

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

28 maja 2018

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

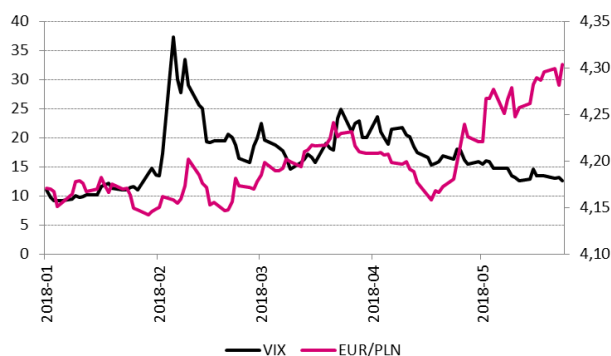
Nowy tydzień obfituje w istotne wydarzenia, choć akurat poniedziałkowa sesja - z uwagi na brak inwestorów z USA i Wielkiej Brytanii - nie powinna przynieść istotnych zmian na rynkach finansowych. W dalszej części tygodnia inwestorzy śledzić będą informacje z Włoch i Hiszpanii. Po tym jak prezydent Włoch S.Matarella odmówił powołania na ministra finansów eurosceptyka P.Savony, część polityków domaga się impeachmentu prezydenta oraz rozpisania nowych wyborów. Z kolei agencja Moody's rozpoczęła przegląd ratingu Włoch z uwagi na znaczne ryzyko "ostabienia siły fiskalnej". Groźba wyborów wisi ponadto nad Hiszpanią, gdzie ma odbyć się głosowanie nad wotum nieufności dla premiera M.Rajoy'a. W rezultacie, wyraźnie rozszerzył się spread pomiędzy włoską i hiszpańską 10-latką w relacji do niemieckiego odpowiednika. Spośród danych makroekonomicznych w tym tygodniu kluczowe okazać się mogą odczyty inflacji CPI w strefie euro oraz dane payrolls i inflacji PCE w Stanach Zjednoczonych. W naszej ocenie większą wagę inwestorzy przypiszą odczytom ze strefy euro, gdyż czerwcowy podwyżka stóp procentowych w USA jest niemal przesądzona i nawet słabsze dane bieżące nie powinny tego zmienić.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Notowania rynkowe w tym tygodniu pod wpływem danych z zagranicy

W tym tygodniu zostaną opublikowane istotne dane z gospodarki polskiej, a także z zagranicy. W środę poznamy szczegółowe dane o wzroście gospodarczym w 1Q 2018, który według wstępnych danych wyniósł 5,1% r/r. Spodziewamy się, że głównym motorem wzrostu PKB będzie konsumpcja gospodarstw domowych. Wobec wysokich wzrostów produkcji budowlano-montażowej w okresie styczeń-marzec oczekujemy także przyspieszenia wzrostu nakładów inwestycyjnych, który przed kwartałem wyniósł 5,4% r/r. Sądzymy ponadto, że eksport netto w niewielkiej skali obniżał tempo wzrostu gospodarczego na początku roku. Wraz z danymi o rachunkach narodowych poznamy wstępny szacunek inflacji CPI w maju. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu cen konsumenta wspieranego przez silniej rosnące ceny paliw. Wobec oczekiwań dotyczących stabilizacji stóp procentowych w Polsce przez dłuższy czas, największy wpływ na notowania rynkowe mogą mieć dane z zagranicy. W czwartek opublikowany zostanie szacunek inflacji HICP w maju w strefie euro, który w przypadku wyższej wartości od konsensusu rynkowego (1,9% r/r) może wpłynąć na oczekiwania szybszej niż obecnie zacieśniania polityki pieniężnej w eurolandzie. Podobnie lepsze od prognoz rynkowych (2,7% r/r) dane o płacach poza sektorami rolniczymi w Stanach Zjednoczonych będą zwiększać prawdopodobieństwo jeszcze trzech podwyżek stóp procentowych Fed w tym roku.

Wykres tygodnia



Ostabieniu złotego w maju nie towarzyszył wzrost indeksu VIX, indeksu strachu, ani pogorszenie krajowych fundamentów. Może to oznaczać, że wyprzedzał złotego była przejściowa, a kolejne dni przyniosą jego umocnienie. Kluczowe dla tego scenariusza będzie uspokojenie sytuacji wokół Turcji i Włoch.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3013	0,0%
USD/PLN	3,6783	0,6%
CHF/PLN	3,7048	1,3%
EUR/USD	1,1695	-0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,70	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	-2
5Y	2,43	-14
10Y	3,22	-10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,91	-6
5Y	2,45	-11
10Y	2,95	-14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,44	-11
US 10Y	2,93	-14

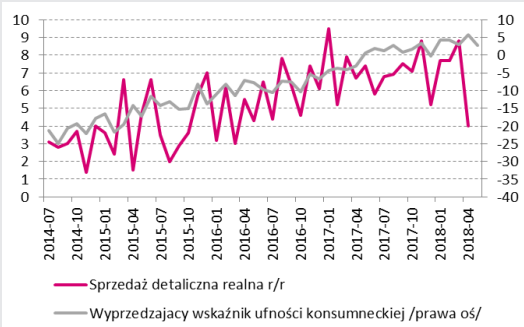
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58233,2	-0,9
S&P 500	2721,3	0,3
Nikkei 225	22470,2	-2,3

Źródło: Thomson Reuters

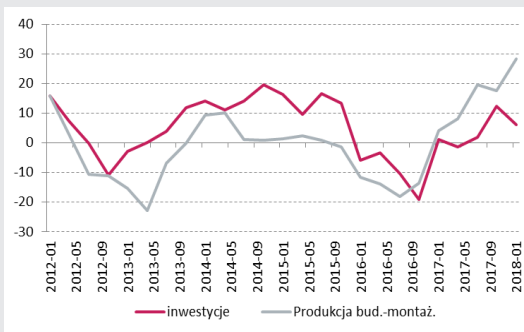
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

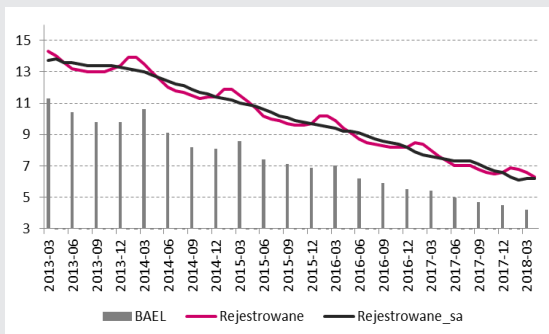
Wzrost sprzedaży det. [% r/r] i WWUK [pkt.]



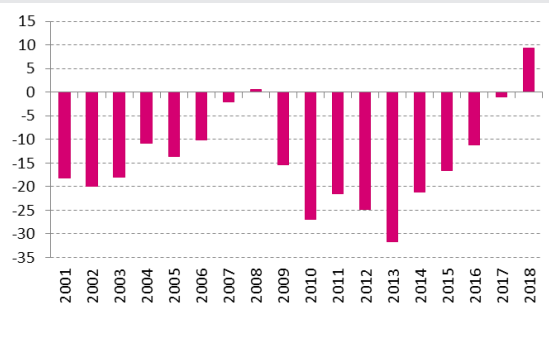
Inwestycje firm i produkcja bud.-mont. [% r/r]



Stopa bezrobocia [%]



Wynik budżetu państwa po kwietniu [mld PLN]



Sprzedaż detaliczna w kwietniu pod silnym wpływem kalendarza

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych spowolnił w kwietniu do 4,0% r/r z 8,8% r/r przed miesiącem, co jest wynikiem bliskim naszej prognozie na poziomie 4,5% r/r, niższym natomiast niż konsensus rynkowy wynoszący 7,1% r/r. W kierunku znaczącego obniżenia dynamiki sprzedaży detalicznej w kwietniu oddziaływał układ kalendarza - w tym roku zakupy związane ze Świętami Wielkanocnymi zostały dokonane w marcu, podczas gdy w ubiegłym roku w kwietniu. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku sprzedaży żywności o 10,4% r/r. Dynamikę sprzedaży mogło obniżyć też wprowadzone ograniczenia handlu w niedziele - w kwietniu handel odbywał się tylko w jedną z nich. Ponadto warto zwrócić uwagę, że słabszy wynik sprzedaży detalicznej w kwietniu nie musi oznaczać pogorszenia perspektyw całej konsumpcji prywatnej. Dane o sprzedaży detalicznej nie obejmują bowiem handlu w Internecie oraz sprzedaży usług, a te segmenty mogły skorzystać na wprowadzeniu ograniczeń handlu w wybrane niedziele. Czynniki fundamentalne, w tym wzrost dochodów i nastroje konsumentów, wspierają oczekiwania utrzymania mocnej konsumpcji prywatnej w tym roku.

W dalszym ciągu brakuje inwestycji w maszyny i urządzenia

Według danych GUS inwestycje firm zatrudniających co najmniej 50 osób wzrosły w 1Q br. o 6,6% r/r wobec spadku o 0,4% r/r w 1Q 2017. To w głównej mierze wynik rosnących inwestycji w środki transportu (+13,3% r/r) oraz na budynki i budowle (+10,3% r/r). Wyraźny wzrost tych drugich sugerowały dynamiczne zwwyżki produkcji budowlano-montażowej na początku tego roku, w dużej mierze ze względu na przyspieszenie inwestycji infrastrukturalnych współfinansowanych ze środków UE. W dalszym ciągu brakuje inwestycji w maszyny i urządzenia (wzrost o 2,9% r/r) i to pomimo wysokiego wykorzystania mocy wytwórczych. Dane te są zgodne ze scenariuszem wysokiej dynamiki inwestycji w 1Q 2018, wspieranej również przez nakłady sektora finansów publicznych. W kolejnych kwartałach inwestycje najprawdopodobniej będą traciły impet, chyba że przyspieszą nakłady firm głównie na maszyny i urządzenia.

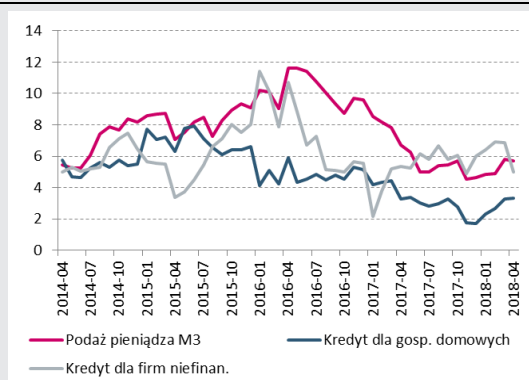
Rekordowo niska stopa bezrobocia w 1Q 2018

Stopa bezrobocia rejestrowanego, zgodnie ze wcześniejszym szacunkiem Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, obniżyła się w kwietniu do 6,3%, a więc do najniższego poziomu w historii dostępnych danych. Miesiąc wcześniej kategoria ta kształtowała się na poziomie 6,6%. Spadek stopy bezrobocia rejestrowanego w kwietniu jest zgodny z obserwowanym w przeszłości wzorcem zmian sezonowych. Dane Głównego Urzędu Statystycznego wskazują również, że w 1Q 2018 stopa bezrobocia według metodologii BAEL (Badanie Aktywności Ekonomicznej Ludności), a więc ankietowego badania próby gospodarstw domowych w Polsce również obniżyła się z 4,5% do 4,2%, a więc do historycznie niskiego poziomu. Do spadku tego przyczyniło się obniżenie liczby bezrobotnych o 217 tys. r/r, tj. o 23,4% r/r. Spadek stopy bezrobocia częściowo ograniczała z kolei niższa liczba pracujących z 16,404 mln do 16,344 mln, do czego przyczyniło się m.in. wprowadzenie ustawy obniżającej wiek emerytalny. Pomimo spadku liczby pracujących w ujęciu kwartalnym, dynamika roczna nadal kształtuje się na dodatnim poziomie wynoszącym 0,4% r/r, po wzroście o 0,5% r/r w 4Q 2017. Stopa aktywności zawodowej również się obniżyła - do 56,0% z 56,2%. Dane wskazują, że napięcia na krajowym rynku pracy stają się coraz silniejsze, co powinno znaleźć swoje odzwierciedlenie w rosnącej presji płacowej w nadchodzących miesiącach.

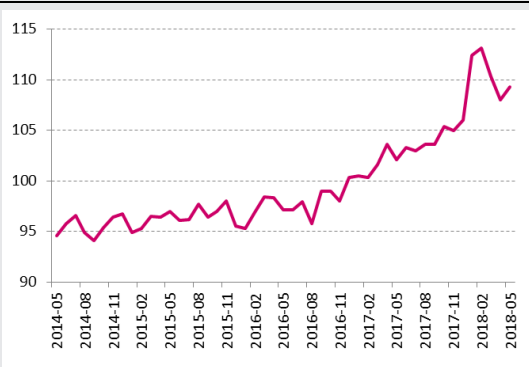
Rekordowa nadwyżka budżetowa po kwietniu br.

Po czterech miesiącach tego roku budżet państwa zanotował nadwyżkę w kwiecie 9,3 mld PLN, co oznacza, że w samym kwietniu nadwyżka wyniosła 6,2 mld PLN wobec nadwyżki 1,3 mld PLN przed rokiem. Jest to najwyższa wartość w historii dostępnych danych. Znacznie lepszy od oczekiwań wynik to wciąż efekt dobrej realizacji dochodów, który w kwietniu został osiągnięty przede wszystkim przez znaczny przyrost wpływów z podatku CIT, które w kwietniu tego roku były o 71,9% wyższe niż rok wcześniej. Solidnie rosły też wpływy z PIT, podczas gdy dochody z podatku VAT zwiększyły się o 3,1% r/r. Wciąż niższe niż przed rokiem są wydatki państwa, co potwierdza dyscyplinę wydatkową. Dane wpisują się w dobrą kondycję budżetu, który w całym roku osiągnie znacznie lepszy wynik niż założony w budżecie deficyt 41,5 mld PLN.

Podaż pieniądza M3 [% r/r]



Syntetyczny wskaźnik koniunktury GUS [pkt.]



Źródło: Macrobond, MF

Wzrost kredytu nadal umiarkowany

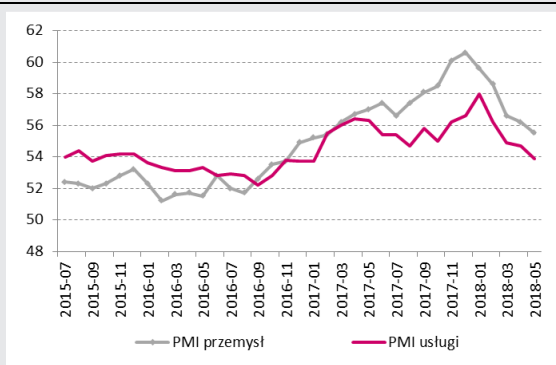
Podaż pieniądza mierzona agregatem M3 wzrosła w kwietniu o 3,1 mld PLN, po wzroście o 10,4 mld PLN w marcu. Natomiast roczne tempo wzrostu obniżyło się z 5,8% r/r do 5,7% r/r. Nasza prognoza wynosiła 5,8% r/r, podobnie jak konsensus rynkowy. Dane wskazują, że w kwietniu depozyty gospodarstw domowych zwiększyły się o 175 mln PLN, podczas gdy przyrost przed miesiącem przekroczył 5 mld PLN. Jednak ich roczna dynamika obniżyła się minimalnie z 4,6% r/r do 4,5% r/r. Z kolei depozyty przedsiębiorstw niefinansowych po raz czwarty z rzędu obniżyły się (co związane może być z czynnikami sezonowymi) jednak roczna dynamika utrzymała się na poziomie z miesiąca poprzedzającego, gdy wyniosła 4,5% r/r. Po stronie kreacji pieniądza odnotowano natomiast obniżenie w kwietniu tempa wzrostu kredytu dla przedsiębiorstw z 6,9% r/r do 5,0% r/r przy stabilnym tempie wzrostu kredytu dla gospodarstw domowych (3,3% r/r).

Pozytywny obraz koniunktury w Polsce

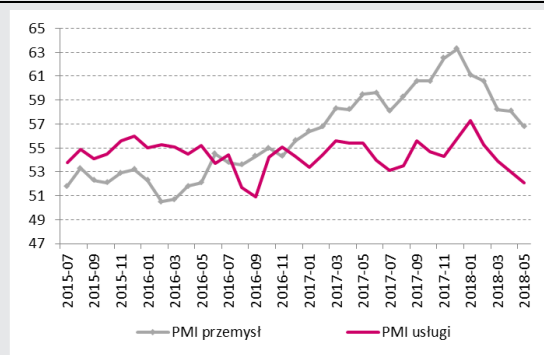
Według danych Głównego Urzędu Statystycznego ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury, uwzględniający informacje z sektorów przemysłu, budownictwa, handlu oraz usług wzrósł w maju do 109,3 pkt. z 108,2 pkt. w kwietniu. Kształtuje się on nadal powyżej 100 pkt., co oznacza wartość powyżej średniej wieloletniej. Wzrost ten był wspierany w szczególności wyższą subindeksu przemysłowego, spadki odnotowano natomiast dla usług i handlu detalicznego. Na relatywnie najwyższych poziomach kształtuje się subindeks dla branży budowlanej wynoszący w maju 117,5 pkt. Bardziej korzystne wskaźniki odnotowywano ostatnio w latach 2007-2008. Dalsza ekspansja w tym sektorze napotyka już jednak bariery związane z czynnikami popytowymi - dane GUS o koniunkturze potwierdzają narastające ograniczenia dla wzrostu sektora budowlanego w Polsce. Wskaźnik wykorzystania zdolności wytwórczych wzrósł bowiem z 82,8% w kwietniu do 85,4%, co jest najwyższą wartością dla maja od 18 lat. Ponadto wyniki ankiety wskazują, że w ciągu roku najbardziej wzrosło znaczenie barier związanych z niedoborem wykwalifikowanych pracowników. Sądzymy, że w najbliższych miesiącach będziemy obserwować, podobnie jak w kwietniu, niższe niż w 1Q 2018 dynamiki produkcji budowlano-montażowej. Dane te wpisują zatem się w scenariusz ożywienia gospodarczego w Polsce, które powoli ulega stopniowej normalizacji.

Makro - zagranica

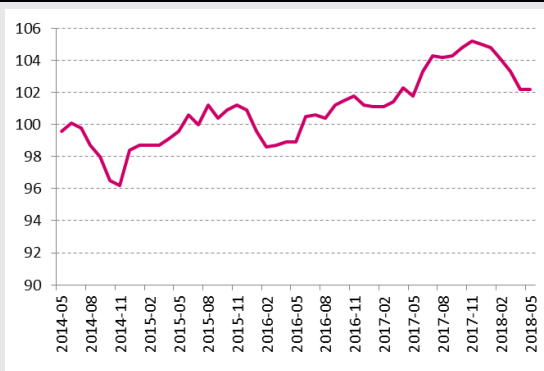
PMI w przemyśle i usługach eurolandu [pkt.]



PMI w przemyśle i usługach Niemiec [pkt.]



Wskaźnik IFO [pkt.]



Źródło: Eurostat, Macrobond

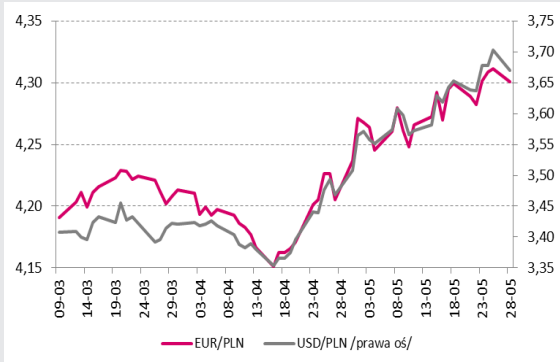
Pogłębienie spadków indeksów PMI w strefie euro w maju

Wstępne odczyty wskaźniki PMI dla przemysłu oraz dla usług Niemiec oraz strefy euro obniżyły się w maju i ukształtowały się poniżej oczekiwań. Wskaźnik PMI dla przemysłu w Niemczech spadł w maju do 56,8 pkt. z 58,1 pkt. przed miesiącem, zaś w całym Eurolandzie z 56,2 pkt. do 55,5 pkt., wpisując się w obserwowaną od początku roku tendencję słabnącej koniunktury w przemyśle tych gospodarek. Co więcej, niższa wartości w tym miesiącu była silniejsza niż w kwietniu, gdy spadki indeksów w tym sektorze wytraciły impet. Natomiast w sektorze usług, majowe dane wskazują na czwarty z rzędu spadek indeksów PMI. Wskaźnik dla usług strefy euro obniżył się z 54,7 pkt. do 53,9 pkt., a dla Niemiec z 52,1 pkt. z 53,0 pkt. przed miesiącem. Potwierdza to kontynuację słabnącej nieco aktywności gospodarczej u najważniejszych partnerów handlowych Polski także w 2Q 2018. Niemniej indeksy te kształtują się nadal ponad poziomem 50 pkt., co wskazuje na nadal trwające ożywienie w tych sektorach. Będzie ono jednak wspierać w tym roku polski eksport w mniejszej skali niż w 2017 r.

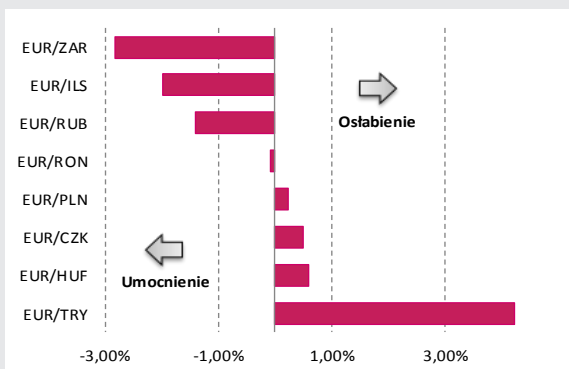
Wyhamowanie spadków indeksu IFO w maju

Indeks IFO odzwierciedlający nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich ukształtował się w maju na poziomie 102,2 pkt., wobec odczytu sprzed miesiąca wynoszącego po rewizji również 102,2 pkt. Trwająca od grudnia ub. r. spadkowa tendencja indeksu uległa zatem wyhamowaniu, podobnie jak indeksu ZEW. Wskaźniki IFO i ZEW wskazujące na stabilizację koniunktury w Niemczech nie są zgodne z wartościami indeksów PMI w usługach i przemyśle, które po raz kolejny uległy obniżeniu w maju. Zmienność wskaźników, a także rozbieżność co do tendencji może wynikać z różnej oceny niemieckich przedsiębiorców dotyczącej skutków zmian o charakterze geopolitycznym.

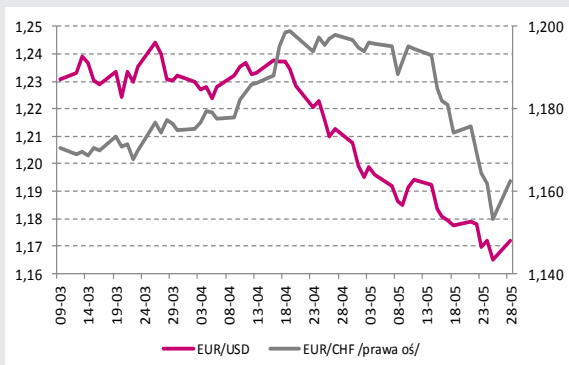
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



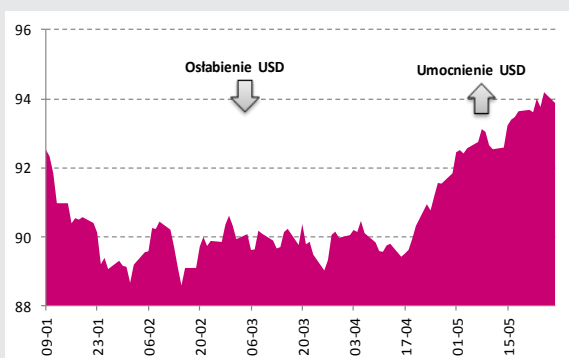
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

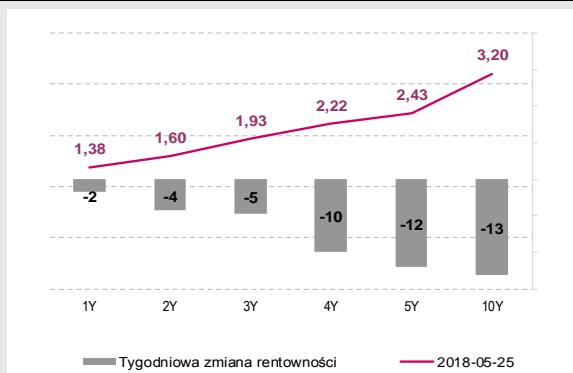
Rynek walutowy

Miniony tydzień był okresem przeceny złotego w relacji do euro. Kluczowe dla kursu EUR/PLN było jednak utrzymanie się notowań poniżej bariery 4,3150 tj. majowego maksimum, w szczególności, iż w tym czasie EUR/HUF wyznaczył najwyższe zamknięcie od blisko 3,5 lat. Nastroje wśród walut tej części Europy niezmiennie psuły wydarzenia geopolityczne oraz perturbacje na rynku tureckiej liry, która z każdym dniem wyznaczała historyczne minimum wartości zarówno w relacji do euro, jak i dolara. Na rynku eurodolara ubiegły tydzień to kontynuacja rozpoczętego w kwietniu spadkowego trendu. Przyczyniły się do tego między innymi słabsze od oczekiwań dane o indeksie PMI w strefie euro, które w połączeniu z utrzymaniem jastrzębiej retoryki w opisie z majowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej skutkowało wyraźnym spadkiem notowań eurodolara. Kurs EUR/USD przejściowo zniżkował do poziomu 1,1643 tj. najniższego od listopada 2017 roku. Wspólnej walucie nadal ciążyły informacje dotyczące Włoch, gdzie formuje się antyunijny rząd. Znacząca zniżka obserwowana była także w notowaniach EUR/CHF, gdzie kurs obniżył się do 3-miesięcznego minimum na poziomie 1,1529 choć jeszcze nieco ponad tydzień temu wynosił 1,20.

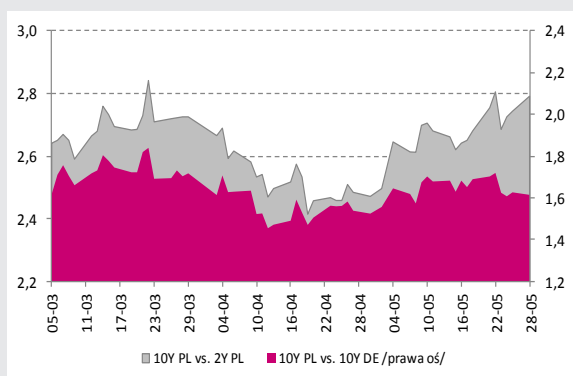
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>↓</p> <p>Ostatnie osłabienie złotego w decydującym stopniu wiązało się z podwyższoną awersją do ryzyka związaną z geopolityką, w tym sytuacją w Turcji, która transakcjami koszykowymi przekłada się także na przecenę polskiej waluty. Ryzyka polityczne, w tym nowe związane z Włochami i Hiszpanią pozostaną, czynnikiem ciężącym wycenie złotego. Należy mieć jednak na uwadze, iż przesłanki fundamentalne nie dają, w naszej ocenie, podstaw do dalszego osłabienia polskiej waluty, w szczególności, iż jutrzejsze dane o PKB za Q1 powinny pokazać raczej optymistyczną strukturę wzrostu gospodarczego. Warto też przy tym zwrócić uwagę, że osłabienie złotego w ostatnich dniach następowało przy dość stabilnych notowaniach indeksu VIX, indeksu strachu, co pokazuje, że wyprzedzał złotego może być przejściowa. Wierzmy ponadto, iż na rynkach globalnych w kolejnych dniach powróci apetyt na ryzyko w związku ze zdyskontowaniem niekorzystnych trendów w minionym tygodniu. Na gruncie analizy technicznej kluczowe jest, czy notowaniom EUR/PLN uda się skutecznie wybić powyżej poziomu 4,3150 tj. bariery której trwale przekroczenie dałoby argument, by kontynuować przecenę polskiej waluty.</p>
USD/PLN	<p>↓</p> <p>W naszej ocenie bieżący tydzień powinien przynieść korektę w dotychczasowym dynamicznie zwyżkującym trendzie USD/PLN, a argumentem do spadków może okazać się zdyskontowanie wielu negatywnych czynników na rynku eurodolara, które utrudniają kontynuację wcześniejszych trendów.</p>
EUR/USD	<p>↑</p> <p>W naszej ocenie bieżąca wycena EUR/USD wiąże się ze zdyskontowaniem znaczącej ilości pozytywnych dla dolara informacji, jak i negatywnych dla wspólnej waluty. Z tego powodu - o ile inflacja CPI ze strefy euro nie okaże się niższa od oczekiwań - liczymy się z możliwością wzrostu kursu EUR/USD w tym tygodniu. Tym bardziej, iż rynek euro z ulgą przyjął informację o niepowołaniu eurosceptycznego ministra finansów we Włoszech oraz najnowsze doniesienia o jednak możliwym spotkaniu Kim Dzong Una z Donaldem Trumpem. Na gruncie analizy technicznej wszystkie wskaźniki sugerują znaczące wyprzedanie rynku, które powinno rozpocząć korektę w dotychczasowym spadkowym trendzie eurodolara.</p>

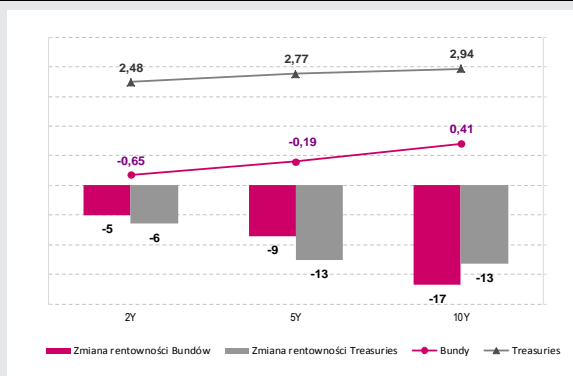
Rentowność obligacji krajowych [%]



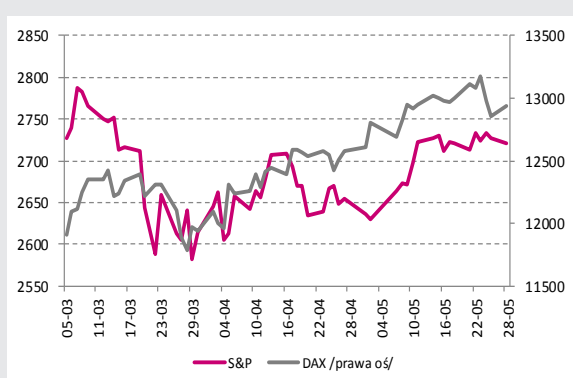
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Na rynku pierwotnym wydarzeniem tygodnia była sprzedaż przez Ministerstwo Finansów obligacji OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428, WZ0528 za łącznie 3,0 mld PLN przy popycie 5,23 mld PLN. Po przetargu stopień finansowania potrzeb pożyczkowych na 2018 rok wzrósł do 59%. Mimo, iż sam przetarg nie wywołał większych emocji, to wcześniejsza informacja, iż resort finansów ograniczył maksymalną podaż papierów do 3,0 mld PLN z przedziału 3,0 - 6,0 mld PLN zapisanych w pierwotnym planie podaży wywołała wyraźną zniżkę dochodowości wzdłuż całej krzywej. Znikomy był natomiast wpływ lepszych od oczekiwań krajowych danych makro, gdyż nie zmienił on ani scenariusza Rady Polityki Pieniężnej, ani bieżących nastrojów, które zdominowane były przez wydarzenia zewnętrzne. Na rynku wtórnym miniony tydzień zakończył się spadkiem dochodowości SPW. W skali całego tygodnia zniżka rentowności polskiej 10-latki wyniosła 8 bps do 3,20%, a spadek 5-letniego był dwucyfrowy i wyniósł 12 bps do 2,45%. Tradycyjnie najbardziej stabilna była wycena krótkiego końca krzywej. Ta pozostawała skupiona wokół rentowności na poziomie 1,60%. Na rynku obligacji bazowych zniżka dochodowości była równie silna. Rentowność 10-latki niemieckiej zmalała w ubiegłym tygodniu aż o 13 bps do 0,42% tj. tegorocznego minimum. O 14 bps do 2,93% obniżyła się natomiast dochodowość 10-latki USA. W obu przypadkach wynikało to ze zwiększonego zapotrzebowania inwestorów na bardziej bezpieczne aktywa. W przypadku niemieckiego długu apetyt zwiększały wydarzenia we Włoszech. Skutkowały one także rozszerzeniem się spreadu pomiędzy niemiecką, a włoską 10-latką do rocznego maksimum.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↓	Po tym, jak w ubiegłym tygodniu słusznie wskazywaliśmy, iż dochodowość SPW powinna zniżkować bieżący poziom rentowności 10-latki (3,20%) jest w naszej ocenie dobrym odzwierciedleniem krótkoterminowej równowagi. Z tego powodu uważamy, iż w tym tygodniu zmiany dochodowości nie powinny być duże. W szczególności, iż dane makro z krajowej gospodarki powinny pozostać neutralne dla wyceny SPW, a dynamiczny ruch spadkowy rentowności na rynkach bazowych wyczerpał przestrzeń do kontynuacji zniżki.
10Y DE (%)	↑	Najniższa w tym roku dochodowość Bunda wynika ze zwiększonego zapotrzebowania inwestorów na bezpieczne aktywa w obliczu problemów dotyczących państwa południa Europy. W rozpoczynającym się tygodniu sytuacja we Włoszech i Hiszpanii pozostaje napięta, stąd uważamy, iż nie ma obecnie wyraźnych podstaw do powrotu dochodowości Bunda na wyższe poziomy. Czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest możliwość wyższego od oczekiwań odczytu inflacji CPI w strefie euro.
10Y US (%)	↑	W obliczu wzrostu awersji do ryzyka dochodowość amerykańskiej 10-latki powróciła poniżej poziomu 3,0%. W naszej ocenie w najbliższych dniach może pozostawać poniżej tej psychologicznej bariery, gdyż nie spodziewamy się nagłej poprawy sentymentu zewnętrznego, a prawdopodobnie dobre dane ze Stanów Zjednoczonych i tak nie powinny mieć wpływu na notowania Treasuries w obliczu powszechnie oczekiwanej podwyżki stóp procentowych w USA w czerwcu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 28 maja					
Dzień wolny od pracy	USA i UK				
Wtorek 29 maja					
16:00 Nastroje konsumenckie	USA	Maj	128.7	128.0	
Środa 30 maja					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Maj	1.6%	1.9%	
10:00 PKB r/r	Polska	1Q	5.1%		
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	1.6%	1.9%	
14:15 Raport ADP	USA	Maj	204k	180k	
14:30 PKB Annualized q/q	USA	1Q	2.3%	2.3%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA				
Czwartek 31 maja					
11:00 Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	0.7%	1.0%	
11:00 Szacunki inflacji r/r	EU	Maj	1.2%	1.6%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Kwiecień	1.9%	1.8%	
14:30 Dochody osobiste	USA	Kwiecień	0.3%	0.3%	
14:30 Wydatki osobiste	USA	Kwiecień	0.4%	0.4%	
Piątek 1 czerwca					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Maj	53.9	53.3	
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	58.1	56.8	
10:00 PMI w przemyśle	EU	Maj	56.2	55.5	
14:00 Opis posiedzenia RPP	Polska	Maj			
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Maj	164k	188k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Maj	3.9%	3.9%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Maj	2.6%	2.7%	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Maj	56.6		
16:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Maj	57.3	58.1	
16:00 ISM Zatrudnienie	USA	Maj	54.2		
Poniedziałek 4 czerwca					
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Kwiecień	1.6%		

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

Dane i prognozy

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
PKB (% r/r)	4,4	4,0	5,2	4,9	4,6	5,1	4,8	4,7	4,4	4,6
Stopa bezrobocia	8,0	7,0	6,8	6,6	6,6	6,6	5,6	5,5	5,7	5,7
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,8	1,9	2,2	2,0	1,5	1,7	1,9	1,6	1,7
Ropa naftowa Brent **	53,6	49,6	52,1	61,5	54,2	66,9	72,0	75,0	76,0	72,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,66	1,66	1,66	1,65	1,65	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,70	1,70	1,70	1,71	1,71
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,78	1,78	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	2,00 [□]	1,91 [□]	1,76	1,71	1,71	1,50	1,51	1,53	1,55	1,55
Obligacja 10-letnia (%)	3,51 [□]	3,33 [□]	3,38	3,30	3,30	3,17	3,20	3,30	3,35	3,35
EUR/PLN	4,22	4,23	4,31	4,17	4,17	4,21	4,21	4,20	4,19	4,20
USD/PLN	3,95	3,71	3,65	3,48	3,48	3,41	3,45	3,50	3,45	3,45
GBP/PLN	4,91	4,81	4,88	4,70	4,70	4,80	4,75	4,73	4,72	4,75
EUR/USD	1,07	1,10	1,18	1,18	1,13	1,23	1,22	1,20	1,21	1,22
EURIBOR 3M	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,29	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,15	1,30	1,33	1,69	1,69	2,31	2,35	2,50	2,80	2,80

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Thomson Reuters, Macrobond, Bank Millennium SA

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 jakiegokolwiek 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 dotożył 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 jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.