

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

27 maja 2019

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Początek nowego tygodnia zdominuje oczekiwanie na ostateczne wyniki wyborów do Europejskiego Parlamentu. Rynkowa reakcja na to wydarzenie będzie jednak odłożona do wtorku ze względu na dzisiejszą nieobecność inwestorów z USA (Dzień Pamięci) oraz Wielkiej Brytanii (Wiosenne Święto Bankowe). Dotychczasowe wyniki wyborów w Europie uznajemy za umiarkowanie pozytywne dla wyceny euro, gdyż wzrost poparcia dla partii eurosceptycznych i populistycznych okazał się być mniejszy niż wskazywały sondaże przedwyborcze. Wynik wyborów do PE w Polsce jest neutralny z punktu widzenia złotego i krajowego długu. Nasz rynkowy scenariusz na najbliższe dni to próba wybicia eurodolara powyżej poziomu 1,12 tj. górnego ograniczenia obowiązującego od stycznia kanału spadkowego oraz koncentracja notowań EUR/PLN wokół poziomu 4,29. W tym tygodniu uwaga inwestorów skupiać się będzie - poza wyborami do PE - na informacjach z Wielkiej Brytanii, gdzie w najbliższych tygodniach dojdzie do wyboru premiera. Spośród publikacji makroekonomicznych istotna będzie rewizja wzrostu PKB w USA (czwartek), odczyt inflacji PCE w Stanach Zjednoczonych (piątek) oraz struktura wzrostu gospodarczego w Polsce po pierwszych kwartale (piątek).

Najważniejsze dane tego tygodnia

W tym tygodniu poznamy strukturę wzrostu PKB w Polsce w 1Q br.

W tym tygodniu na ważniejsze dane makroekonomiczne musimy poczekać do drugiej części tygodnia. W piątek poznamy szczegóły dotyczące PKB w 1Q br., który według tzw. szybkiego szacunku GUS wzrósł o 4,6% r/r. Inne dostępne dane wskazują na wyraźne przyspieszenie wzrostu inwestycji względem 4Q ub. roku, gdy wyniosły 8,2% r/r. Ponadto spodziewamy się znaczącej poprawy wkładu eksportu netto do wzrostu PKB, co jest tym bardziej ciekawe, że koniunktura u najważniejszych partnerów handlowych Polski pozostawała w 1Q br. słaba. Najprawdopodobniej spowolnił natomiast choć niezbyt znacząco wzrost konsumpcji gospodarstw domowych w stosunku do 4,2% r/r w 4Q ub. roku.

W czwartek i piątek publikacje najważniejszych danych z gospodarki USA

W czwartek poznamy drugie wyliczenie wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych w 1Q. Według pierwszego szacunku wyniósł on 3,2% kw/kw wobec 2,2% kw/kw w 4Q ub. roku, przewyższając oczekiwania rynkowe. Natomiast w piątek opublikowany zostanie szacunek inflacji PCE w kwietniu. Konsensus rynkowy wskazuje na jej niewielki wzrost - do 1,6% r/r z 1,5% r/r w kwietniu.

Wykres tygodnia



Inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających ponad 49 osób wzrosły w 1Q br. nominalnie o 22,9% r/r wobec wzrostu o 15,0% r/r w 4Q 2018. Najszybciej rosły inwestycje w budynki i budowlę (+37,5% r/r). Odbicie inwestycji ocenić należy pozytywnie, choć z punktu widzenia wzrostu potencjalnego kluczowe będą inwestycje w maszyny i urządzenia. Te natomiast wyhamowały w pierwszych trzech miesiącach tego roku do 12,2% r/r z 13,3% r/r w 4Q 2018.

Źródło: Marcobond

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2940	-0,1%
USD/PLN	3,8357	-0,4%
CHF/PLN	3,8139	0,0%
EUR/USD	1,1194	0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,67	-1
5Y	2,18	-8
10Y	2,83	-6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,83	-2
5Y	2,04	-3
10Y	2,38	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,13	-3
US 10Y	2,32	-7

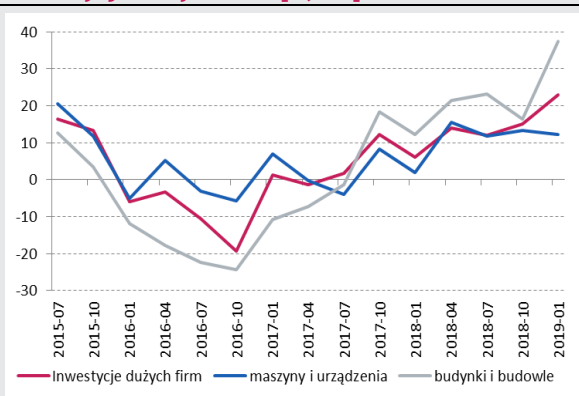
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56831,2	0,9
S&P 500	2826,1	-1,2
Nikkei 225	21182,6	-0,6

Źródło: Thomson Reuters

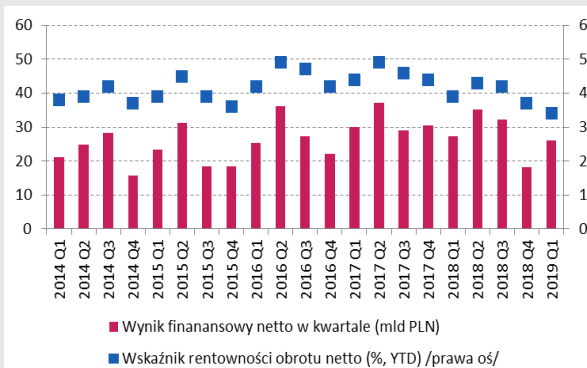
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

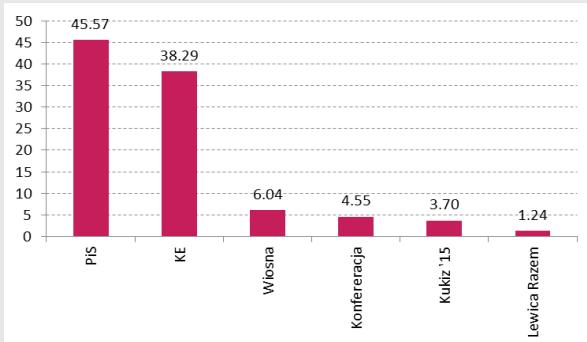
Inwestycje dużych firm [% , r/r]



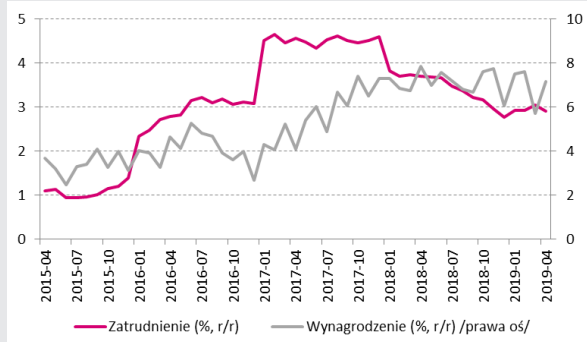
Dane o wynikach finansowych dużych firm



Niepełne wyniki wyborów do Parlamentu Europejskiego [%]



Dane z rynku pracy w sektorze firm [% , r/r]



Przyspieszenie wzrostu inwestycji dużych firm w 1Q br.

Pierwszy kwartał tego roku przyniósł pogorszenie wyników finansowych w grupie przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 osób. Wynik finansowy brutto w tej grupie firm wyniósł 32,1 mld PLN wobec 33,8 mld PLN w 1Q 2018. To efekt silniej rosnących kosztów (+7,3%) niż przychodów (+6,7%). W efekcie pogorszyła się w stosunku do roku ubiegłego większość wskaźników finansowych, w tym wskaźniki rentowności i płynności. Pozytywną wymowę miały natomiast dane o eksporcie i inwestycjach. Z grupy przedsiębiorstw objętych badaniem 51,5% wykazało przychody ze sprzedaży na eksport wobec 48,5% rok wcześniej. Wartość sprzedaży na eksport była natomiast o 11,2% wyższa niż rok wcześniej, pomimo pogorszenia koniunktury na głównych rynkach zbytu. Uwagę zwraca też znaczny wzrost nakładów inwestycyjnych, które w 1Q br. wzrosły o 21,7% r/r, licząc w cenach stałych. Ich zwiększa miała szeroki zakres i objęła budynki i budowle, maszyny i urządzenia, ale też środki transportu. Najszybciej rosły jednak inwestycje w budynki i budowle (+37,5% r/r), podczas gdy dynamiki nakładów na maszyny i urządzenia wyhamowała do 12,2% r/r w 1Q 2019 z 13,3% r/r w 4Q 2018. Odbicie inwestycji ocenić należy pozytywnie, choć z punktu widzenia wzrostu potencjalnego kluczowe są inwestycje w maszyny i urządzenia, ponieważ w warunkach wysokiego wykorzystania mocy wytwórczych oraz braku pracowników, to rozbudowa majątku produkcyjnego i poprawa jego efektywności sprzyjać będzie poprawie perspektyw wzrostu gospodarczego. Jeśli ten trend utrzyma się w kolejnych kwartałach, to ścieżka wzrostu gospodarczego będzie zrewidowana w górę w stosunku do naszych dotychczasowych oczekiwań.

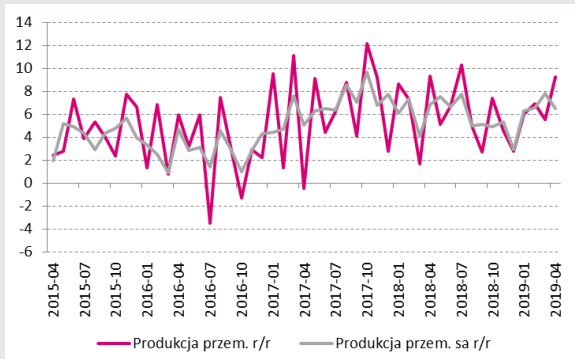
PiS zwyciężył wyborów do Parlamentu Europejskiego

Według danych Państwowej Komisji Wyborczej, po podliczeniu wyników z 99,25% obwodowych komisji wyborczych w wyborach do Parlamentu Europejskiego Prawo i Sprawiedliwość zdobyło 45,57% głosów, Koalicja Europejska 38,29%, a Komitet Wyborczy Wiosna Roberta Biedronia 6,04%. Pozostałe komitety nie przekroczyły progu wyborczego. Wyniki te wskazują, iż Prawo i Sprawiedliwość zdobyło co najmniej połowę z 52 mandatów. Z punktu widzenia perspektyw polityki fiskalnej i rynków finansowych wyniki wyborów wydają się być neutralne. Wyniki te nie zwiększą istotnie ryzyka fiskalnego na ten rok, tym bardziej, że stopień prefinansowania potrzeb pożyczkowych jest najwyższy od 2014 r. i wynosi 73%. W przypadku lepszych od założeń dochodów budżetowych rząd może dodatkowo zwiększyć wydatki przed wyborami parlamentarnymi na jesieni ponad stopniowo wdrażane rozwiązania w ramach „Piątki PiS”.

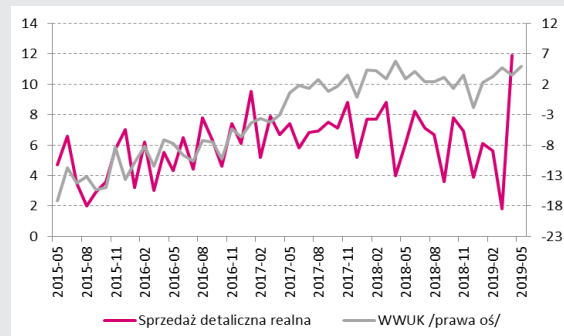
Dobre dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw

Zatrudnienie w sektorze firm wzrosło w kwietniu o 2,9% r/r wobec 3,0% r/r przed miesiącem. W ujęciu miesięcznym liczba etatów zmniejszyła się o 1,2 tys. Spadek zatrudnienia w kwietniu nie jest niepokojący i stanowi pewne odreagowanie po wzroście w marcu, który wyniósł 15,6 tys. i był najmocniejszy (dla marca) od wielu lat. Dane te wskazują zatem, obok dobrych danych o nowych ofertach pracy, na nadal solidny popyt na pracę. Natomiast wzrost średniego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw zaskoczył pozytywnie i wyniósł 7,1% r/r wobec 5,7% r/r przed miesiącem. Nasza prognoza, a także konsensus rynkowy wskazywały na nieco słabsze odbicie tempa wzrostu - do 6,5% r/r. Wzrost płac powrócił zatem do trendu z ostatnich kilkunastu miesięcy. Dane za kwiecień wspierają oczekiwania stopniowego, ale niezbyt silnego wyhamowywania wzrostu zatrudnienia i względnej stabilizacji dynamiki płac wokół 7,0% r/r w nadchodzących kwartałach. Sytuacja na rynku pracy stanowi zatem nadal solidny fundament konsumpcji gospodarstw domowych, choć będzie zwiększała presję kosztową w gospodarce, oddziałując w kierunku przyspieszenia inflacji CPI.

Produkcja przemysłowa [% r/r]



Sprzedaż detaliczna [% r/r] i WWUK [pkt.]



Źródło: Komisja Europejska, Macrobond

W kwietniu wzrost produkcji przemysłu ponad 9,0% r/r

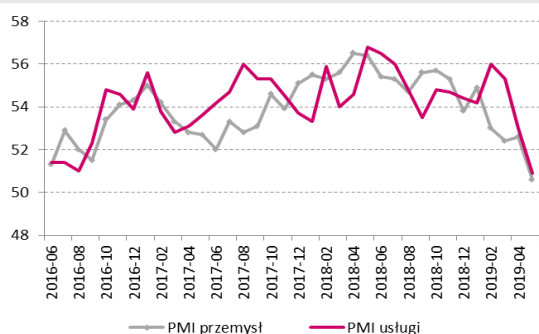
Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w kwietniu 9,2% r/r wobec 5,6% r/r przed miesiącem i był najszybszy od 9 miesięcy. Przyspieszenie wzrostu produkcji wspierane było przez pozytywny układ kalendarza. Po korekcie efektów kalendarzowych i sezonowych produkcja przemysłu wzrosła o 0,1% m/m po wzroście o 0,5% m/m w marcu, co wskazuje, że po zaskakująco dobrych danych w 1Q br. wzrost produkcji przemysłowej nieco stracił impet. Dane kwietniowe wpisują się zatem w szerszy obraz krajowego przemysłu, który na początku tego roku odrobił część zaległości z końcówki 2018 r. i w kwietniu, powrócił do poziomów bardziej zgodnych ze indeksami koniunktury GUS. Ponadto, struktura danych wskazuje, że część sektorów w krajowym przemyśle pozostaje jak na razie w dużym stopniu odporna na bardzo słabą koniunkturę w sektorze wytwórczym w strefie euro. Takie wzrosty wynikać mogą jednak z realizacji zamówień z przeszłości, gdyż bieżący komponent nowych zamówień w indeksie PMI wskazuje na ich spadki, w szczególności zamówień zagranicznych. Wpływ słabszego popytu zagranicznego będzie jednak ograniczany przez solidny popyt krajowy. W konsekwencji dynamika produkcji przemysłowej w najbliższych miesiącach najpewniej powróci do poziomów zbliżonych do średniej wieloletniej.

Dwucyfrowy wzrost sprzedaży detalicznej w kwietniu

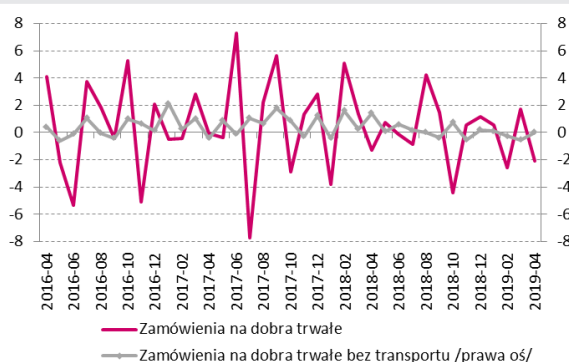
Wzrost sprzedaży detalicznej silnie przyspieszył w kwietniu do 11,9% r/r z 1,8 % r/r przed miesiącem, do czego przyczyniła się układ kalendarza. W kwietniu tego roku nastąpiła kulminacja zakupów związanych ze świętami wielkanocnymi, podczas gdy w ubiegłym roku w marcu. W kolejnych miesiącach wzrost sprzedaży detalicznej zauważalnie wyhamuje, będzie się jednak nadal kształtował na dobrym poziomie. Spodziewamy się bowiem utrzymania w nadchodzących miesiącach jej solidnych fundamentów: rosnących płac i zatrudnienia i korzystnych nastrojów konsumenckich. Sądzymy zatem, że sprzedaż detaliczna w całym 2Q br. może być lepsza niż w pierwszych trzech miesiącach roku, a konsumpcja prywatna pozostanie głównym motorem gospodarki.

Makro - zagranica

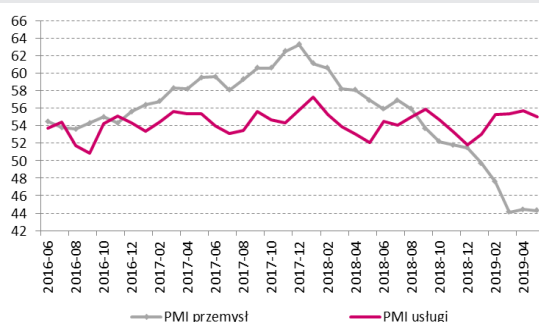
Indeksy PMI w USA [pkt.]



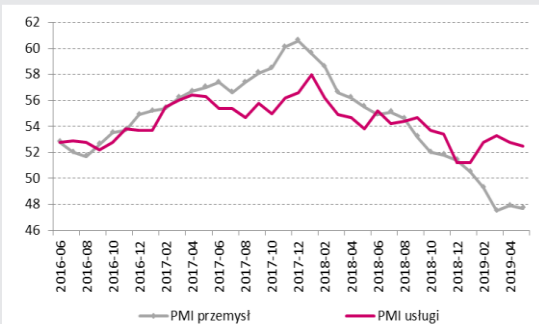
Zamówienia na dobra trwałe w USA [% m/m]



Indeksy PMI dla Niemiec [pkt.]



Indeksy PMI dla Eurolandu [pkt.]



Źródło: Macrobond

Silne spadki indeksów PMI w USA w maju

Według wstępnych obliczeń indeks PMI dla przemysłu w USA obniżył się silnie w maju do 50,6 pkt. z 52,6 pkt. w kwietniu, tj. do najniższego poziomu od ponad 9 lat. Mocno spadł również indeks dla największego sektora w amerykańskiej gospodarce - dla usług - wyniósł on w maju 50,9 pkt. wobec 53,0 pkt. w kwietniu. Znaczące pogorszenie nastrojów w przemyśle i usługach wynika głównie z eskalacji działań protekcyjnych w wymianie handlowej między USA a Chinami zwiększających niepewność co do przyszłej koniunktury na świecie. W tym momencie trudno ocenić, czy spadki te nie są krótkotrwałe, a indeksy PMI w kolejnych miesiącach wzrosną. Jednak w przypadku długotrwałego pogorszenia nastrojów gospodarskich i przedsiębiorstw doszłoby do spadku aktywności gospodarczej w USA, poprzez ograniczenie konsumpcji i inwestycji.

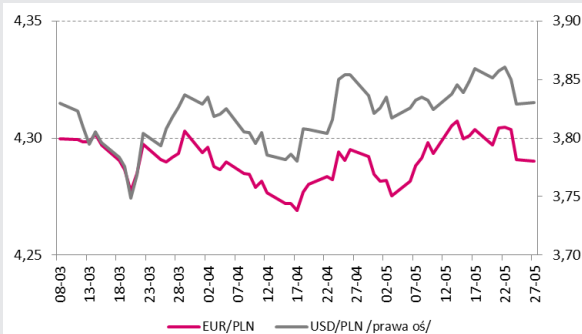
Spadek zamówień na dobra trwałe w USA w kwietniu

Według wstępnego wyliczenia zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w kwietniu o 2,1% m/m po wzroście o 1,7% m/m w marcu (korekta w dół z 2,6% m/m). Za spadek ten odpowiada m.in. zmienna kategoria środków transportu, co wiąże się ze spadkiem zamówień na samoloty, a także auta. Po wyłączeniu środków transportu wartość zamówień na dobra trwałe nie uległa w kwietniu zmianie względem marca. Do słabszych zamówień przyczynia się także niepewność związana z polityką handlową na linii USA-Chiny. Z tego względu kolejne dane także nie powinny mieć pozytywnej wymowy, gdyż w maju negocjacje handlowe między tymi dwoma krajami zakończyły się fiaskiem, a oba kraje zwiększyły obciążenia celne na wzajemną wymianę towarową. Dane te wpisują się w scenariusz wolniejszego wzrostu gospodarczego w 2Q br., po zaskakująco dobrym odczycie w 1Q br. (3,2% kw/kw SAAR).

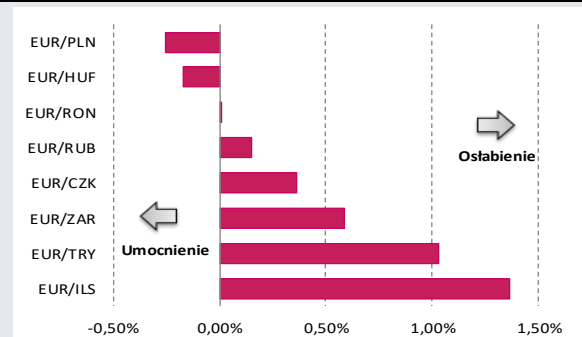
Indeksy PMI dla Niemiec w maju poniżej oczekiwań

Według wstępnych wyliczeń indeksy PMI dla przemysłu w Niemczech i w całej strefie euro nieznacznie obniżyły się w maju odpowiednio do 44,3 pkt. z 44,4 pkt. w kwietniu oraz do 47,7 pkt. z 47,9 pkt. Spadki indeksów dla sektora wytwórczego okazały się zaskoczeniem, gdyż konsensus rynkowy wskazywał na niewielką ich poprawę. Dane te wskazują, że przemysł u najważniejszych partnerów handlowych Polski nadal znajduje się w recesji i nie pojawiają się sygnały poprawy koniunktury w tej branży. Indeksy PMI dla sektora usługowego również uległy obniżeniu - dla Niemiec do 55,0 pkt. z 55,7 pkt. w kwietniu oraz dla Eurolandu do 52,5 pkt. z 52,8 pkt. Pomimo spadków w maju usługowe wskaźniki PMI są w 2Q br. średnio nieco wyższe niż w 1Q br., co sugerować może nieznacznie szybsze ożywienie w tym sektorze względem pierwszych trzech miesięcy tego roku.

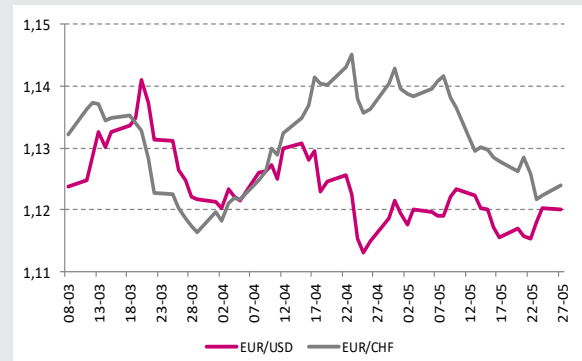
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



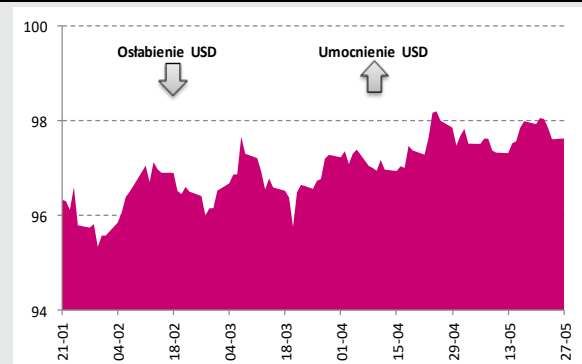
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

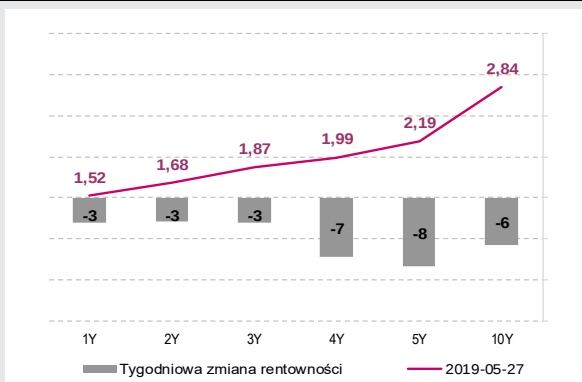
Rynek walutowy

W minionym tygodniu motywem wiodącym na rynkach finansowych była eskalacja wojen handlowych na świecie. Co ciekawe, mimo podwyższonej zmienności na rynkach bazowych notowania EUR/PLN kontynuowały trend boczny wyznaczony poziomami 4,2950 - 4,3150. Niewielka zmienność kontrastowała z sytuacją innych walut w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Kurs EUR/HUF zwyżkował w piątek do najwyższego poziomu od września ubiegłego roku, a czeska korona w relacji do euro zanotowała najniższe zamknięcie od trzech miesięcy. Publikacja w ubiegłym tygodniu wyraźnie lepszych od oczekiwań danych z polskiej gospodarki - sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa - miała charakter stabilizujący wycenę złotego w świetle narastającej na rynkach zewnętrznych awersji do ryzyka. Ta najwyraźniej widoczna była w notowaniach kursu USD/PLN, który wzrósł do najwyższego poziomu od dwóch lat i pary CHF/PLN, której zabrakło dwóch groszy do ustanowienia tegorocznego maksimum. Był to efekt napływu kapitału w kierunku dolara i franka. W omawianym okresie kurs EUR/USD obniżył się przejściowo - po publikacji łagodnego opisu posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego oraz słabszych od konsensusu danych dotyczących PMI w Europie - do 2-letniego minimum, a para EUR/CHF zbliżyła się do tegorocznego dna.

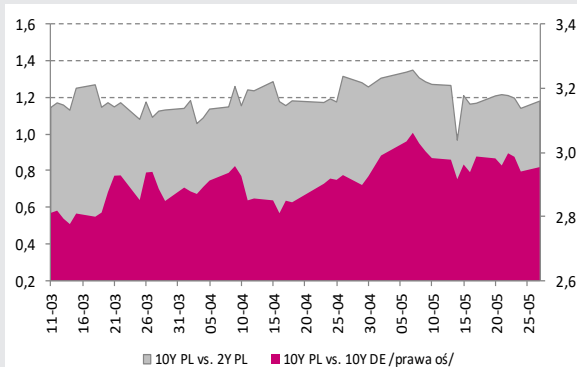
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się kursu EUR/PLN w tym tygodniu zakładają jego stabilizację wokół poziomu 4,29 tj. zbliżonego do 200-dniowej średniej ruchomej. Źródłem niewielkiej zmienności będzie relatywnie ubogie kalendarium danych makroekonomicznych, ograniczone głównie do piątkowych publikacji, gdy poznamy odczyt inflacji PCE w USA oraz struktury wzrostu gospodarczego w Polsce w pierwszym kwartale tego roku. Wpływ wyników wyborów do Parlamentu Europejskiego na złotego jest znikomy.
USD/PLN	↓	Podobnie jak przed tygodniem tak i teraz ciekawsy przebieg - za sprawą zmian na rynku eurodolara - mogą mieć notowania pary USD/PLN. W tej kwestii wiele zależeć będzie jednak od informacji w sprawie wojen handlowych i danych makroekonomicznych. Za scenariusz bazowy uznajemy próbę zejścia notowań do poziomu 3,82.
EUR/USD	↑	Ostatnie dwie sesje przyniosły podbicie zmienności na rynku eurodolara. Najbliższy tydzień na rynku eurodolara - za sprawą relatywnie uboższego kalendarium danych makroekonomicznych - przyniesie jednak, w naszej ocenie, powrót niewielkich wahań kursu EUR/USD. Tym bardziej, iż rozpoczynający się tydzień jest krótszym tygodniem pracy na rozwiniętych rynkach ze względu na poniedziałkową nieobecność inwestorów z USA i Wielkiej Brytanii. Na gruncie analizy technicznej eurodolar dotarł do górnego kanału spadkowego, co sugeruje powrót notowań do zniżki w kierunku 1,11. Uznajemy jednak, iż wynik wyborów do Europejskiego Parlamentu będzie umiarkowanie optymistyczny dla wyceny euro, gdyż wzrost poparcia dla partii eurosceptycznych i populistycznych okazał się być mniejszy niż wskazywały sondaże przedwyborcze. Co więcej - jak zakłada konsensus - zaplanowane na końcówkę tygodnia odczyty danych z USA (inflacja PCE, wydatki prywatne) prawdopodobnie sprzyjać będą dalszemu wzrostowi oczekiwań na obniżkę stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w tym roku, co negatywnie będzie oddziaływało na wartość amerykańskiej waluty.

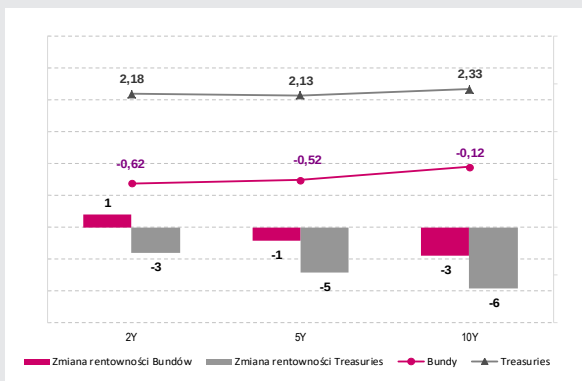
Rentowność obligacji krajowych [%]



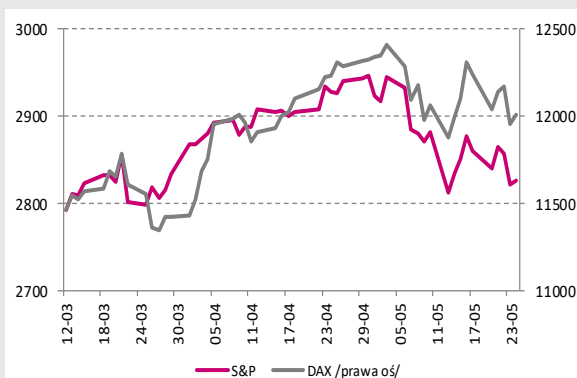
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Na krajowym rynku długu najważniejszym wydarzeniem tygodnia był przetarg zamiany, podczas którego Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje PS0719, DS1019, WZ0120 i PS0420 łącznie za 4,1 mld PLN, a sprzedało papiery OK0521, PS1024, WZ0524, WZ0528 i DS1029 łącznie za 4,2 mld PLN. W rezultacie poziom sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2019 rok - według ustawy budżetowej - wzrósł do 73%. Na rynku wtórnym rentowność SPW zniżkowała, w szczególności na długim końcu krzywej, czemu sprzyjały analogiczne zmiany na rynkach bazowych. Krótki koniec krzywej pozostał natomiast stabilny tj. skupiony wokół poziomu 1,67%. Wypowiedź R.Sury z Rady Polityki Pieniężnej, który „nie przewiduje, aby w 2019 roku nastąpiła konieczność zmiany stóp procentowych, ale w 2020 roku jest to niewykluczone” mimo, iż nieco zaskakująca nie miała przełożenia na wycenę polskich obligacji. Na rynkach bazowych największy tj. wynoszący aż 7 bps spadek - motywowany między innymi słabymi danymi z USA będącymi prawdopodobnie następstwem załamania się negocjacji handlowych z Chinami - obserwowany był w notowaniach amerykańskiej 10-latki. Dochodowość U.S. Treasuries spadła do 2,32% tj. najniższej od 2017 roku. Mniejszy, bo wynoszący 3 bps do -0,11% był spadek rentowności Bunda. Wzrostowi cen niemieckiego długu sprzyjał opis posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, w którym niektórzy przedstawiciele Rady Prezesów EBC wyrazili obawę z powodu niskiej presji inflacyjnej oraz spadających oczekiwań inflacyjnych. W minutes oceniono także, że „niektóre dane okazały się gorsze od oczekiwań”.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Na gruncie analizy technicznej rentowność 10-letniego długu pozostaje w spadkowym trendzie. W naszej ocenie jednak przestrzeń do dalszego spadku dochodowości SPW jest niewielka zważywszy na relatywnie ubogie kalendarium danych makroekonomicznych, krótszy tydzień pracy na rozwiniętych rynkach oraz neutralny dla wyceny SPW wynik wyborów do Parlamentu Europejskiego w Polsce. Za scenariusz bazowy przyjmujemy zatem stabilizację notowań 10-latki wokół poziomu 2,85%. Wydarzeniem tygodnia będzie publikacja planu podaży na czerwiec, która jednak nie powinna w istotny sposób wpływać na wartość obligacji, w szczególności, iż 73% tegorocznych potrzeb pożyczkowych zostało już sfinansowane.
10Y DE (%)	Mimo, iż po złamaniu poziomu -0,11% rentowność Bunda otworzyła sobie - na gruncie analizy technicznej - drogę do dalszej zniżki w kierunku historycznego minimum -0,18%, to uznajemy, że ubiegły tydzień przyniósł tymczasową kumulację czynników sprzyjających spadkowi dochodowości niemieckiego długu. Przed tygodniem rozczarowujące okazały się bowiem odczyty indeksów koniunktury w strefie euro, w szczególności w Niemczech, a zaskoczeniem okazała się nieco bardziej łagodna narracja Europejskiego Banku Centralnego w opisie z ostatniego posiedzenia. Z tych powodów uznajemy, iż najbliższe dni przyniosą stabilizację wyceny Bunda na bieżącym poziomie.
10Y US (%)	Niewykluczone, iż w tym tygodniu - za sprawą publikacji danych makroekonomicznych - inwestorzy nasilą nieznacznie swoje oczekiwania zakładające obniżkę stóp procentowych w USA w tym roku, czym wesprą aktualny trend spadku dochodowości 10-letniego długu. W naszej ocenie rentowność Treasuries kierować się będzie w stronę poziomu 2,28% tj. minimum z końca 2017 roku.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 27 maja					
Dzień wolny od pracy	UK				
Dzień wolny od pracy	USA				
10:00 Stopa bezrobocia r/r	Polska	Kwiecień	5.9%		5.6%
Wtorek 28 maja					
16:00 Indeks Conference Board	USA	Maj	129.2	130.0	
Środa 29 maja					
Brak istotnych publikacji					
Czwartek 30 maja					
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Maj				
14:30 PKB kw/kw	USA	1Q	2.2%	3.1%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Kwiecień	3.8%	0.8%	
Piątek 31 maja					
10:00 PKB r/r	Polska	1Q	4.6%	4.6%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	2.0%	1.6%	
14:30 Dochody prywatne	USA	Kwiecień	0.1%	0.3%	
14:30 Wydatki prywatne	USA	Kwiecień	0.9%	0.2%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Kwiecień	1.5%	1.6%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Kwiecień	1.6%	1.6%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	102.4	102.0	
Poniedziałek 03 maja					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Maj	49.0		
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	44.4	44.3	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Maj	47.9	47.7	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Maj	52.6	50.6	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Maj	52.8	53.7	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Maj	51.7		

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

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	5,1	4,1	5,2	5,1	5,1	4,9	4,6	4,0	4,1	4,4
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,4	6,6	5,9	5,7	5,8	5,9	5,3	5,2	5,4
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,6	1,7	1,5	1,8	2,0	1,4	1,2	1,7	1,8	1,9
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	63,3	64,0	67,0	70,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,65	1,66
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,90	1,70	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,79	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,67	1,65	1,65	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,83	2,90	3,00	3,00
EUR/PLN	4,17	4,30	4,31	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,29	4,29	4,31
USD/PLN	3,48	3,76	3,75	3,41	3,74	3,68	3,76	3,84	3,82	3,80	3,75
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	5,00	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,15	1,23	1,17	1,16	1,14	1,12	1,12	1,13	1,15
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,30	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,35	-0,35	-0,33	-0,30
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	2,65	2,31	2,34	2,40	2,81	2,60	2,60	2,60	2,65

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