

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 lipca 2014

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

Kalendarium nowego tygodnia zawiera wiele, mogących wpłynąć na wycenę polskich aktywów, publikacji krajowych danych makro, spośród których najistotniejszy będzie jutrzejszy odczyt inflacji CPI. Dziś natomiast uwaga inwestorów skupiać się będzie na publikacji rachunku obrotów bieżących oraz danych o produkcji przemysłowej ze strefy euro. Nie oczekujemy, aby początek nowego tygodnia miał przynieść podwyższoną zmienność na krajowym rynku walutowym, czy obligacji skarbowych.

Wydarzenia tygodnia

Aktualna projekcja wskazuje na stabilizację tempa wzrostu PKB

W aktualnej projekcji NBP centralna ścieżka dynamiki PKB stabilizuje się na średnim poziomie 3,6% r/r. Czynnikiem ograniczającym skalę poprawy krajowej koniunktury jest prognozowane jedynie umiarkowane ożywienie w strefie euro. Aktualna projekcja wskazuje na zrównoważoną strukturę dynamiki PKB w najbliższych latach, gdzie głównym motorem będzie popyt krajowy, a kontrybucja eksportu netto będzie ujemna. Wraz z postępującym ożywieniem w polskiej gospodarce PKB będzie rość szybciej niż produkt potencjalny. W konsekwencji ujemna luka popytowa zacznie się stopniowo domykać. Ze względu na umiarkowaną skalę ożywienia, inflacja CPI pozostanie na niskim poziomie, kształtując się do końca horyzontu projekcji poniżej celu inflacyjnego NBP i w roku 2016 wyniesie średnio 2,3% wobec 0,2% średnio w roku 2014. Rozkład bilansu czynników ryzyka dla projekcji inflacji wskazuje na możliwość niższej inflacji niż zaprezentowana w ścieżce centralnej. Natomiast ryzyka dla ścieżki wzrostu PKB są symetryczne, a głównym źródłem niepewności projekcji jest trwałość skala ożywienia w strefie euro. Ścieżka inflacji i PKB zawarta w projekcji jest spójna z dotychczasowym scenariuszem wskazywanym przez RPP i nie zmienia naszych oczekiwań co do stóp procentowych.

Fed będzie kontynuował ograniczanie programu QE3

Ze sprawozdania czerwcowego posiedzenia Fed wynika, że realizowany przez Rezerwę Federalną program luzowania ilościowego zostanie zakończony prawdopodobnie w październiku. Członkowie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku byli generalnie zgodni, że jeśli napływające dane będą dalej wskazywały na postępującą poprawę na rynku pracy, oraz powrót inflacji w kierunku długoterminowego celu, wskazane będzie zakończenie programu skupu aktywów. Fed nie zasugerował natomiast zmiany w oczekiwaniach co do pierwszej podwyżki stóp procentowych. W czerwcu Fed powtórzył, że po zakończeniu programu luzowania ilościowego stopy procentowe w USA powinny pozostawać na niskich poziomach przez „znaczący okres czasu”. Przebieg ostatniego posiedzenia Fed nie zmienia oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej w USA.

Ubiegły tydzień na rynkach finansowych

Pierwsza połowa minionego tygodnia upłynęła pod znakiem umocnienia złotego, a kurs EUR/PLN przejściowo wyznaczył najniższy od niemal 3-tygodni poziom 4,1275. Sytuacja w notowaniach złotego zmieniła się w drugiej połowie omawianego okresu. Dość niespodziewanie, bo przy braku nowych impulsów, kurs EUR/PLN wzrósł z poziomu 4,12 do 4,1450. Presję na osłabienie złotego mogły wywoływać czynniki natury technicznej między innymi dotarcie przez wskaźnik RSI do poziomów wyprzedania rynku.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,1422 | -0,3% |
| USD/PLN | 3,0450 | 0,0% |
| CHF/PLN | 3,4066 | -0,4% |
| EUR/USD | 1,3597 | -0,4% |

| Rynek Pieniężny | (%) | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M | 2,61 | 0 |
| WIBOR 3M | 2,68 | 0 |

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 2,51 | 3 |
| 5Y | 2,99 | -3 |
| 10Y | 3,43 | -2 |

| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 2,54 | 0 |
| 5Y | 2,95 | 0 |
| 10Y | 3,38 | -2 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 1,27 | 2 |
| US 10Y | 2,64 | 11 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG 20 | 2525,3 | -1,8 |
| S&P 500 | 1985,4 | 1,4 |
| Nikkei 225 | 15379,4 | 1,4 |

Źródło: Reuters

Dane z dnia dzisiejszego godz. 9.00 i zmiany tygodniowe

Gospodarka polska

Rozkład bilansu czynników ryzyka dla projekcji inflacji wskazuje na możliwość niższej inflacji niż zaprezentowana w ścieżce centralnej

W aktualnej projekcji NBP centralna ścieżka dynamiki PKB stabilizuje się na średnim poziomie 3,6% r/r, czyli nieco poniżej wieloletniej średniej sprzed światowego kryzysu finansowego. Czynnikiem ograniczającym skalę poprawy krajowej koniunktury jest prognozowane jedynie umiarkowane ożywienie w strefie euro. Aktualna projekcja wskazuje na zrównoważoną strukturę dynamiki PKB w najbliższych latach, gdzie głównym motorem będzie popyt krajowy, a kontrybucja eksportu netto będzie ujemna. Wraz z postępującym ożywieniem w polskiej gospodarce PKB będzie rósł szybciej niż produkt potencjalny. W konsekwencji ujemna luka popytowa zacznie się stopniowo domykać, zbliżając się do poziomu bliskiego zera w latach 2015-2016. Ożywienie w polskiej gospodarce wpłynie na wzrost w latach 2015-2016 dynamiki cen wszystkich głównych komponentów koszyka dóbr i usług konsumpcyjnych. Ze względu na umiarkowaną skalę ożywienia, inflacja CPI pozostanie jednak na niskim poziomie, kształtując się do końca horyzontu projekcji poniżej celu inflacyjnego NBP i w roku 2016 wyniesie średnio 2,3% wobec szacowanych 0,2% średnio w roku 2014. Rozkład bilansu czynników ryzyka dla projekcji inflacji wskazuje na możliwość niższej inflacji niż zaprezentowana w ścieżce centralnej. Natomiast ryzyka dla ścieżki wzrostu PKB są symetryczne, a głównym źródłem niepewności projekcji jest trwałość skala ożywienia w strefie euro. Ścieżka inflacji i PKB zawarta w projekcji jest spójna z dotychczasowym scenariuszem wskazywanym przez RPP i nie zmienia naszych oczekiwań co do stóp procentowych. Utrzymanie gospodarki na ścieżce wzrostu jest kluczowe dla RPP w kontekście średniokresowych perspektyw inflacji, stąd obecna projekcja nie wspiera rychłych obniżek stóp.

Miniony tydzień obfitował w wypowiedzi członków RPP. Dr Rzońca nie wyklucza podwyżek stóp, zaś prof. Chojna-Duch widzi potrzebę obniżek stóp

Miniony tydzień obfitował w wypowiedzi członków RPP. W opinii dr. A. Rzońcy, członka RPP, na podstawie oceny dzisiejszego zbioru informacji na temat polskiej gospodarki nie można wykluczyć, że potrzeba rozpoczęcia procesu normalizowania polityki pieniężnej mogłaby się pojawić już w IV kwartale tego roku. Jeżeli tempo wzrostu PKB będzie się utrzymywać powyżej dynamiki PKB potencjalnego, który wynosi ok. 3,0-3,5%, to będzie to sygnał przemawiający za rozpoczęciem normalizacji polityki pieniężnej. Członek RPP zaznaczył, że polityka pieniężna powinna być prowadzona z uwzględnieniem dużego opóźnienia, jakie występuje pomiędzy zmianami stóp procentowych, a najsilniejszym oddziaływaniem tych zmian na wzrost łącznego popytu i na inflację. Członek RPP dodał, że polityka pieniężna nie powinna próbować neutralizować wpływu pozytywnych wstrząsów podaży na inflację. Wypowiedź dr. Rzońcy kontrastuje z wcześniejszymi wypowiedziami prof. Chojny Duch, która widzi przestrzeń do obniżki stóp. W jej ocenie RPP powinna obciąć stopy procentowe o przynajmniej 25 pbs, a w przypadku długotrwałej deflacji nawet o 50 pbs.

Prof. A. Zielińska-Głębocka widzi przestrzeń do dalszego utrzymywania obecnych parametrów polityki pieniężnej

Głos zabrała także prof. A. Zielińska-Głębocka, w ocenie której w oparciu o aktualną projekcję inflacji i PKB jest przestrzeń do dalszego utrzymywania obecnych parametrów polityki pieniężnej. W jej ocenie głównym scenariuszem dla polityki pieniężnej pozostaje stabilizacja stóp, a ich obniżki są mało prawdopodobne. Prof. Zielińska-Głębocka nie sądzi, aby była przestrzeń do obniżek stóp. Ewentualne cięcie kosztu pieniądza mogłoby nastąpić, gdyby gwałtownie wyhamowała dynamika wzrostu PKB i jednocześnie złoty znacznie się umocnił. Członkini RPP dodała, że głównym czynnikiem przemawiającym za odejściem od formuły forward guidance był wzrost niepewności co do przyszłych procesów w gospodarce. Wypowiedź prof. Zielińskiej-Głębockiej wpisuje się w szeroki ton głosów z RPP wskazujących na scenariusz stabilizacji stóp procentowych.

W ocenie prof. J. Osiatyńskiego nie ma obecnie obiektywnych powodów, dla których stopy procentowe w Polsce mają być tak wysokie

Głos zabrał kolejny członek RPP. prof. J. Osiatyński, w ocenie którego nie ma obecnie obiektywnych powodów, dla których stopy procentowe w Polsce mają być tak wysokie, a z punktu widzenia najnowszej projekcji NBP nie widać istotnych ograniczeń, żeby je obniżyć. Zwrócił jednak uwagę, że bilans czynników przemawiających za i przeciw takiej obniżce nie jest obecnie jednoznaczny. Czynnikiem, które jednoznacznie przemawiałyby za obniżką stóp NBP w kolejnych miesiącach byłoby utrwalenie się w Polsce oczekiwań deflacyjnych, wyraźne osłabienie dynamiki PKB oraz napływ krótkoterminowego kapitału portfelowego powodowany wysokim dysparytetem stóp procentowych i wynikające stąd znaczne umocnienie złotego. Według prof. Osiatyńskiego Rada nie widzi obecnie pilnej potrzeby złagodzenia polityki pieniężnej.

Przepadł wniosek o wotum nieufności dla rządu

Członek RPP nie wyklucza jednak, że pod wpływem nowych informacji, które pojawią się do września, w RPP może pojawić się większość przekonana o potrzebie obniżenia stóp procentowych. Wypowiedzi członków RPP wskazują na odmienną ocenę perspektyw polityki pieniężnej przez część członków RPP. Wydaje się jednak, że wciąż scenariuszem bazowym dla Rady jest stabilizacja parametrów polityki pieniężnej.

W piątkowym głosowaniu Sejm odrzucił wniosek o wyrażenie konstruktywnego wotum nieufności wobec rządu premiera D. Tuska i powołanie Piotra Glińskiego na premiera. Przepadł też wniosek opozycji o wyrażenie wotum nieufności wobec ministra spraw wewnętrznych Bartłomieja Sienkiewicza.

Sprawozdanie z czerwcowego posiedzenia Fed nie zmienia oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej w USA

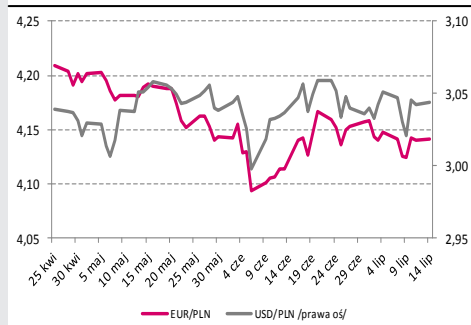
Niższa inflacja na Węgrzech

Gospodarki zagraniczne

Ze sprawozdania ostatniego posiedzenia Fed wynika, że realizowany przez Rezerwę Federalną program luzowania ilościowego zostanie zakończony prawdopodobnie w październiku. Członkowie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku byli generalnie zgodni, że jeśli napływające dane będą dalej wskazywały na postępującą poprawę na rynku pracy, oraz powrót inflacji w kierunku długoterminowego celu, wskazane będzie zakończenie programu skupu aktywów. Fed nie zasugerował natomiast zmiany w oczekiwaniach co do pierwszej podwyżki stóp procentowych. W czerwcu Fed powtórzył, że po zakończeniu programu luzowania ilościowego stopy procentowe w USA powinny pozostać na niskich poziomach przez „znaczny okres czasu”. Przebieg ostatniego posiedzenia Fed nie zmienia oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej w USA.

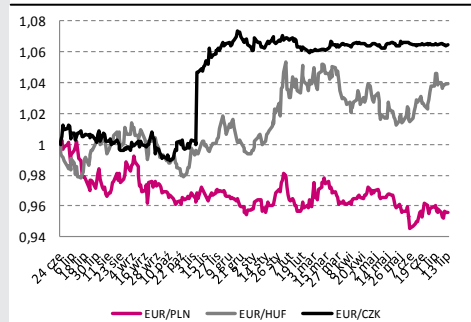
Inflacja na Węgrzech wyniosła w czerwcu minus 0,3% r/r wobec minus 0,1% r/r w maju, co było wynikiem nieco niższym od oczekiwań. Podobnie jak w Polsce, głównym źródłem niespodzianki był spadek cen żywności oraz cen energii. Pozytywna niespodzianka inflacyjna na Węgrzech sugeruje możliwość niskiego odczytu CPI także w Polsce.

Kursy USD/PLN i EUR/PLN



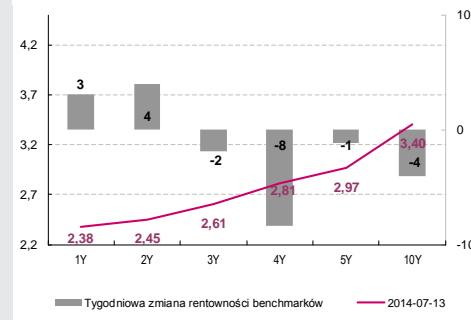
Źródło: Reuters

Względna zmiana walut CEE3



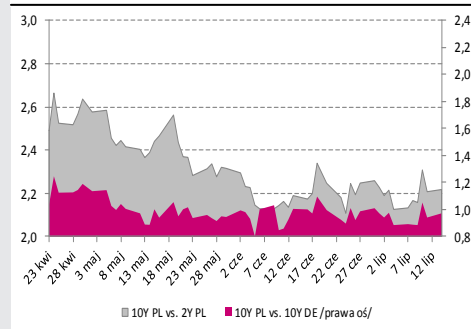
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji krajowych [%]



Źródło: Reuters

Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW



Źródło: Reuters

Rynek krajowy - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy - PLN

Pierwsza połowa minionego tygodnia upłynęła pod znakiem umocnienia złotego, a kurs EUR/PLN przejściowo wyznaczył najniższy od niemal 3-tygodni poziom 4,1275. Wzrost wartości złotego pokrywał się z trendami obserwowanymi na rynkach walut regionu, gdzie dość dynamicznie zyskiwał rosyjski rubel, czy węgierski forint. Źródłem aprecjacji złotego, poza sytuacją w regionie, był także napływ kapitału zagranicznego na polski rynek długu. Pierwsza połowa minionego tygodnia to także dynamiczny spadek kursu GBP/PLN, który w środę osiągnął najniższy w tym miesiącu poziom 5,17 zniżując w ostatnich trzech dniach łącznie o ponad 1%. Sytuacja w notowaniach złotego zmieniła się w drugiej połowie omawianego okresu. Dość niespodziewanie, bo przy braku nowych impulsów, kurs EUR/PLN wzrósł z poziomu 4,12 do 4,1450. Presję na osłabienie złotego mogły wywoływać czynniki natury technicznej między innymi dotarcie przez wskaźnik RSI do poziomów wyprzedania rynku.

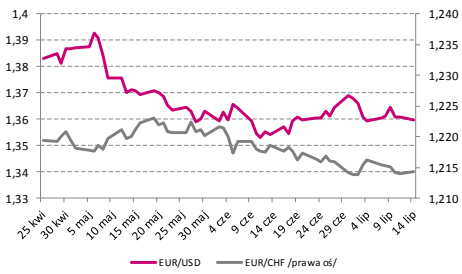
Obligacje PL

Na krajowym rynku długu, tak jak wspomnieliśmy, doszło do wyraźnego wzrostu cen SPW. W szczególności wyróżniał się krótki koniec krzywej, który osiągnął historyczne maksimum cenowe. Dochodowość 2-latek po raz pierwszy zmalała do poziomu 2,46%. Pozostałe segmenty mimo, iż zyskiwały na wartości, to jednak nie zdołały wyznaczyć nowych maksimum. Prawdopodobnie najistotniejszą wypowiedzią przedstawicieli RPP z ubiegłego tygodnia był komentarz J.Osiatyńskiego, który przyznał, że w jego ocenie z punktu widzenia najnowszej projekcji NBP nie ma istotnych ograniczeń, by przeciwdziałać obniżce stóp procentowych. W rezultacie notowania kontraktów FRA 6x9 obniżyły się do poziomu 2,26 tj. minimum z maja ubiegłego roku, gdy wyznaczyły historycznie niski poziom.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

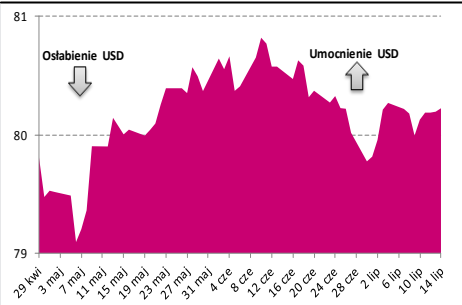
| | Kierunek | Uzasadnienie |
|---------|----------|---|
| EUR/PLN | ↓ | Powrót do umocnienia złotego, choć ewentualna niższa od oczekiwań inflacja CPI może skutkować wyhamowaniem tempa aprecjacji, |
| USD/PLN | ↑ | Wzrost motywowany spadkiem eurodolara, po tym jak posiedzenie ECB w czerwcu zakończyło się utrzymanie łagodnej retoryki banku i gotowości do podjęcia nowych działań, |
| PL 10Y | ↑ | Stabilizacja notowań 10-letnich obligacji, wpływ sytuacji na rynkach bazowych, krótki koniec krzywej pozostanie wrażliwy na publikację danych o inflacji. |

Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



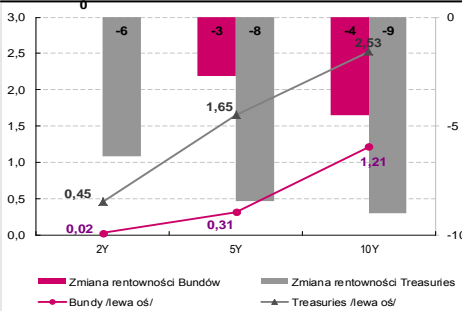
Źródło: Reuters

Indeks dolarowy



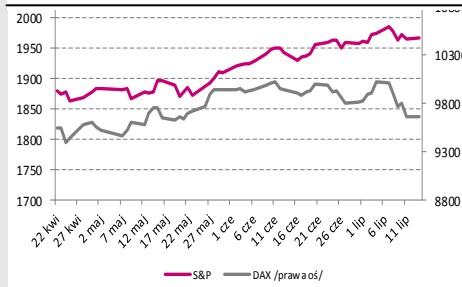
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Reuters

Rynki bazowe - FX i stopa procentowa

Rynek walutowy

Miniony tydzień w notowaniach eurodolara należał do relatywnie spokojnych okresów. Niewielkiej zmienności sprzyjało przede wszystkim ubogie kalendarium publikacji makroekonomicznych. Spokojny przebieg miały także notowania pozostałych, głównych par walutowych tj. EUR/CHF, EUR/GBP, USD/JPY, GBP/USD. Sytuacji nie zmienił także powrót do pracy inwestorów amerykańskich, nieobecnych w pierwszy piątek lipca z powodu Dnia Niepodległości. Większa zmienność eurodolara pojawiła się dopiero w środę. Mimo, iż zgodnie z opublikowanym przez amerykańską Rezerwę Federalną opisem z ostatniego posiedzenia, program QE3 zostanie prawdopodobnie zakończony w październiku, to kurs EUR/USD wzrósł o pół-centa do tygodniowego maksimum na poziomie 13,650. Prawdopodobnie rynek częściowo był rozczarowany, iż Fed nie zasugerował w minutes zmiany w oczekiwaniach co do pierwszej podwyżki stóp procentowych. Jednak już czwartek zakończył się spadkiem notowań eurodolara. Wycenie wspólnej waluty ciążyły między innymi rozczarowujące dane z Włoch i problemy, notowanego na portugalskiej giełdzie, banku Espírito Santo.

Obligacje bazowe

W zakończonym tygodniu między innymi za sprawą opisu z ostatniego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz wzrostu awersji do ryzyka pod wpływem informacji z państw południa Eurolandu doszło do zwiększonego zainteresowania obligacjami typu safe-haven. W rezultacie dochodowość 10-letnich obligacji Stanów Zjednoczonych zmalała o 10 bps do poziomu 2,52%. O 5 bps do poziomu 1,21%, a momentami historycznego minimum, zniżkowała natomiast rentowność niemieckich Bundów.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

| | Kierunek | Uzasadnienie |
|------------|----------|--|
| EUR/USD | ↓ | Powrót do spadku notowań eurodolara pod wpływem wyniku posiedzenia ECB i gotowości do wdrożenia nowych niestandardowych narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej, |
| 10Y DE (%) | ↓ | Stabilizacja notowań w okolicy ostatnich minimów, |
| 10Y US (%) | ↑ | Wpływ danych z amerykańskiej gospodarki oraz sytuacji na rynkach bazowych. |

Kurs EUR/PLN

Analiza techniczna

- Wskaźnik RSI porusza się obecnie w neutralnej części, nie generując żadnych sygnałów transakcyjnych,
- Wskaźnik MACD natomiast jest bliski wygenerowania krótkoterminowego sygnału sprzedaży polskiej waluty,
- Kurs EUR/PLN zniżkował do miesięcznego minimum na poziomie 4,1250,
- Jego pokonanie otwiera drogę do umocnienia złotego do poziomu 4,09 PLN za EUR.

| Wsparcie/Opór | |
|---------------|--------|
| O2 | 4,2000 |
| O1 | 4,1769 |
| W1 | 4,1340 |
| W2 | 4,0900 |



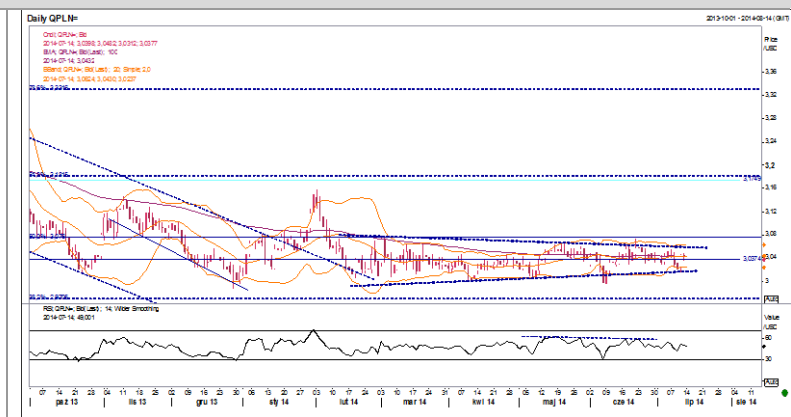
Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs USD/PLN

Analiza techniczna

- Kurs USD/PLN konsekwentnie oscyluje wokół poziomu 3,04, w ramach trwającej od lutego obszaru konsolidacji
- Wskaźnik RSI nie generuje obecnie żadnych sygnałów transakcyjnych, pozostając na neutralnych poziomach,
- Linia szczytów z lutego i maja wyznaczyła skuteczny poziom chroniący przed wzrostem notowań pary USD/PLN.

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



Źródło: Reuters; interwał dzienny

Kurs EUR/USD

Analiza techniczna

- Miniony tydzień to okres stabilizacji notowań eurodolara wokół poziomu 1,36,
- Oscylator stochastyczny wygenerował jednak sygnał kupna euro,
- W maju i czerwcu natomiast poziom 100-dniowej średniej ruchomej zlokalizowanej na 1,3670 okazywał się skutecznym poziomem chroniącym przed nadmierną zwyżką pary EUR/USD,
- Wskaźnik RSI nie generuje obecnie żadnych sygnałów transakcyjnych.

| Wsparcie/Opór | |
|---------------|--------|
| O2 | 1,3779 |
| O1 | 1,3680 |
| W1 | 1,3500 |
| W2 | 1,3414 |



Źródło: Reuters; interwał dzienny

DANE I PROGNOZY MAKROEKONOMICZNE

| | paz-13 | lis-13 | gru-13 | sty-14 | lut-14 | mar-14 | kwi-14 | maj-14 | cze-14* |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Produkcja przemysłowa (r/r) | 4,6 | 2,9 | 6,7 | 4,2 | 5,3 | 5,5 | 5,4 | 4,4 | 3,5 |
| dane odsezonowane | 4,5 | 7,4 | 4,7 | 6,3 | 5,6 | 5,8 | 5,3 | 2,7 | |
| Produkcja budowlana(r/r) | -3,2 | -2,9 | 5,8 | -3,9 | 14,4 | 17,4 | 12,2 | 10,0 | 9,7 |
| dane odsezonowane | -4,2 | 0,7 | 2,4 | -3,9 | 10,8 | 13,5 | 13,3 | 8,3 | |
| Zatrudnienie w sek. przeds. (r/r) | -0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Place w sek. przeds. (r/r) | 3,1 | 3,1 | 2,7 | 3,4 | 4,0 | 4,8 | 3,8 | 4,8 | 4,6 |
| Stopa bezrobocia | 13,0 | 13,2 | 13,4 | 14,0 | 13,9 | 13,5 | 13,0 | 12,5 | 12,1 |
| Saldo CA (mln EUR) | -213 | -957 | -843 | -825 | -463 | 517 | 1028 | 935 | - |
| CPI (r/r) | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| PPI (r/r) | -1,3 | -1,5 | -1,0 | -1,0 | -1,4 | -1,3 | -0,7 | -1,0 | -2,0 |
| Inflacja bazowa (r/r) | 1,4 | 1,1 | 1,0 | 0,4 | 0,9 | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,9 |
| Podaż pieniądza M3 % (r/r) | 5,9 | 5,7 | 6,2 | 5,4 | 5,2 | 5,2 | 5,4 | 5,3 | 5,3 |
| Stopa referencyjna | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 |
| WIBOR 1M | 2,60 | 2,60 | 2,61 | 2,61 | 2,61 | 2,61 | 2,62 | 2,62 | 2,61 |
| WIBOR 3M | 2,66 | 2,65 | 2,71 | 2,70 | 2,71 | 2,71 | 2,72 | 2,72 | 2,68 |
| Obligacja 2-letnia | 2,85 | 2,85 | 3,03 | 3,18 | 3,05 | 3,01 | 2,73 | 2,73 | 2,50 |
| Obligacja 5-letnia | 3,52 | 3,77 | 3,64 | 3,95 | 3,73 | 3,76 | 3,30 | 3,25 | 3,04 |
| Obligacja 10-letnia | 4,16 | 4,57 | 4,35 | 4,62 | 4,39 | 4,25 | 3,67 | 3,64 | 3,51 |
| EUR/PLN | 4,18 | 4,20 | 4,15 | 4,22 | 4,16 | 4,17 | 4,14 | 4,15 | 4,16 |
| USD/PLN | 3,05 | 3,08 | 3,01 | 3,11 | 3,03 | 3,03 | 3,04 | 3,06 | 3,05 |
| EUR/USD | 1,35 | 1,36 | 1,37 | 1,36 | 1,38 | 1,38 | 1,36 | 1,36 | 1,37 |

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 | 3,5 |
| Stopa bezrobocia (%) | 13,4 | 14,3 | 13,2 | 13,0 | 13,4 | 13,4 | 12,5 |
| Inflacja (% r/r) | 2,4 | 1,0 | 0,2 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 0,5 |
| 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) |
|-------|-------|--------------------------------------|--------|----------|-----------------|---------------|--------------------------------|
| 07/11 | 08:00 | Inflacja CPI r/r | Niemcy | Czerwiec | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| 07/14 | 11:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r | EU | Maj | 1.4% | 0.5% | 0.5% |
| 07/14 | 14:00 | Saldo rachunku bieżącego | Polska | Maj | 1028M | | 448M (935M) |
| 07/14 | 14:00 | Podaż pieniądza M3 r/r | Polska | Czerwiec | 5.3% | | 5.3% |
| 07/15 | 11:00 | ZEW | Niemcy | Lipiec | 67.7 | | 67.4 |
| 07/15 | 14:00 | Inflacja CPI r/r | Polska | Czerwiec | 0.2% | | 0.2% (0.3%) |
| 07/15 | 14:30 | Sprzedaż detaliczna m/m | USA | Czerwiec | 0.3% | | 0.6% |
| 07/16 | 11:00 | Bilans handlowy NSA | EU | Maj | 15.7B | | 16.5B |
| 07/16 | 13:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA | USA | Lipiec | 1.9% | | |
| 07/16 | 14:00 | Inflacja bazowa r/r | Polska | Czerwiec | 0.8% | | 0.8% (0.9%) |
| 07/16 | 14:00 | Płace r/r | Polska | Czerwiec | 4.8% | | 4.6% (4.6%) |
| 07/16 | 14:00 | Zatrudnienie r/r | Polska | Czerwiec | 0.7% | | 0.7% (0.7%) |
| 07/16 | 15:15 | Produkcja przemysłowa m/m | USA | Czerwiec | 0.6% | | 0.3% |
| 07/16 | 20:00 | Beżowa Księga Fed | USA | Czerwiec | | | |
| 07/17 | 11:00 | Inflacja CPI r/r | EU | Czerwiec | 0.5% | | 0.5% |
| 07/17 | 11:00 | Inflacja bazowa r/r | EU | Czerwiec | 0.8% | | 0.8% |
| 07/17 | 14:00 | Produkcja sprzedana przemysłu r/r | Polska | Czerwiec | 4.4% | | 3.9% (3.5%) |
| 07/17 | 14:00 | Inflacja PPI r/r | Polska | Czerwiec | -1.0% | | -1.8% (-2.0%) |
| 07/17 | 14:30 | Liczba nowych bezrobotnych | USA | Czerwiec | 304K | | 310K |
| 07/17 | 14:30 | Liczba rozpoczętych budów domów m/m | USA | Czerwiec | -6.5% | | 1.9% |
| 07/17 | 14:30 | Liczba pozwoleń na budowę m/m | USA | Czerwiec | -6.4% | | 4.0% |
| 07/18 | 10:00 | Saldo rachunku bieżącego NSA | EU | Maj | 18.7B | | |
| 07/18 | 15:55 | Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Lipiec | 82.5 | | 83.0 |
| 07/21 | 08:00 | Inflacja PPI r/r | Niemcy | Czerwiec | -0.8% | | |
| 07/21 | 14:30 | Indeks Chicago Fed | USA | Czerwiec | 0.21 | | |

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