1,9%
EUR/USD	1,2259	-1,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	2,08	0
WIBOR 3M	2,06	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,81	-4
5Y	2,17	3
10Y	2,55	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,81	-4
5Y	1,97	-7
10Y	2,24	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,60	-4
US 10Y	2,17	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 20	2498,2	-0,4
S&P 500	2070,7	3,4
Nikkei 225	17635,1	3,1

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Nieznaczny spadek wskaźnika PMI w grudniu

Ekonomiści Banku Millennium najlepsi w rankingu „Parkietu”

Gospodarka polska

Wskaźnik PMI dla Polski w grudniu spadł do 52,8 pkt. z 53,2 pkt. w listopadzie. Indeks trzeci miesiąc z rzędu pozostawał jednak powyżej neutralnego poziomu 50,0 pkt. Z badania wynika, że największy wpływ na poprawę warunków w sektorze w grudniu miał dalszy, wyraźny wzrost liczby nowych zamówień. Wzrost eksportu wspierał ogólną liczbę otrzymanych nowych zamówień, jednak w mniejszym stopniu niż w listopadzie. Polscy producenci w grudniu ponownie zwiększyli poziom zatrudnienia.

Według gazety „Parkiet” najtrafniej prognozującym zespołem w 2014 r. był zespół Banku Millennium, który zajął pierwsze miejsce w rankingu na najlepszego analityka roku. W zestawieniu wskaźników makroekonomicznych nasz zespół zajął I miejsce, natomiast w zestawieniu wskaźników rynkowych zajęliśmy II miejsce. W łącznym zestawieniu, które wyłania najlepszego analityka Bank Millennium zajął pierwszą pozycję. Rok 2014 nie był łatwy do prognozowania, ze względu na silny wpływ czynników geopolitycznych. Tym bardziej jesteśmy dumni z zajętej pozycji i wysokiej jakości naszej pracy.

Gospodarki zagraniczne

Lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy w USA. Niepokoi spadek aktywności zawodowej Amerykanów

Raport z amerykańskiego rynku pracy zaskoczył pozytywnie. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych wzrosła w grudniu o 252 tys. wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 353 tys. w listopadzie i konsensusu na poziomie 240 tys. W całym roku natomiast liczba miejsc pracy wzrosła o 2,95 mln wobec wzrostu o 2,33 mln w roku 2013. Wzrosty zatrudnienia w grudniu miały szeroki zakres i objęły wszystkie sektory gospodarki, w tym także sektor rządowy. Głębiej od oczekiwań spadła stopa bezrobocia, która wyniosła w grudniu 5,6% wobec 5,8% w listopadzie, osiągając poziom najniższy od czerwca 2008r. Optymistyczną ocenę spadku stopy bezrobocia neutralizuje fakt, iż został on osiągnięty przez spadek liczby aktywnych zawodowo. Wskaźnik aktywności zawodowej, określający jaki odsetek ludności w wieku produkcyjnym pracuje zawodowo, spadł w grudniu do 62,7% z 62,9% w listopadzie, osiągając jednocześnie poziom najniższy od 1978r. Pomimo pozytywnej niespodzianki nie stanowią wsparcia do szybszych podwyżek stóp procentowych przez Fed. Niska stopa bezrobocia to efekt niskiej aktywności zawodowej, w rezultacie jej spadek nie powinien wywierać silnej presji na wzrost płac i inflacji.

W 1Q stopy procentowe w USA nie ulegną zmianie

Ze sprawozdania z grudniowego posiedzenia Fed wynika, większość członków FOMC uważało, iż zapewnienia o cierpliwości w kwestii podwyżek stóp procentowych oznaczają, że jest mało prawdopodobne, aby Fed podwyższył stopy procentowe na przynajmniej kilku kolejnych posiedzeniach. Członkowie Fed poparli też ocenę prezesa Yellen, iż podwyżki nie powinny mieć miejsca w pierwszym kwartale tego roku. Treść minuczek z posiedzenia Fed nie zmienia oczekiwań co do polityki pieniężnej w USA. Obecnie dyskontowanym przez rynki scenariuszem jest zacieśnienie polityki pieniężnej w połowie roku.

Niższe odczyt indeksu PMI w strefie euro

Indeks PMI dla niemieckiego sektora usług wyniósł w grudniu 52,1 pkt., podobnie jak w listopadzie, choć poniżej wstępnie szacowanego poziomu 51,4 pkt. Słabszy niż wstępne wyliczenia był także indeks PMI dla sektora usług strefy euro, który wyniósł 51,6 pkt. wobec 51,1 pkt. w poprzednim miesiącu oraz wstępnie szacowanych 51,9 pkt.

Deflacja w Eurolandzie

Inflacja w strefie euro spadła w grudniu do minus 0,2% r/r, przyjmując wartości ujemne po raz pierwszy od 2009 r. Jednocześnie wynik ten był niższy od konsensusu rynkowego na poziomie minus 0,1% r/r. Ujemne odczyty inflacji mogą utrzymać się także w najbliższych miesiącach, czemu sprzyjać będą spadki cen paliw. W Niemczech natomiast mierzona wskaźnikiem HICP spadła w grudniu do 0,1% r/r z 0,5% r/r w listopadzie, osiągając poziom najniższy od października 2009 r. Wynik ten był nieco niższy niż konsensus rynkowy na poziomie 0,2%. Niższa od oczekiwań inflacja zwiększa oczekiwania na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez ECB i kolejne działania w obszarze luzowania ilościowego.

Spadek zamówień w niemieckim przemyśle

Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w listopadzie o 2,4% m/m wobec wzrostu o 2,9% m/m w październiku. Wynik ten był wyraźnie słabszy od konsensusu rynkowego, który wskazywał na spadek zamówień o 0,8% m/m, wpisując się w nie najlepsze perspektywy niemieckiej gospodarki. Słabszy od oczekiwań okazał się także wynik niemieckiej produkcji przemysłowej, która w listopadzie spadła o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,6% m/m w październiku, a konsensus rynkowy wskazywał na wzrost o 0,3% m/m.

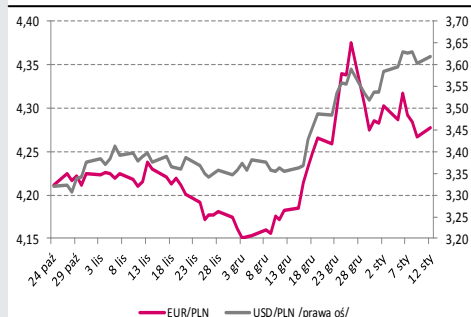
Zniżka indeksu ISM w amerykańskim sektorze usług

Opracowany przez Instytut Zarządzania Podażą (ISM) wskaźnik aktywności w amerykańskim sektorze usług spadł w grudniu do 56,2 pkt., poziomu najniższego od 6 miesięcy. Wynik ten był wyraźnie słabszy od konsensusu na poziomie 58,0 pkt.

Niższy od oczekiwań deficyt handlowy USA

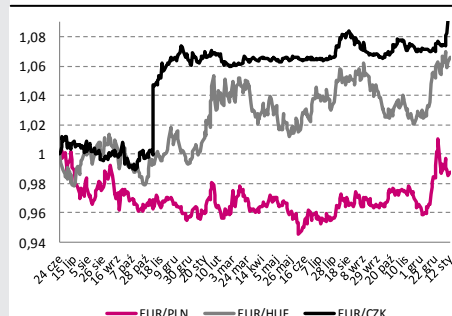
Deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych spadł w listopadzie do 39,0 mld USD z 42,2 mld USD w październiku. Wynik ten był nieco lepszy niż konsensus rynkowy wskazujący na deficyt wartości 42,0 mld USD.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



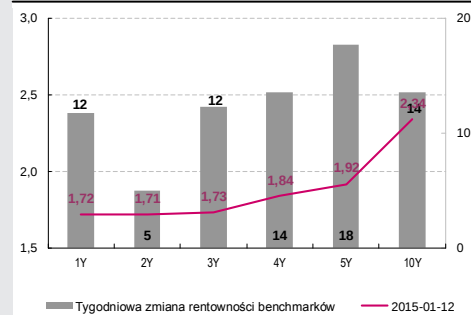
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



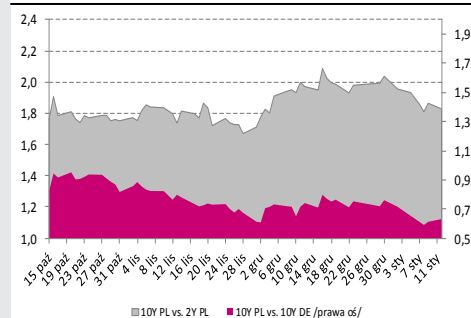
Źródło: Reuters

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 w notowaniach złotego był istotny przede wszystkim ze względu na powrót, po okresie świąteczno-noworocznym, płynności krajowego rynku walutowego. Tak jak oczekiwaliśmy zwiększona ilość transakcji wpłynęła na powrót do umocnienia polskiej waluty po okresie dynamicznej przeceny złotego pod koniec 2014 roku. Przypieczętowaniem ubiegłotygodniowej aprecjacji polskiej waluty była piątkowa sesja gdy, za sprawą pozytywnej wymowy danych z amerykańskiego rynku pracy, kurs EUR/PLN zniżkował momentami o ponad 3,5 grosza do miesięcznego minimum na poziomie 4,2530. Tak jak sugerowaliśmy lepsze dane z USA przyniosą próbę rozegrania mocniejszego złotego. Dotychczasowe obawy, iż normalizacja polityki pieniężnej w USA negatywnie przełoży się na wycenę bardziej ryzykownych aktywów zostały zastąpione poprawą apetytu na ryzyko w związku z poprawą perspektyw gospodarki Stanów Zjednoczonych, a pośrednio i globalnej. W ubiegłym tygodniu pozytywne nastroje towarzyszyły także wśród innych walut regionu. Na wartości zyskiwał między innymi węgierski forint, który umocnił się wobec euro o 1%. Pozytywnie wyróżniały się także notowania rumuńskiego leja. Mimo iż tamtejszy bank centralny obniżył podstawową stopę procentową do poziomu 2,50% to pod koniec tygodnia lej był najsilniejszy do euro w rozpoczętym roku. Odmienne nastroje towarzyszyły notowaniom USD/PLN, gdzie kurs zwyżkował do poziomu 3,65 co oznaczało najwyższe poziomy od marca 2009 roku, na którym znalazł się w wyniku kryzysu po upadku Lehman Brothers. Słabo radziły sobie także notowania czeskiej korony, która względem euro osłabiła się najmocniej od 14 miesięcy, po tym jak wzrosły spekulacje iż rosnące zagrożenie deflacją zmusi bank centralny do podjęcia działań na rzecz osłabienia tamtejszej waluty.

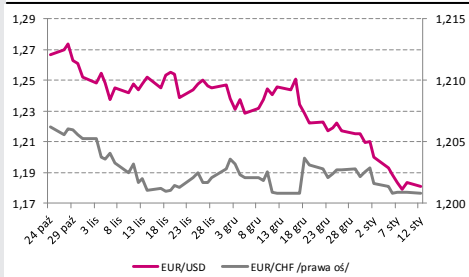
Obligacje PL

Minione dni to spadek rentowości obligacji wzdłuż całej krzywej SPW, choć najwyraźniej widoczny na krótkim końcu krzywej. Dochodowość 2-letniego tenoru zmalała bowiem o 5 bps do poziomu 1,70%. Z kolei papiery dłużne o 10-letnim terminie zapadalności obniżyły swoją rentowność zaledwie 2 bps do 2,35%. Na krajowym rynku długu utrzymywały się nastroje zakupowe, którym sprzyjało, poza sytuacją na rynkach bazowych, gdzie dochodowość niemieckiej 5-latki osiągnęła poziom 0,0%, coraz bardziej wyraźne oczekiwanie na powrót RPP do łagodzenia polityki pieniężnej. Pod koniec minionego tygodnia notowania kontraktów FRA 6x9 wyniosły 1,50%, co oznacza pełne zdyskontowanie 50 bps cięcia stóp procentowych w półrocznej perspektywie.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

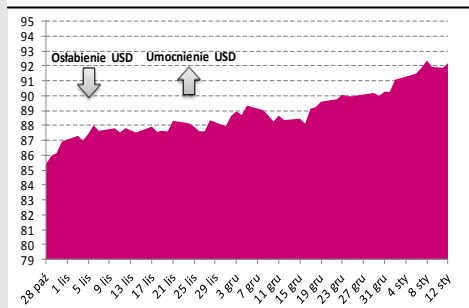
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Powrót do umocnienia złotego po dynamicznej wyprzedaży pod koniec ubiegłego roku, oczekiwanie na wynik posiedzenia RPP, które jednak nie powinno wnieść niczego nowego w zakresie perspektyw polityki pieniężnej,
USD/PLN	↑	Oslabienie polskiej waluty względem dolara motywowane pozytywnymi wynikami amerykańskiej gospodarki, w krótkim okresie możliwa jednak stabilizacja notowań po wcześniejszym okresie silnej zwyżki kursu,
PL 10Y	↓	Spadek dochodowości wzdłuż całej krzywej SPW pod wpływem rosnących, w ocenie rynku, szans na obniżki stóp procentowych oraz spodziewanego dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



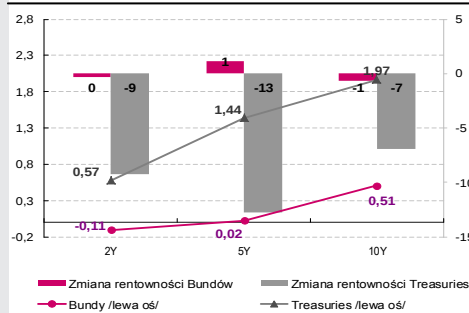
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



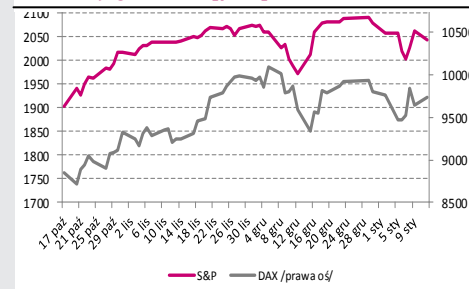
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Początek 2015 roku przyniósł dość wyraźną, bo blisko centową zniżkę notowań eurodolara. Kurs EUR/USD przejściowo zniżkował poniżej poziomu 1,20 co oznacza najniższy od połowy 2010 roku poziom. Źródłem słabości wspólnej waluty niezmiennie pozostawały obawy o kondycję gospodarki strefy euro wraz z niepokojącymi informacjami z Grecji, gdzie według sondaży radykalna opozycyjna partia SYRIZA prawdopodobnie zwycięży w nadchodzących wyborach. Zgodnie z zapowiedziami polityków tej partii Ateny przestałyby współpracować z międzynarodowymi pożyczkodawcami. Z kolei wsparciem dla dolara są coraz lepsze wyniki amerykańskiej gospodarki, które w ocenie rynku, mogą wymóc na Rezerwie Federalnej podwyżki stóp procentowych w pierwszej połowie tego roku. Początek nowego roku to także wyznaczenie niechlubnego rekordu w notowaniach euro względem dolara. W miniony czwartek kurs EUR/USD zniżkował bowiem dziesiątą z rzędu sesję, co oznacza najdłuższą serię nieprzerwanych spadków wartości względem dolara od chwili powstania wspólnej waluty. Dopiero piątek przyniósł częściowe odreagowanie. Optymistyczna wymowa raportu z amerykańskiego rynku pracy wywołał krótkotrwałe umocnienie dolara względem euro, które jednak wygasło pod koniec piątkowej sesji, ponieważ większość inwestorów zdecydowała o realizacji zysków. Amerykańska waluta po raz pierwszy w tym roku straciła także wobec koszyka innych walut. Indeks dolarowy zawrócił zatem z najwyższego od 2005 roku poziomu.

Obligacje bazowe

Miniony tydzień przyniósł dynamiczny wzrost rentowności Bundów, które zawróciły jednak z historycznego minimum na poziomie 0,44% osiągniętym w pierwszym tygodniu nowego roku. Ostatnie dni jednak przyniosły odreagowanie tego roku w notowaniach obligacji o 10-letnim terminie zapadalności. Zwyżka dochodowości długiego końca niemieckiej krzywej kontrastowała natomiast z notowaniami pozostałych tenorów, które, kolejny tydzień, zyskiwały na wartości sprowadzając dochodowość do rekordowego -0,12% dla 2-letnich Schatzów oraz 0,00% w przypadku 5-letniego długu. Stabilna pozostawała natomiast ubiegłotygodniowa wycena amerykańskich Treasuries. Oscylowała ona wokół 2,00% rentowności.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Perspektywa podwyżek stóp procentowych w USA, kontrastująca z dalszym łagodzeniem stóp w Eurolandzie, pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro,
10Y DE (%)	↓	Łagodna retoryka ECB, słabe dane z gospodarki strefy euro, wraz z utrzymującą się na rynku awersją do podejmowania ryzyka, która premiuje wycenę bezpiecznych Bundów,
10Y US (%)	↑	Publikacje danych makro z gospodarki USA utrwalające oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej w 2015 roku a przez to i wzrost rentowności.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- W zakończonym tygodniu kurs EUR/PLN zawrócił z ostatnich wielomiesięcznych maksimów które ustanowił pod koniec ubiegłego roku,
- Wskaźnik RSI porusza się wokół neutralnych poziomów, nie generując przy tym żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Oscylator stochastyczny wygenerował natomiast sygnał kupna złotego, który zapowiada kontynuację umocnienia polskiej waluty względem euro,
- Kurs EUR/PLN przebywa powyżej chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	4,3111
O1	4,3000
W1	4,2384
W2	4,2150



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Kurs USD/PLN wzrósł do 5-letniego maksimum na poziomie 3,65
- Wskaźnik RSI zawrócił jednak z poziomów wykupienia rynku tworząc dywergencję z notowaniami pary USD/PLN co zapowiada spadek notowań w nadchodzących dniach,
- Kurs USD/PLN wzrósł do górnego ograniczenia wstęgi Bollingera.

Wsparcie/Opór	
O2	3,7007
O1	3,6500
W1	3,5970
W2	3,5506



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Miniony tydzień to kontynuacja pobytu eurodolara w ramach kanału spadkowego,
- Kurs EUR/USD wyznaczył najniższy od dziewięciu lat poziom,
- Wskaźnik RSI znajduje się jednak wyraźnie poniżej poziomów wyprzedania rynku, co sugeruje możliwość wzrostu eurodolara,
- Tym bardziej, iż oscylator stochastyczny jest bliski wygenerowania sygnału kupna wspólnej waluty
- Kurs EUR/USD porusza się znacząco poniżej poziomu chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,2023
O1	1,1880
W1	1,1642
W2	1,1500



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	kwi-14	maj-14	cze-14	lip-14	sie-14	wrz-14	paz-14	lis-14*	gru-14*
Produkcja przemysłowa (r/r)	5,5	4,4	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,6	0,3	5,8
dane odsezonowane	5,1	2,6	2,3	2,1	0,8	1,9	1,5	0,2	
Produkcja budowlana(r/r)	12,2	10,0	8,0	1,1	-3,6	5,6	-1,0	-1,6	3,3
dane odsezonowane	12,0	9,2	8,3	1,3	1,6	3,8	-0,2	-	
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
Place w sek. przeds. (r/r)	3,8	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,4
Stopa bezrobocia	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,6
Saldo CA (mln EUR)	421	-237	-746	-681	-887	-235	-435	-350	-
CPI (r/r)	0,3	0,3	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,1
PPI (r/r)	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,2	-1,6	-2,3
Inflacja bazowa (r/r)	0,8	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,4
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	5,4	5,2	5,2	6,2	7,4	7,8	7,7	8,4	8,3
Stopa referencyjna	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00
WIBOR 1M	2,62	2,62	2,61	2,60	2,59	2,40	2,00	2,08	2,08
WIBOR 3M	2,72	2,72	2,68	2,67	2,59	2,28	1,96	2,06	2,06
Obligacja 2-letnia	2,73	2,73	2,50	2,48	2,24	2,02	1,69	1,75	1,79
Obligacja 5-letnia	3,30	3,25	3,04	2,97	2,57	2,38	1,98	1,97	2,13
Obligacja 10-letnia	3,67	3,64	3,51	3,42	3,13	3,00	2,54	2,39	2,58
EUR/PLN	4,14	4,15	4,16	4,19	4,22	4,18	4,20	4,18	4,26
USD/PLN	3,04	3,06	3,05	3,13	3,20	3,30	3,35	3,36	3,51
EUR/USD	1,36	1,36	1,37	1,34	1,32	1,26	1,25	1,25	1,21

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	11,6	11,6	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	2,00
Obligacja 5-letnia (%)	3,64	3,76	3,04	2,38	2,13	2,13	2,30
Obligacja 10-letnia (%)	4,35	4,26	3,50	3,07	2,58	2,58	2,70
USD/PLN	3,01	3,03	3,05	3,30	3,51	3,51	3,61
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)
01/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Listopad	0.8%	-0.5%	-0.6%
01/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Listopad	21.9B	17.9B	20.4B
01/09	08:00	Saldo rachunku bieżącego	Niemcy	Listopad	23.1B	18.6B	23.0B
01/09	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	321K	252K	240K
01/09	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Grudzień	5.8%	5.6%	5.7%
01/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Listopad	-435M		-428M (-350M)
01/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Listopad	0.7%		-0.7%
01/14	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	11.1%		
01/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	8.4%		8.3% (8.3%)
01/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.7%		0.1%
01/14	20:00	Beżowa Księga	USA				
01/14		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Styczeń	2.00%		2.00% (2.00%)
01/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Listopad	19.4B		20.0B
01/15	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	-0.6%		-0.9% (-1.1%)
01/15	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	294K		
01/16	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	0.2%		0.2%
01/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Grudzień	-0.2%		-0.2%
01/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.8%		0.8%
01/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	0.4%		0.5% (0.4%)
01/16	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	1.3%		0.7%
01/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	1.3%		0.0%
01/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	93.6		94.1
01/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Listopad	30.6B		

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