

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

3 czerwca 2019

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

Rozpoczynający się tydzień będzie niezwykle bogaty w istotne informacje. Dziś poznaliśmy już odczyty indeksów koniunktury w polskim i niemieckim przemyśle, a przed nami jeszcze analogiczne dane dla USA. Kwestia pogarszających się warunków w światowym przemyśle jako konsekwencja eskalacji wojny handlowej - dziś nowe cła na amerykańskie produkty nałożyły Chiny - jest dominującym tematem na rynkach finansowych. W kolejnych dniach poznamy szacunek krajowej inflacji za maj (wtorek), decyzję Rady Polityki Pieniężnej i Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych (odpowiednio środa i czwartek), indeksy PMI w usługach (środa). Rozbudowany tydzień wydarzeń makro zakończyły raportem z rynku pracy USA. Mimo turbulencji na rynkach finansowych, w szczególności rynku długu, kurs EUR/PLN zachowuje spokój i stabilizuje się wokół poziomu 4,28. W przypadku pozytywnych nastrojów widzimy około groszowy potencjał aprecjacyjny złotego w tym tygodniu. Bardziej prawdopodobna w naszej ocenie będzie jednak przecena polskiej waluty - prawdopodobnie w drugiej połowie tygodnia pod wpływem m.in. EBC - w kierunku 4,2950.

Najważniejsze dane tego tygodnia

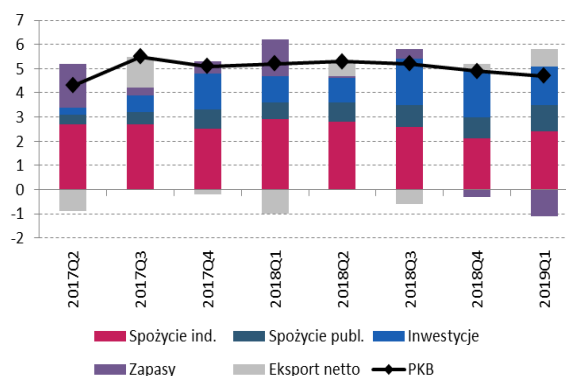
OCzekiwane niewielkie przyspieszenie inflacji CPI w maju

Spośród wydarzeń krajowych w tym tygodniu najistotniejsza będzie publikacja szacunku inflacji CPI za maj. Nasze oczekiwania zakładają niewielkie przyspieszenie wskaźnika - do 2,3% r/r wobec 2,2% r/r w kwietniu. Publikacja inflacji - obok niedawnej rewizji w górę danych o PKB w 1Q - sprawi, że kończące się w środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zapowiada się ciekawie. Na miesiąc przed publikacją najnowszej projekcji inflacji CPI i PKB bankierzy centralni będą starali się ocenić na ile silna jest presja cenowa w polskiej gospodarce, której struktura pozytywnie zaskoczyła w pierwszych trzech miesiącach tego roku.

Europejski Bank Centralny z dylematem dotyczącym wzrostu PKB w EMU

Wobec braku oczekiwań na zmianę parametrów polityki pieniężnej najważniejszym pytaniem przed czwartkowym posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego będzie to, czy M.Draghi wciąż wierzy w przyspieszenie wzrostu PKB w gospodarce strefy euro w drugiej połowie roku? Dane dotyczące indeksów koniunktury w Europie, zwłaszcza tej w przemyśle, nie napawają optymizmem po eskalacji wojen handlowych na świecie. Od użytej przez prezesa EBC retoryki w kontekście bilansu szans i zagrożeń dla europejskiego wzrostu zależeć będzie koniec tygodnia na rynkach finansowych.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

Pozytywną informacją w opublikowanych w piątek danych o strukturze wzrostu gospodarczego w 1Q - poza rewizją PKB w górę - było przyspieszenie inwestycji w środki trwałe do 12,6% r/r z 8,2% r/r tj. do najszybszego poziomu od 4 lat. Ciekawą informacją był również najlepszy od sześciu kwartałów wkład eksportu netto do wzrostu PKB, co jest tym bardziej zaskakujące, że koniunktura w strefie euro jest nadal słaba. Pod koniec roku przyspieszyć powinna zaś, wsparta transferami spotecznymi, konsumpcja.

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

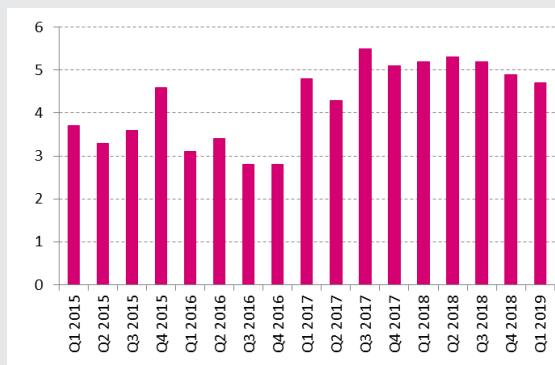
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56831,2	0,9
S&P 500	2826,1	-1,2
Nikkei 225	21182,6	-0,6

Źródło: Thomson Reuters

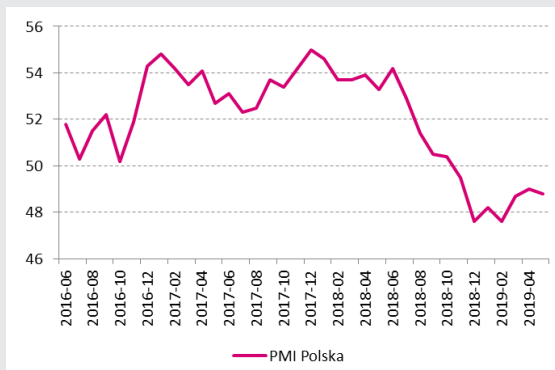
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

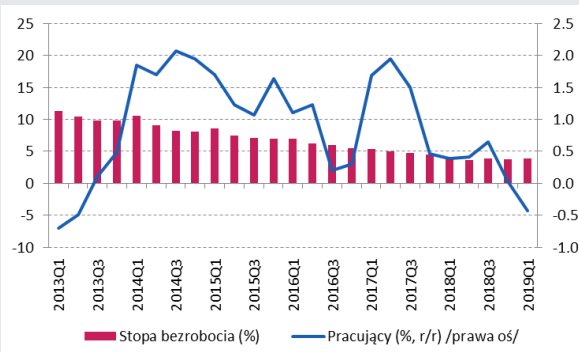
Wzrost PKB w Polsce [% r/r]



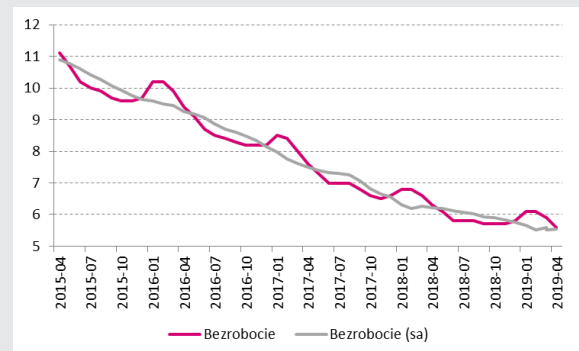
Indeks PMI w polskim przemyśle [pkt]



Stopa bezrobocia i pracujący wg BAEL



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond

Rewizja w górę danych o PKB w 1Q

Wzrost gospodarczy wyniósł w 1Q br. 4,7% r/r wobec 4,9% r/r w 4Q 2018, co oznacza rewizję w górę o 0,1 pkt. proc. względem wstępnego szacunku.

Dane te należy uznać za bardzo dobre, szczególnie, że u najważniejszych partnerów handlowych Polski aktywność gospodarcza pozostaje słaba. Głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja gospodarstw domowych, choć jej dynamika wyhamowała do 3,9% r/r z 4,2% r/r. Konsumpcja wciąż wspierana jest rosnącymi płacami i zatrudnieniem oraz niskim bezrobociem, poprawiającym nastroje konsumenckie. Znacznie przyspieszył również wzrost inwestycji w środki trwałe do 12,6% r/r z 8,2% r/r. Dane o inwestycjach średnich i dużych firm wskazują, że silnemu odbiciu uległy nakłady na budynki i budowle, ale dynamika nakładów na maszyny i urządzenia nieznacznie wyhamowała. Wysokiej dynamice inwestycji sprzyjają także inwestycje infrastrukturalne sektora finansów publicznych współfinansowane przez środki unijne. Warto też odnotować, że wśród firm średnich i dużych najsilniej rosły inwestycje przedsiębiorstw publicznych oraz prywatnych z dominującym udziałem kapitału zagranicznego. Dynamika inwestycji firm krajowych prywatnych była zbliżona do poziomu z 4Q 2018. Opublikowane dane potwierdzają zwiększenie aktywności inwestycyjnej oraz wysoką odporność krajowych eksporterów na słabą koniunkturę w przemyśle najważniejszych partnerów handlowych Polski. Odporności tej sprzyja duża konkurencyjność cenowa polskiego eksportu, elastyczność w dostosowywaniu asortymentu do potrzeb rynków zagranicznych oraz przesuwanie się polskiej sprzedaży za granicę w kierunku dóbr konsumpcyjnych z dóbr pośrednich, co ostabia przełożenie się słabej koniunktury w przemyśle za granicą na polski sektor wytwórczy. Sądzymy, że w najbliższym kwartale wzrost gospodarczy może nieco spowolnić, w szczególności z powodu mniej intensywnego popytu krajowego. Mniej korzystny wkład do wzrostu może mieć również eksport netto, na co wskazuje niski komponent nowych zamówień wskaźnika PMI, zwłaszcza popytu z zagranicy. Ostatnie miesiące tego roku powinny przynieść jednak przyspieszenie wzrostu gospodarczego w wyniku ożywienia konsumpcji wspartego zwiększonymi świadczeniami społecznymi w ramach programu „piątka plus”.

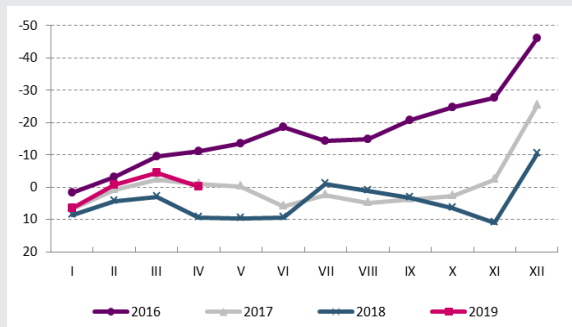
Nieznaczny spadek indeksu PMI w maju

Indeks PMI dla polskiego przemysłu obniżył się w maju do 48,8 pkt. wobec oczekiwanej stabilizacji na odnotowanym przed miesiącem poziomie 49,0 pkt. Tym samym wskaźnik siódmy miesiąc z rzędu znajdował się poniżej neutralnej granicy 50 pkt. oddzielającej rozwój od regresu w sektorze. Najnowsze wyniki badań wskazują, że polscy producenci po raz kolejny otrzymali mniej zleceń z powodu osłabienia popytu na rynkach zagranicznych - spadek eksportu był gwałtowniejszy niż spadek całkowitych nowych zamówień, ponadto poziom zleceń eksportowych obniżył się dziesiąty miesiąc z rzędu. Dane PMI pozostają jednak wyraźnie rozkorelowane z wynikami gospodarki realnej. Silny popyt krajowy, a także dobre wyniki eksportu, w przeciwieństwie do tego, co sugeruje wskaźnik PMI, są kluczowe, jeżeli chodzi o perspektywy wzrostu gospodarczego. Te pozostają natomiast umiarkowanie optymistyczne.

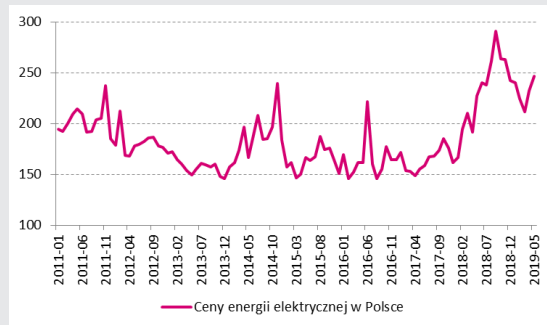
Spadek zatrudnienia wg danych BAEL

Stopa bezrobocia według Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) wyniosła w 1Q br. 3,9% wobec 3,8% przed kwartałem. Oznacza to, że była tylko nieznacznie niższa od historycznego minimum na poziomie 3,6% z 2Q 2018. Natomiast w odniesieniu do 1Q 2018 była niższa o 0,3 pkt. proc. potwierdzając dalszą poprawę sytuacji na rynku pracy na początku 2019 r. Niekorzystne tendencje widoczne są jednak w liczbie osób aktywnych zawodowo (tj. pracujący, jak i bezrobotni), która kontynuuje tendencję spadkową. Warto zauważyć, że od początku 2016 r. liczba aktywnych zawodowo obniżyła się o ponad 0,5 mln osób. W 1Q br. odnotowano także spadek liczby pracujących według BAEL o 0,4% r/r, po raz pierwszy od 2013 Q2. Trudno spodziewać się odwrócenia tych negatywnych tendencji. Wraz ze starzeniem się społeczeństwa, coraz większy odsetek ludzi będzie przechodzić na emeryturę, co nie będzie rekompensowane przez napływ na rynek nowych pracowników. Wpływ obniżającej się podaży pracy był w ostatnich latach łagodzony przez pracowników z zagranicy, głównie z

Wynik budżetu central. wg. miesięcy [mld PLN]



Cena energii na rynku hurtowym [PLN za MWh]



Źródło: Macrobond

Ukrainy, aczkolwiek i on wyhamował. Kwestia zasobu siły roboczej w Polsce jest jednym z kluczowych obszarów dla polityki gospodarczej państwa, gdyż słabnący wzrost liczby pracujących obniża potencjał krajowej gospodarki.

Sezonowy spadek stopy bezrobocia rejestrowanego w kwietniu

Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w kwietniu do 5,6% z 5,9% w kwietniu, tj. do najniższej wartości od 1991 r. Dane te okazały się zgodne z wcześniejszym szacunkiem Ministerstwa Pracy, Rodziny i Polityki Społecznej. Spadek stopy bezrobocia wynika głównie z sezonowego zwiększenia zapotrzebowania na pracowników np. w rolnictwie, czy budownictwie. Jednak po usunięciu wahań sezonowych stopa bezrobocia obniżyła się do 5,5% z 5,6% w marcu. Dane te potwierdzają utrzymujący się popyt na pracę i świadczą o tym, że firmy są w stanie zwiększać zatrudnienie pomimo trudności ze znalezieniem pracowników o pożądanym kwalifikacjach. Sądzimy, że zapotrzebowanie na dodatkowych pracowników będzie się nadal utrzymywało, a stopa bezrobocia rejestrowanego obniży się jeszcze w tym roku do poziomu bliskiego 5,0%.

Spadek deficytu budżetu państwa po kwietniu

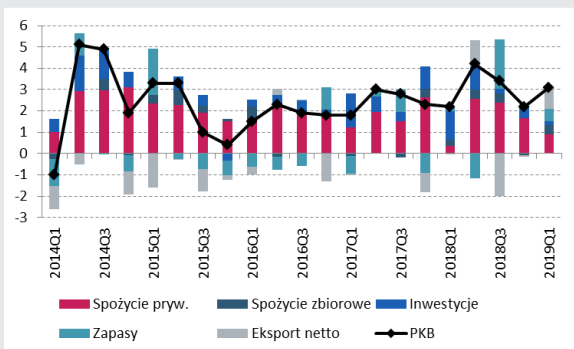
Deficyt budżetu centralnego wyniósł po kwietniu 0,08 mld PLN wobec deficytu wynoszącego 4,5 mln PLN po pierwszych trzech miesiącach tego roku, co oznacza, że w samym kwietniu wynik budżetowy wyniósł ok. 4,4 mld PLN. Dochody budżetowe po kwietniu wyniosły niespełna 130 mld PLN i były wyższe o 3,8% r/r względem analogicznego okresu ub. roku, w szczególności wsparte dochodami z podatku CIT, które były wyższe niż po kwietniu ub. roku o 19,4% r/r. Warto zauważyć, że dochody z podatku VAT były niższe niż przed rokiem o 0,1% r/r, a dynamika dochodów z PIT wyniosła 5,5% r/r wobec dwucyfrowych wartości na początku roku. Wydatki budżetowe, zbliżone do kwoty dochodów, były natomiast wyższe niż po kwietniu ub. roku o 12,6% r/r. Pomimo bliskiego zbilansowanego budżetu centralnemu po kwietniu dane te wskazują, że rekordowo dobre wzrosty dochodów z 2018 r. nie są do powtórzenia w tym roku. Maj powinien przynieść bardzo wyraźne pogorszenie salda budżetowego, po wypłacie 13 świadczenia emerytalnego w ramach nowej „Piątki PiS”. Pomimo tego dla całego roku spodziewamy się, że założenia ustawowe wskazujące na deficyt na poziomie 28,5 mld PLN nie powinny zostać mocno przekroczone.

Odmrożenie cen energii

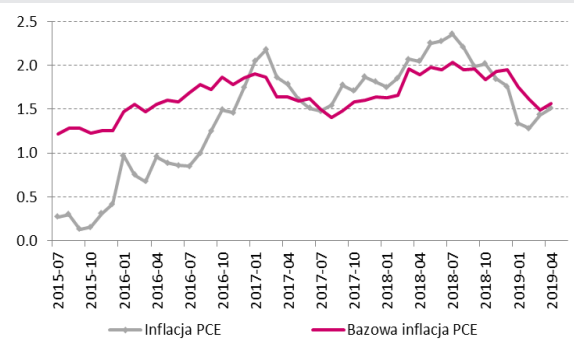
Ministerstwo Energii przedstawiło uzgodnienia z Komisją Europejską dotyczącą zamrożenia cen prądu. Od 1 lipca rządowe rekompensaty dla dużych i średnich firm mają mieć formę pomocy publicznej *de minimis*, co oznacza, że przedsiębiorstwa te będą płacić rynkową cenę za energię, po czym będą się mogły ubiegać o stosowną rekompensatę. Ponadto przedsiębiorstwa te będą musiały same decydować o ewentualnym przystąpieniu do programu składając odpowiednie wnioski. Regulacje dotyczące cen energii nie ulegają natomiast zmianie dla gospodarstw domowych, małych firm oraz jednostek samorządu terytorialnego. Uzgodnienia te stanowią dodatkowe ryzyko dla jeszcze silniejszego niż oczekiwano dotychczas zwiększenia presji inflacyjnej w krajowej gospodarce. Średnie i duże przedsiębiorstwa będą zapewne zainteresowane skorzystaniem z rekompensat w formie pomocy *de minimis* ze względu na wysoką konkurencję na rynku, co powinno zmniejszać skalę ewentualnego przerzucenia wyższych cen energii dla firm na ceny konsumencie.

Makro - zagranica

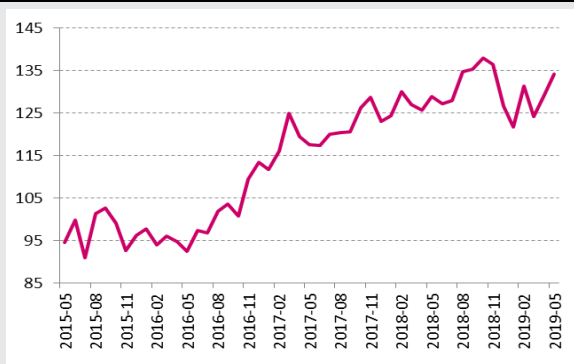
PKB w USA [% kw/kw SAAR]



Inflacja PCE w USA [% r/r]



Indeks Conference Board [pkt.]



Źródło: Macrobond

Nieznaczną rewizją w dół dynamiki PKB w USA za 1Q

Według drugiego wycenienia wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych w 1Q br. wyniósł 3,1% kw/kw (SAAR), co oznacza rewizję w dół o 0,1 pkt. proc. względem pierwszego szacunku. Dostępne dane o wyższej częstotliwości wskazują, że w 2Q br. wzrost gospodarczy najprawdopodobniej będzie słabszy, do czego będzie przyczyniać się wzrost niepewności związany z polityką handlową na świecie, w szczególności między USA a Chinami.

Nieznaczny wzrost inflacji PCE w USA w kwietniu

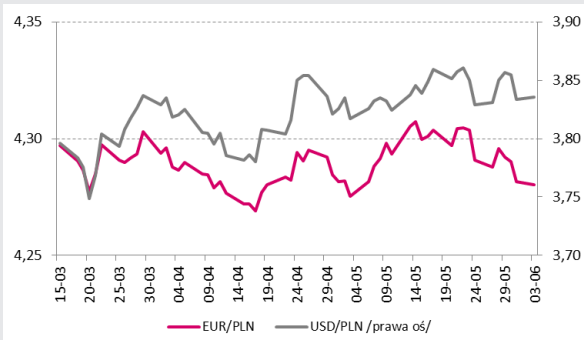
Deflator konsumpcji indywidualnej w USA, preferowanej przez Fed miary inflacji, wyniósł w kwietniu 1,5% r/r wobec 1,4% r/r miesiąc wcześniej, co było odczytem niższym od konsensusu na poziomie 1,6%. Zgodny z oczekiwaniami był natomiast indeks bazowy, który w kwietniu wyniósł 1,6% wobec 1,5% proc. miesiąc wcześniej. Dane te wskazują na umiarkowaną presję inflacyjną w USA, co wspiera oczekiwania stabilizacji stóp procentowych przez Fed.

Poprawa nastrojów amerykańskich konsumentów

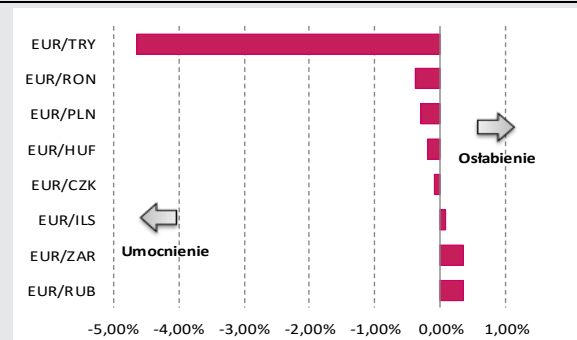
Indeks Conference Board wzrósł w maju do 134,1 pkt. z 129,2 pkt. przed miesiącem znacząco przewyższając oczekiwania rynkowe, które wynosiły 130,0 pkt. Indeks ten zbliżony do najwyższych ubiegłorocznych wartości potwierdza bardzo dobrą nastroje konsumenckie w USA, podobnie jak wskaźnik Uniwersytetu Michigan, który w maju wzrósł do najwyższego poziomu od ponad 15 lat.

Rynek walutowy

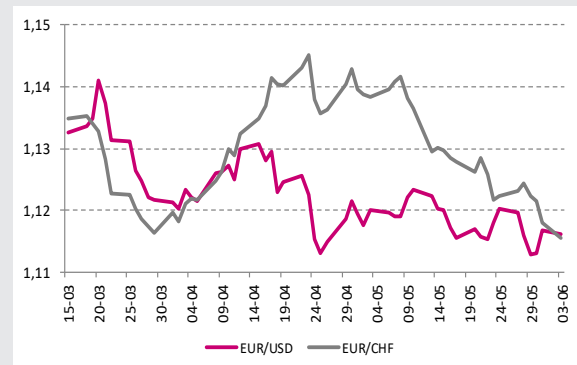
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



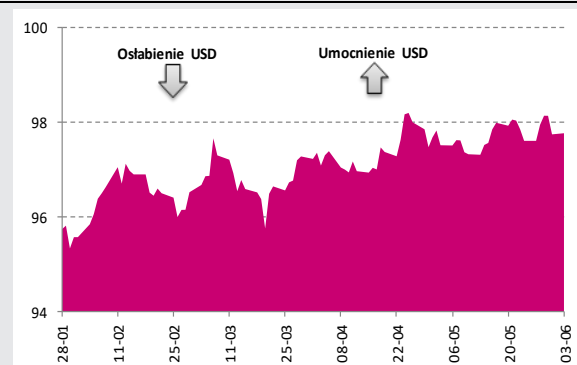
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



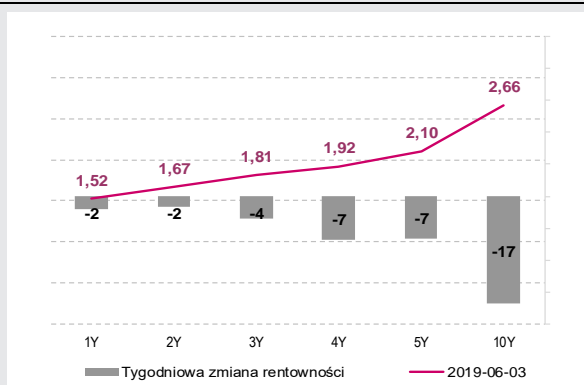
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Mimo próby wyniesienia kurs EUR/PLN w pierwszej połowie ubiegłego tygodnia powyżej bariery 4,30 notowania ostatecznie zakończyły omawiany okres w okolicy poziomu 4,28. Pozytywne nastroje widoczne były także w notowaniach walut regionu. Te jednak w poprzednich dniach traciły na wartości, podczas gdy wycena złotego stabilizowała się. We miniony wtorek kurs EUR/HUF osiągnął najwyższy poziom od września ubiegłego roku. Aprecjacja walut regionu z drugiej połowy tygodnia dziwi tym bardziej, iż na rynek nie napłynęły jakiegokolwiek nowe informacje w kwestii wojen handlowych, brexitu, czy obaw o objęcie Włoch procedurą nadmiernego deficytu. Dotychczas wzrost awersji do ryzyka wywołany tymi kwestiami skutkowało przeceną walut CEE. Co więcej pod koniec minionego tygodnia wyraźnie wzrosła presja na wzrost wartości szwajcarskiego franka, co zazwyczaj wiąże się z niekorzystnymi dla walut CEE epizodom wzrostu awersji do ryzyka. Na koniec maja kurs EUR/CHF obniżył się do poziomu 1,1170 tj. minimum z marca będące jednocześnie półtora rocznym dnem. Bardziej spokojne były natomiast notowania eurodolara, który początkowo zniżkował o centa w stosunku do poziomu 1,12 by zawrócić w drugiej połowie omawianego okresu. W rezultacie z niewielką amplitudą kurs EUR/USD stabilizował się w ubiegłym tygodniu wokół poziomu 1,1150.

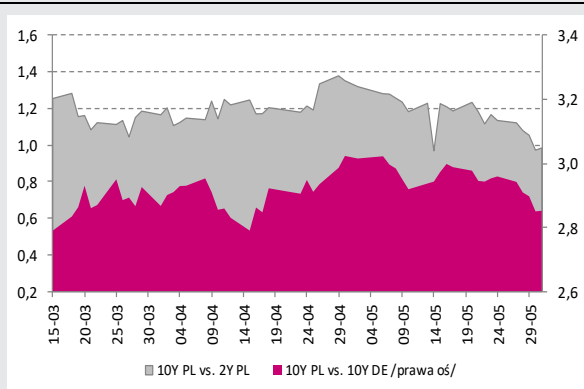
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Złoty pozostaje relatywnie mocny względem euro. Stabilizuje się w momentach podwyższonej awersji do ryzyka, a zyskuje na wartości z momentami poprawy sentymentu inwestycyjnego. Źródłem jego odporności są z pewnością dobre dane makroekonomiczne, w tym niedawna rewizja w górę wzrostu PKB za pierwsze trzy miesiące tego roku. W tym tygodniu spodziewamy się stabilizacji notowań EUR/PLN na poziomie 4,2850. Kalendarz krajowych wydarzeń nie jest bowiem rozbudowany - obejmuje jedynie inflację CPI i posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie zabraknie natomiast momentów, które mogą przypomnieć inwestorom o ryzykach pochodzących z zewnątrz - indeksy koniunktury w USA, czy posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.
USD/PLN	↑	Kurs USD/PLN porusza się w rytm wskazań technicznych, a te podpowiadają, iż po dotarciu do dolnego ograniczenia wzrostowego kanału notowania powinny rozpocząć marsz w kierunku poziomu 3,86. Wzrostowi notowań sprzyjać będzie ponadto utrzymująca się na rynkach awersja do ryzyka będąca pochodną między innymi globalnych wojen na świecie.
EUR/USD	↓	Czynnikami sprzyjającymi umocnieniu dolara w tym tygodniu będą w naszej ocenie: awersja do ryzyka, która póki co przekłada się jedynie na wzrost zainteresowania frankiem szwajcarskim oraz możliwe ostrożne komentarze przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego w kwestii wzrostu gospodarczego w strefie euro. Nie bez znaczenia będzie także zdyskontowanie znaczącego, bo wynoszącego niemal 75 bps w perspektywie 1,5 roku, złagodzenia polityki pieniężnej w USA. Trudno w obliczu „cierplivej” postawy Fed o dalsze, szkodzące dolarowi, wycenianie obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

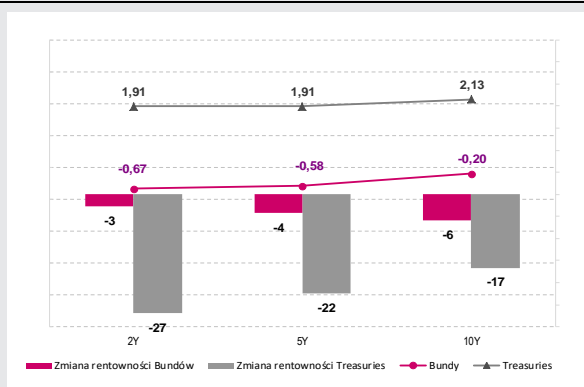
Rentowność obligacji krajowych [%]



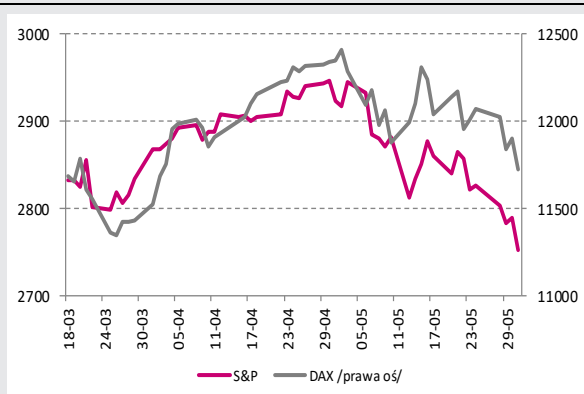
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Ubiegły tydzień to czas dynamicznego wyplaszczania krzywej dochodowości. Dwucyfrowy spadek dochodowości 10-letniego benchmarku to wynik przede wszystkim analogicznych zmian na rynkach bazowych, lecz także dobrych wyników budżetu centralnego, który po kwietniu był niemal zbilansowany. Ministerstwo Finansów poinformowało ponadto, iż w związku z wysokim stopniem sfinansowania potrzeb pożyczkowych i komfortową sytuacją płynnościową budżetu, oba przetargi organizowane w czerwcu będą przetargami zamiany. W przypadku krótkiego końca krzywej dość istotną informacją była wypowiedź przedstawiciela Rady Polityki Pieniężnej K.Zubelewicza. Członek Rady utożsamiany z jej jastrzębim skrzydłem ocenił, iż jedna podwyżka stóp procentowych byłaby wystarczająca, by między innymi usunąć ryzyko nadmiernej inflacji. Tak łagodna narracja - uznawanego za reprezentanta jastrzębiej frakcji- sprawia, iż scenariusz stabilizacji stóp procentowych do końca kadencji Rady jest niezagrażony. W rezultacie dochodowość 2-latkii niemal nie zmieniła się w stosunku do ubiegłego tygodnia, gdy wyniosła 1,67%. W tym czasie rentowność długiego końca krzywej obniżyła się o 21 bps do 2,62%. Tak dynamiczna zmiana - jak wspomnieliśmy powyżej - była wynikiem zmian na rynkach bazowych, w szczególności rynku amerykańskiego. Tamtejsza 10-latką zniżkowała w dochodowości o 23 bps do 2,10% tj. minimum z września 2017 roku. Mimo spadku o 8 bps rentowność Bunda na poziomie -0,22% osiągnęła historyczne minimum.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↔	Wycena krajowego długu długoterminowego kopiuje zachowanie rynków bazowych, stąd odpowiedzi na pytanie o perspektywę polskiej 10-latkii należy szukać na rynku Bunda i U.S. Treasuries. Liczymy, iż początek czerwca będzie dla SPW czasem stabilizacji w oczekiwaniu na nowe impulsy.
10Y DE (%) ↔	Po tym jak rentowność Bunda osiągnęła historyczne minimum na poziomie -0,22% przed notowaniami 10-latkii Niemiec otworzyły się nowe terytoria. Na gruncie makro otoczenie sprzyja zainteresowaniu tzw. bezpiecznym długiem. Indeksy PMI w europejskim przemyśle nie napawają optymizmem, a niedawne fiasko negocjacji handlowych USA - Chiny nasiliło obawy o światowy wzrost. Powodów do optymizmu nie znajdziemy prawdopodobnie także w czwartkowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Po dynamicznym spadku dochodowości Bunda w ubiegłym tygodniu spodziewamy się jednak, że 10-latką niemiecka przyjmie pozycję wyczekującą.
10Y US (%) ↑	Tak jak oczekiwaliśmy pod wpływem danych makroekonomicznych inwestorzy nasilili oczekiwania na obniżki stóp procentowych w USA w perspektywie końca 2020 roku. W tym tygodniu kalendarz publikacji - poza danymi payrolls, które powinny pokazać pozytywny obraz rynku pracy USA - nie znajdziemy punktów mogących wspierać spadek dochodowości. Szalone jak na notowania Treasuries tempo spadku dochodowości w ubiegłym tygodniu wymaga w naszej ocenie ruchu korekcyjnego, stąd liczymy, iż ten tydzień przyniesie niewielki wzrost rentowności 10-latkii USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 27 maja					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Maj	49.0		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		
Wtorek 28 maja					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Maj	1.7%	2.2%	2.3%
11:00 Szacunek inflacji CPI r/r	EZ	Maj	1.7%		
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Kwiecień	1.9%	-0.9%	
Środa 29 maja					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Czerwiec	1.50%	1.50%	1.50%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Maj	55.7	55.0	
10:00 PMI w usługach	EZ	Maj	52.8	52.5	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Kwiecień	1.9%		
14:15 Raport ADP	US	Maj	275k	175k	
15:45 PMI w usługach	US	Maj	53.0	50.9	
20:00 Beżowa Księga Fed	US				
Czwartek 30 maja					
08:00 Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Kwiecień	-6.0%		
11:00 PKB SA r/r	EZ	1Q	1.1%	1.2%	
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Czerwiec	0.00%	0.00%	
14:30 Bilans handlowy	USA	Kwiecień	-50.0b	-50.5b	
Piątek 31 maja					
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Maj	263k	190k	
14:30 Stopa bezrobocia r/r	USA	Maj	3.6%	3.6%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Maj	3.2%	3.2%	
Poniedziałek 03 maja					
Brak istotnych publikacji					

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	4,7	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 dążył 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.