Makro i rynek

komentarz tygodniowy

12 maja 2014

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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1788	-0,6%
USD/PLN	3,0348	0,1%
CHF/PLN	3,4245	-0,9%
EUR/USD	1,3767	-0,8%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	2,62	0
WIBOR 3M	2,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,87	-8
5Y	3,46	-11
10Y	4,05	-16

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,98	1
5Y	3,43	-8
10Y	3,85	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,47	2
US 10Y	2,64	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 20	2535,1	-0,8
S&P 500	1878,5	-0,1
Nikkei 225	14149,5	-2,3

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

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Początek tego tygodnia przynosi utrzymanie ubiegłotygodniowych tendencji tj. wyraźnego spadku eurodolara i łagodnego umocnienia złotego względem wspólnej waluty pod wpływem posiedzenia ECB. W dalszej części tygodnia spodziewamy się natomiast większego wpływu publikacji makroekonomicznych. Sentyment globalny będzie kształtowany między innymi publikacją inflacji ze strefy euro. Uzupełnieniem nastrojów na złotym będą krajowe dane, w tym publikacja szacunku tempa wzrostu PKB w pierwszym kwartale tego roku.

Wydarzenia tygodnia

Stopy procentowe w Polsce bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Oceniając bieżące dane RPP wskazała, podobnie jak przed miesiącem, iż następuje kontynuacja stopniowego ożywienia wzrostu gospodarczego, a wskaźniki koniunktury, pomimo pewnego osłabienia w marcu, nadal sugerują utrzymanie wzrostu w kolejnych kwartałach. Rada powtórzyła sformułowanie zaprezentowane w marcowym komunikacie, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione w dłuższym okresie, tj. co najmniej do końca trzeciego kwartału br. Decyzja RPP oraz wymowa komunikatu okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami. W trakcie konferencji prezes M. Belka powtórzył, że lipiec, ze względu na nową projekcję inflacji i PKB, będzie dobrym momentem do potencjalnej modyfikacji obecnego komunikatu RPP.

Komisja Europejska rewiduje w górę prognozy wzrostu dla Polski

Komisja Europejska zrewidowała w górę prognozy wzrostu gospodarczego dla Polski do 3,2% w 2014 r. i 3,4% w roku 2015 z prognozowanych poprzednio odpowiednio 2,9% i 3,1%. Zdaniem Komisji pomimo wzrostu napięć geopolitycznych polski eksport powinien rosnąć w tym roku, stymulując inwestycje prywatne i popyt na pracę. Dodatkowe wsparcie dla inwestycji prywatnych stanowić będzie większa dostępność kredytu. Także inwestycje publiczne, po dwóch latach negatywnej kontrybucji, w 2014 r. powinny mieć dodatni wkład do wzrostu, wraz z rozwojem nowych projektów finansowanych przez UE. W tym samym czasie spodziewany jest tylko nieznaczny wzrost inflacji do 1,1% w 2014 r. z 0,8% w roku ubiegłym.

ECB sugeruje złagodzenie polityki pieniężnej w czerwcu

ECB pozostawił stopy procentowe na niezmienionym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami Zmianie nie uległ też komunikat banku. Podczas konferencji prasowej podsumowującej posiedzenie prezes EBC powtórzył, że Rada Prezesów jest jednomyślna co do użycia w razie potrzeby niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej w ramach swojego mandatu, by zaradzić wydłużonemu okresowi niskiej inflacji. Kończąc konferencję prasową M.Draghi poinformował, że Rada Prezesów byłaby gotowa podjąć działania na posiedzeniu w czerwcu po zapoznaniu się z najnowszą projekcją inflacji. Prezes ECB dodał także, że członkowie banku zaniepokojeni są zbyt wysoką wartością euro i mimo, iż kurs walutowy nie jest celem polityki banku, to jest niezwykle ważny dla stabilności cen i wzrostu gospodarczego.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Miniony tydzień był udanym okresem w notowaniach złotego w relacji do euro. Tak, jak oczekiwaliśmy najważniejszym wydarzeniem tego okresu było posiedzenie ECB, które zadecydowało o kierunku notowań kursu EUR/PLN. Pomimo niemal niezmienionej retoryki komunikatu deklaracja prezesa M.Draghiego o gotowości do podjęcia niestandardowych działań w czerwcu, w przypadku gdyby najnowsza projekcja inflacji potwierdziłaby przedłużający się okres uporczywie niskiego wzrostu cen skutkowała wyraźnym wzrostem apetytu na waluty regionu emerging markets.

Gospodarka polska

RPP pozostawiła stopy bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Oceniając bieżące dane RPP wskazała, podobnie jak przed miesiącem, iż następuje kontynuacja stopniowego ożywienia wzrostu gospodarczego w Polsce. Dodatkowo, wskaźniki koniunktury, pomimo pewnego osłabienia w marcu, nadal sugerują utrzymanie wzrostu w kolejnych kwartałach. Przedstawiciele RPP zwrócili ponadto uwagę na umiarkowany wzrost dynamiki akcji kredytowej, zarówno dla przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych. Rada dostrzega także sygnały wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz spadku bezrobocia, choć w dalszym ciągu znajduje się ona na podwyższonym poziomie, co ogranicza dynamikę wynagrodzeń. Stopa referencyjna wynosi nadal 2,50%. Rada powtórzyła sformułowanie, zaprezentowane w marcowym komunikacie, że stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmienione w dłuższym okresie, tj. co najmniej do końca trzeciego kwartału br. Decyzja RPP oraz wymowa komunikatu okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami. Nie miały też wpływu na sentyment rynkowy. W trakcie konferencji prezes M. Belka powtórzył, że lipiec, ze względu na nową projekcję inflacji i PKB, będzie dobrym momentem do potencjalnej modyfikacji obecnego komunikatu RPP. Biorąc pod uwagę gołębie nastroje w ramach RPP mogłoby to oznaczać wydłużenie horyzontu stabilnych stóp także na Q4. Taki scenariusz wspierałby naszą prognozę zakładającą, iż pierwsza podwyżka stóp procentowych jest możliwa najwcześniej na koniec Q1 2015.

Komisja Europejska koryguje w górę prognozy wzrostu w Polsce

Komisja Europejska zrewidowała w górę prognozy wzrostu gospodarczego dla Polski do 3,2% w 2014 r. i 3,4% w roku 2015 z prognozowanych poprzednio odpowiednio 2,9% i 3,1%. Zdaniem Komisji pomimo wzrostu napięć geopolitycznych polski eksport powinien rosnąć w tym roku, stymulując inwestycje prywatne i popyt na pracę, co w dalszej kolejności przełoży się na ożywienie spożycia prywatnego. Dodatkowe wsparcie dla inwestycji prywatnych stanowić będzie większa dostępność kredytu. Także inwestycje publiczne, po dwóch latach negatywnej kontrybucji, w 2014 r. powinny mieć dodatni wkład do wzrostu, wraz z rozwojem nowych projektów finansowanych przez UE. W tym samym czasie spodziewany jest tylko nieznaczny wzrost inflacji do 1,1% w 2014 r. z 0,8% w roku ubiegłym.

Sejm zgodził się na obniżkę progów ostrożnościowych

Sejm uchwalił nowelizację ustawy o finansach publicznych, która zakłada obniżkę o 7 pkt. proc. progów ostrożnościowych, ustalających relację długu publicznego do PKB. Ich obniżka jest następstwem zmian w systemie emerytalnym i transferem części obligacyjnej portfela OFE do ZUS.

Prof. Kaźmierczak o polityce pieniężnej

Członek RPP prof. Kaźmierczak powiedział, że poziom stóp procentowych nie zmieni się w tym roku i skłania się do tezy, że możliwość podniesienia stóp w I kwartale roku 2015 jest mała. Przeciwny jest natomiast utrzymywaniu obecnego poziomu stóp w II półroczu 2015. Możliwe jest, jego zdaniem, podniesienie stóp proc. w II kwartale 2015 r.

Gospodarki zagraniczne

ECB sugeruje rozluźnienie polityki pieniężnej w czerwcu

Zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami ECB pozostawił stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Zmianie nie uległ ponadto komunikat banku. Przedstawiciele ECB powtórzyli, że inflacja w strefie euro będzie niska przed wydłużony okres, po czym nastąpi jej stopniowy wzrost. Podczas konferencji prasowej podsumowującej posiedzenie prezes EBC ponowił także słowa sprzed miesiąca, że Rada Prezesów jest jednomyślna co do użycia w razie potrzeby niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej w ramach swojego mandatu, by zaradzić wydłużonemu okresowi niskiej inflacji. Kończąc konferencję prasową M.Draghi poinformował jednak, że Rada Prezesów byłaby gotowa podjąć działania na posiedzeniu w czerwcu po zapoznaniu się z najnowszą projekcją inflacji. Prezes ECB dodał także, że członkowie banku zaniepokojeni są zbyt wysoką wartością euro i mimo, iż kurs walutowy nie jest celem polityki banku, to jest niezwykle ważny dla stabilności cen i wzrostu gospodarczego.

Podwyżka ratingu Portugalii

Agencja ratingowa Moody's podniosła rating obligacji rządowych Portugalii do Ba2 z Ba3 i umieściła rating na liście obserwacyjnej z możliwością jego dalszego podniesienia. Według agencji sytuacja budżetowa Portugalii poprawia się szybciej niż początkowo zakładano, a wskaźnik długu publicznego zacznie w tym roku spadać. Natomiast agencja S&P podniosła perspektywę ratingu Portugalii z negatywnej do stabilnej. Długoterminowa ocena wiarygodności kredytowej została utrzymana na poziomie BB, a krótkoterminowa - na poziomie B. Główną przesłanką decyzji była poprawa perspektyw portugalskiej gospodarki oraz konsekwentna realizacja programu reform. Kilka dni wcześniej premier portugalskiego rządu Pedro Passos Coelho zapowiedział ostateczne zakończenie realizacji programu pomocy finansowej 17 maja w ramach porozumienia z MFW i Komisją Europejską. Agencja S&P dodała, że może podnieść rating Portugalii, jeśli rząd będzie kontynuował wdrażanie reform strukturalnych po zakończeniu programu UE i MFW" i jeśli zostanie przyspieszony proces oddłużania sektora prywatnego.

Poprawa koniunktury w amerykańskim sektorze usług

Wskaźnik aktywności w usługach w USA opracowany przez Instytut Zarządzania Podażą (ISM) wzrósł w kwietniu do 55,2 pkt. z 53,1 pkt. w marcu. Wynik ten był wyraźnie lepszy od konsensusu rynkowego, co pokazuje, że amerykańska gospodarka odbudowuje się po okresie wyhamowania w I kwartale tego roku, kiedy aktywność ekonomiczna była ograniczona przez niekorzystane warunki pogodowe.

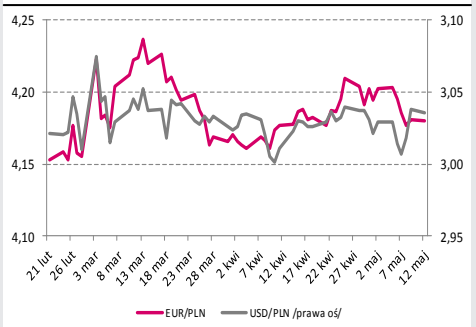
Dane o bilansie handlowym USA mogą być źródłem rewizji danych o PKB

Deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych wyniósł w marcu 40,4 mld USD wobec 41,9 mld USD miesiąc wcześniej i konsensusu na poziomie 40,0 mld USD. Eksport wzrósł w marcu o 2,1% m/m, z nawiązką odrabiając spadek o 1,3% w lutym. W tym samym czasie import wzrósł o 1,1% m/m. Spadek deficytu handlowego w marcu okazał się mniejszy niż przyjęty we wstępnym szacunku PKB za Q1, stąd kolejna estymacja może przynieść nieznaczną korektę odczytu za Q1 w dół.

Indeksy koniunktury w strefie euro

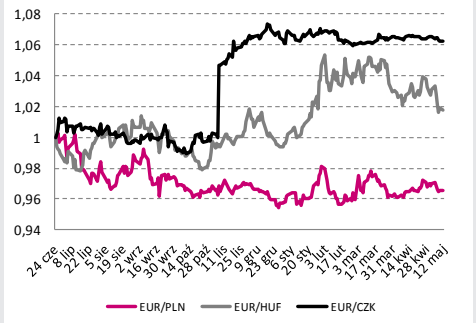
Indeks PMI dla sektora usług strefy euro wyniósł w kwietniu 53,1 pkt. wobec 52,2 pkt., podobnie jak wskazywał wstępny szacunek. Indeks Composite natomiast wyniósł w kwietniu 54,0 pkt. wobec 53,1 pkt. w marcu, również podobnie jak wstępny szacunek.
Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła o 26 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 319 tys. - poinformował Departament Pracy USA. Rynkowy konsensus zakładał natomiast, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 325 tys. Departament Pracy nieznacznie zrewidował ponadto dane za wcześniejszy tydzień z 344 do 345 tys.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



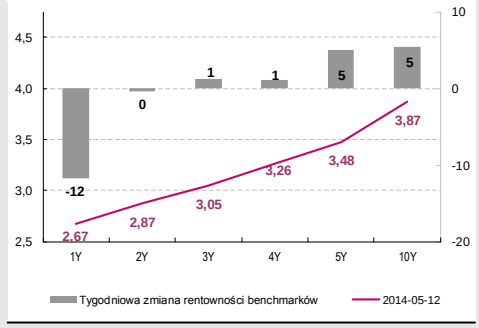
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



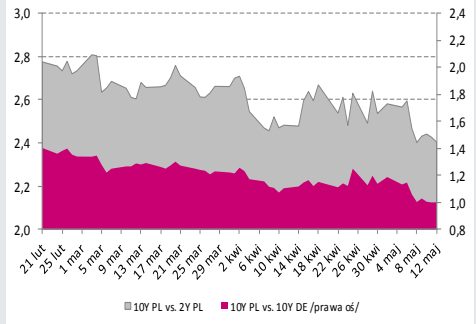
Źródło: Reuters

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 udanym okresem w notowaniach złotego w relacji do euro. Tak, jak oczekiwaliśmy najważniejszym wydarzeniem tego okresu było posiedzenie ECB, które zadecydowało o kierunku notowań kursu EUR/PLN. Zanim jednak doszło do posiedzenia ECB aprecjację złotego rozpoczęła wypowiedzi W.Putina o wycofaniu wojsk znad granicy z Ukrainą. W reakcji na niespodziewaną deklarację prezydenta Rosji kursu EUR/PLN zniżkował w połowie tygodnia do 2-tygodniowego minimum na poziomie 4,1820. Zgodnie z oczekiwaniami wpływu na notowania polskich aktywów w tym czasie nie miało posiedzenie RPP, które zakończyło się utrzymaniem stóp procentowych i retoryki wypowiedzi członków Rady. Wzrost wartości złotego do euro pogłębił natomiast wynik wspomnianego posiedzenia ECB. Pomimo niemal niezmienionej retoryki komunikatu deklaracja prezesa M.Draghiego o gotowości do podjęcia niestandardowych działań w czerwcu, w przypadku gdyby najnowsza projekcja inflacji potwierdziłaby przedłużający się okres uporczywie niskiego wzrostu cen skutkowała wyraźnym wzrostem apetytu na waluty regionu emerging markets. Złoty był wyróżniającą się walutą regionu, jednak największa skala umocnienia obserwowana była w notowaniach kursu EUR/TRY. Turecka lira zyskała bowiem ponad 1% w relacji do euro i była najdroższa od końca grudnia ubiegłego roku. Tego dnia sporo działo się także w notowaniach pary USD/PLN, która początkowo, głównie pod wpływem taniejącego przed konferencją ECB dolara, wyznaczyła najniższy w tym roku poziom 2,9940, by na koniec czwartkowych notowań wybić się powyżej poziomu 3,02.

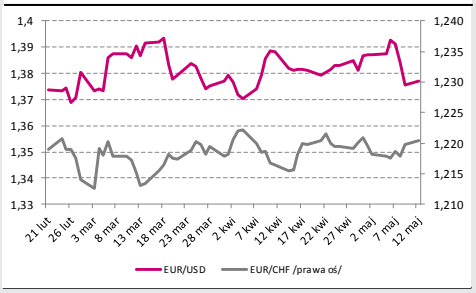
Obligacje PL

Wyraźną zniżką rentowności zakończyły się ubiegłotygodniowe notowania krajowego długu. Źródłem wzrostu wartości długu był wynik posiedzenia ECB oraz zwyżka apetytu na ryzyko po wypowiedzi W.Putina o wycofaniu wojsk znad granicy z Ukrainą. Prezes M.Draghi na konferencji prasowej podsumowujące posiedzenie banku przyznał, że ECB jest gotowe do podjęcia działań w czerwcu, czym wywołał wyraźne spadki dochodowości w Europie. W rezultacie dochodowość polskich 10-latek zniżkowała aż o 17 bps osiągając najniższy od lipca poziom 3,87%. Niewiele mniej, bo o 9 bps do poziomu 3,48% zmalała rentowność 5-latek. Krótki koniec krzywej stracił natomiast 8 bps dochodowości zniżkując do poziomu 2,87%. Jednym z ważniejszych wydarzeń omawianego okresu była ponadto aukcja, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje WZ0119 za 1,62 mld PLN, przy popycie 5,54 mld PLN oraz obligacje PS0719 za 4,08 mld PLN, z popytem na poziomie 5,81 mld PLN. Pomimo wysokiego zainteresowania kupujących resort finansów nie zdecydował się na ogłoszenie aukcji dodatkowej, na co wpływ miał fakt, że MinFin z nawiązką zrealizował pierwotny plan podaży zakładający łączną sprzedaż na maksymalnym poziomie 5,0 mld PLN. Jedynie teoretyczny wpływ na notowania SPW miało posiedzenie RPP, które zakończyło się pozostawieniem stóp procentowych na niezmienionym poziomie. W trakcie konferencji prezes M. Belka powtórzył, że lipiec, ze względu na nową projekcję inflacji i PKB, będzie dobrym momentem do potencjalnej modyfikacji obecnego komunikatu RPP.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

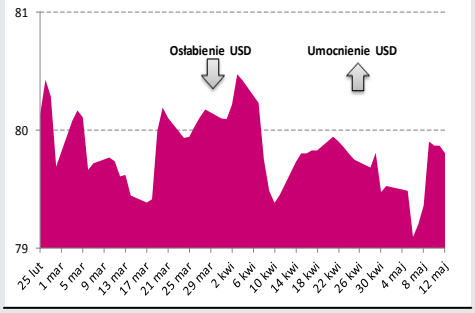
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Oczekiwany spadek kursu pod wpływem czynników globalnych tj. wyniku posiedzenia ECB, mniejszej wrażliwości złotego na wydarzenia na Ukrainie,
USD/PLN	↑	Wzrost kursu motywowany w głównej mierze spadkiem eurodolara, po tym jak ubiegłotygodniowe posiedzenie ECB zakończyło się sugestią podjęcia działań w czerwcu,
PL 10Y	↑	Utrzymanie dochodowości wokół minimów z lipca, stabilizacja notowań, możliwość nieznacznej korekty technicznej po okresie dynamicznego wzrostu cen.

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



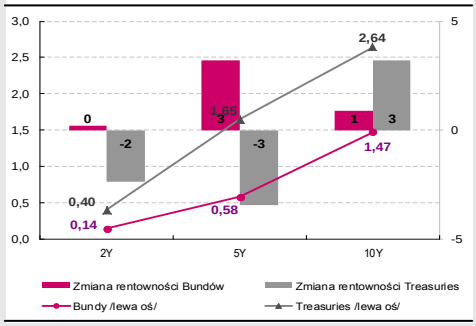
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



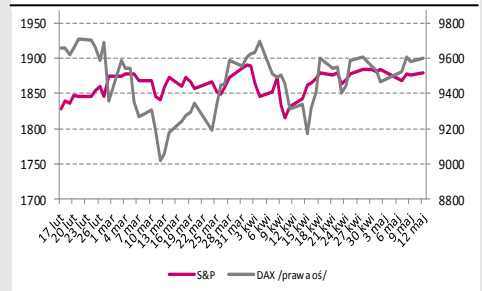
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe – FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia dość nieoczekiwanie, ze względu na jednodniową nieobecność inwestorów z Wielkiej Brytanii i oczekiwanie na wynik posiedzenia ECB to okres stopniowego wzrostu eurodolara. W tym czasie jedynie teoretycznym wsparciem dla euro były lepsze od oczekiwań dane PMI dla sektora usług z państw południa Eurolandu. Źródła zwyżki eurodolara ciężko doszukiwać się także w pozostałych pozycjach kalendarium. Zmienności nie wywołały natomiast wypowiedzi J.Yellen, która podkreśliła solidne tempo wzrostu gospodarczego w tym kwartale, lecz wbrew wcześniejszym wypowiedziom nie określiła możliwego terminu pierwszej podwyżki stóp procentowych. Euro traciło przy tym na wartości między innymi względem szwajcarskiego franka. W omawianym okresie kurs EUR/CHF zniżkował do miesięcznego minimum na poziomie 1,2060. Spadek wartości towarzyszył wspólnej walucie także w parze z brytyjskim funtem., który oscylował wokół 3-miesięcznego maksimum swojej wartości. Sytuacja na rynku eurodolara zmieniła się w czwartek pod wpływem posiedzenia ECB. Początkowo decyzja o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie i wcześniejszej retoryki komunikatu została odebrana jako czynnik sprzyjający wycenie euro. W rezultacie kurs EUR/USD wzrósł do najwyższego od października poziomu 1,3992. Euro uległo gwałtownej przecenie dopiero, gdy na konferencji prasowej prezes ECB zasugerował możliwość podjęcia niestandardowych działań na następnym posiedzeniu, pod warunkiem, że najnowsza projekcja wydłuży okres uporczywie niskiej inflacji. Dodatkowo M.Draghi przyznał, że Rada Prezesów jest zaniepokojona zbyt wysoką wartością euro. W reakcji kurs EUR/USD zniżkował o ponad 1,5-centa zawracając z osiągniętego maksimum. Słabość euro widoczna była także w notowaniach z innymi walutami i kontynuowana była także podczas piątkowej sesji, gdy kurs EUR/USD zniżkował do 5-tygodniowego minimum na poziomie 1,3775. Spadek eurodolara sprzyjał piątkowemu wzrostowi indeksu dolarowego. Wartość dolara względem koszyka walut była w piątek najwyższa od tygodnia.

Obligacje bazowe

Mimo, iż w perspektywie całego minionego tygodnia rentowności obligacji niemieckich niemal nie zmieniła się w stosunku do początku maja, to wynik posiedzenia ECB wpłynął na notowania Bundów, które wyznaczyły najwyższy od roku poziom cen. Sporo działo się także w notowaniach amerykańskiego długu, dla którego najistotniejsze były publikacje danych z gospodarki USA oraz wypowiedzi prezes Rezerwy Federalnej. W rezultacie podczas minionego tygodnia dochodowość 10-latek amerykańskich wzrosła o 5 bps do poziomu 2,64%. W dalszym ciągu natomiast drożały papiery państw południa Eurolandu, dla których poza wymową posiedzenia ECB były pozytywne decyzje agencji ratingowych między innymi w sprawie perspektyw oceny wiarygodności kredytowej Portugalii.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/USD	↓	Kontynuacja wpływu ubiegłotygodniowego posiedzenia ECB i dyskontowanie przez rynek wdrożenia niestandardowych narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej podczas posiedzenia w czerwcu,
10Y DE (%)	↓	Kontynuacja łagodnego spadku dochodowości pod wpływem rosnących oczekiwań na podjęcie niestandardowych działań przez ECB oraz wzrostu awersji do ryzyka ze względu na niestabilną sytuację na Ukrainie,
10Y US (%)	↓	Wpływ danych z amerykańskiej gospodarki.

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Wskaźnik RSI oscyluje w okolicy poziomów wyprzedania rynku, tworząc jednak dywergencję z notowaniami kursu EUR/PLN, która sugeruje dalszą aprecjację złotego,
- Wskaźnik MACD nie generuje nowego sygnału transakcyjnego,
- Średnia 14-dniowa jest bliska zanegowania wcześniejszego sygnały, gdy przecięła się od dołu poziom 200-dniowej MA,
- Kurs EUR/PLN zawiera się w ramach formacji trójkąta, oscylując obecnie wokół jego dolnego ograniczenia.

Wsparcie/Opór	
O2	4,2150
O1	4,896
W1	4,1730
W2	4,1637

Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Notowania kursu USD/PLN nadal poruszają się w ramach formacji trójkąta, którego górne ograniczenie dodatkowo wzmocnione jest obecnością 100-dniowej średniej ruchomej zlokalizowanej na poziomie 3,0453
- Wskaźnik RSI stopniowo zbliża się do poziomów wykupienia rynku, tworząc obecnie dywergencję z notowaniami pary USD/PLN.

Wsparcie/Opór	
O2	3,0671
O1	3,0536
W1	3,0150
W2	3,0000

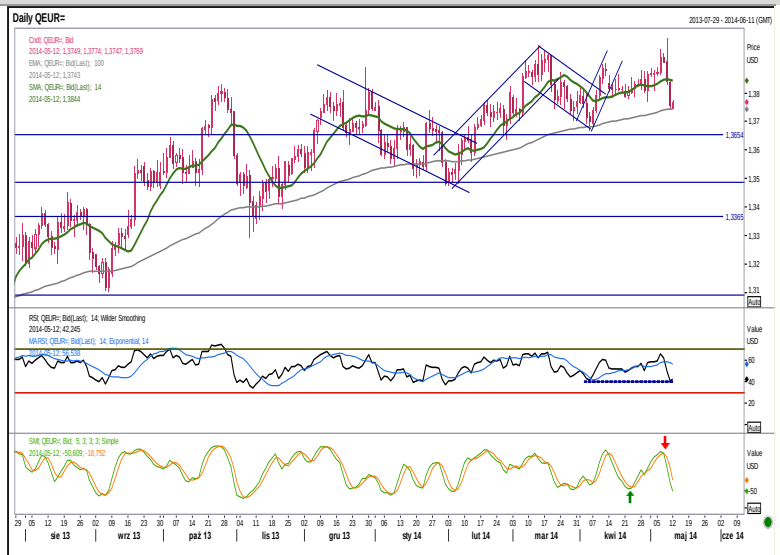
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- W ubiegłym tygodniu kurs EUR/USD dynamicznie zniżkował do miesięcznego minimum na poziomie 1,3750,
- Spadek eurodolara powstrzymuje obecnie 100-dniowa średnia ruchoma zlokalizowana na poziomie 1,3743
- Oscylator stochastyczny wygenerował sygnał sprzedaży euro,
- Notowania RSI poruszają się w bliskiej okolicy poziomów wyprzedania rynku,
- Kurs EUR/USD wszedł w zakres chmury Ichimoku.

Wsparcie/Opór	
O2	1,3951
O1	1,3896
W1	1,3743
W2	1,3693



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

	sie-13	wrz-13	paz-13	lis-13	gru-13	sty-14	lut-14	mar-14	kwi-14*
Produkcja przemysłowa (r/r)	2,2	6,3	4,6	2,9	6,7	4,2	5,3	5,4	5,2
dane odsezonowane	4,3	3,9	4,5	7,4	4,7	6,3	5,6	5,7	-
Produkcja budowlana(r/r)	-11,1	-4,8	-3,2	-2,9	5,8	-3,9	14,4	17,4	19,6
dane odsezonowane	-9,0	-6,9	-4,2	0,7	2,4	-3,9	10,8	15,5	-
Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r)	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7
Płace w sek. przeds. (r/r)	2,2	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,6
Stopa bezrobocia	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,5	13,0
Saldo CA (mln EUR)	-533	-877	-213	-957	-843	-825	-572	-265	-
CPI (r/r)	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,6
PPI (r/r)	-1,1	-1,3	-1,3	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7
Inflacja bazowa (r/r)	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	0,9
Podaż pieniądza M3 % (r/r)	6,1	6,1	5,9	5,7	6,2	5,4	5,2	5,1	5,0
Stopa referencyjna	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
WIBOR 1M	2,61	2,59	2,60	2,60	2,61	2,61	2,61	2,61	2,62
WIBOR 3M	2,70	2,67	2,66	2,65	2,71	2,70	2,71	2,71	2,72
Obligacja 2-letnia	3,14	3,07	2,85	2,85	3,03	3,18	3,05	3,01	2,90
Obligacja 5-letnia	3,85	3,88	3,52	3,77	3,64	3,95	3,73	3,76	3,55
Obligacja 10-letnia	4,48	4,50	4,16	4,57	4,35	4,62	4,39	4,25	4,04
EUR/PLN	4,26	4,21	4,18	4,20	4,15	4,22	4,16	4,17	4,20
USD/PLN	3,22	3,12	3,05	3,08	3,01	3,11	3,03	3,03	3,04
EUR/USD	1,32	1,35	1,35	1,36	1,37	1,36	1,38	1,38	1,39

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	3,20
Obligacja 5-letnia (%)	3,22	3,75	3,75	3,88	3,64	3,64	3,80
Obligacja 10-letnia (%)	3,74	4,35	4,35	4,50	4,35	4,35	4,50
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)
05/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Marzec	16.3B	16.4B	17.4B
05/13	11:00	Indeks ZEW	Niemcy	Maj	43.2		40.0
05/13	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	1.1%		0.4%
05/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	1.3%		1.3%
05/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Marzec	1.7%		0.9%
05/14	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	5.3%		
05/14	**14:00**	**Podaż pieniądza M3 r/r**	**Polska**	**Kwiecień**	**5.1%**		**5.0% (5.0%)**
05/14	**14:00**	**Inflacja CPI r/r**	**Polska**	**Kwiecień**	**0.7%**		**0.7% (0.6%)**
05/15	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	1Q	1.3%		2.5%
05/15	**10:00**	**PKB r/r**	**Polska**	**1Q**	**2.7%**		**3.1% (3.2%)**
05/15	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Kwiecień			0.7%
05/15	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Kwiecień	1.0%		1.0%
05/15	11:00	PKB SA r/r	EU	1Q	0.5%		1.1%
05/15	**14:00**	**Inflacja bazowa r/r**	**Polska**	**Kwiecień**	**1.1%**		**0.9% (0.9%)**
05/15	**14:00**	**Saldo rachunku bieżącego**	**Polska**	**Marzec**	**-572M**		**-233M (-265M)**
05/15	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	1.5%		2.0%
05/15	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	319K		
05/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.7%		0.0%
05/16	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Marzec	15.0B		
05/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Kwiecień	946K		983K
05/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Kwiecień	990K		1015K
05/16	15:55	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	84.1		84.5
05/19	**14:00**	**Płace r/r**	**Polska**	**Kwiecień**	**4.8%**		**4.0% (3.6%)**
05/19	**14:00**	**Zatrudnienie r/r**	**Polska**	**Kwiecień**	**0.5%**		**0.8% (0.8%)**

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

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank"), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiekolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.