

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

1 lipca 2019

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Wydarzeniem weekendu było spotkanie prezydentów USA i Chin zakończone deklaracją chęci powrotu do rozmów handlowych. Pozytywny wpływ na sentyment inwestycyjny miało ponadto nieoczekiwane spotkanie przywódców USA i Korei Północnej. Tak jak zakładaliśmy wyciszenie sporu handlowego ma pozytywne przełożenie na wycenę dolara oraz negatywne na wartość amerykańskiego długu. Jest to reakcja na spadek prawdopodobieństwa agresywnych cięć stóp procentowych przez Rezerwę Federalną. O trwałości tego trendu w tym tygodniu zadecydują dane makroekonomiczne, w szczególności piątkowy raport z rynku pracy USA. Inwestorzy będą chcieli przekonać się, czy rozczarowująco słaby odczyt w maju był jednorazowy. Istotne będą ponadto wypowiedzi przedstawicieli Fed, których nie zabraknie w tym tygodniu. Z punktu widzenia złotego wydarzeniem weekendu są umiarkowanie pozytywne. Kurs EUR/PLN powinien koncentrować się poniżej poziomu 4,25. W przypadku krajowego długu natomiast liczymy się ze zwyżką dochodowości w ślad za rynkami bazowymi.

Najważniejsze dane tego tygodnia

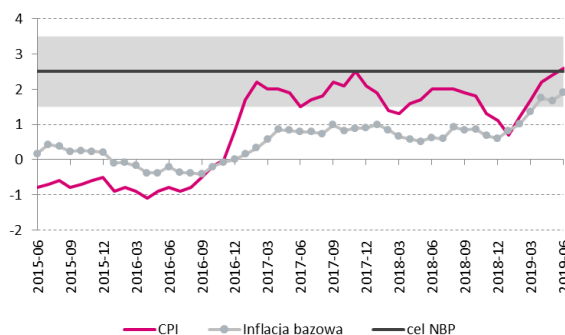
Lipcowe posiedzenie RPP najprawdopodobniej bez niespodzianek

Lipcowe posiedzenie RPP nie powinno przynieść niespodzianek i stopy procentowe utrzymane zostaną na niezmiennym poziomie. Dotychczas RPP wyraźnie komunikowała chęć stabilizacji kosztu pieniądza i opublikowane w ostatnich tygodniach dane nie powinny zmienić tego scenariusza. Na lipcowym posiedzeniu RPP zapozna się z wynikami nowej projekcji inflacji i PKB, która zapewne przyniesie korektę w górę ścieżki PKB i inflacji w 2019 r. W kontekście oczekiwań a kolejne miesiące kluczowa będzie ocena RPP co do ścieżki inflacji. W naszej ocenie może być ciężko sformułować większość dla zacieśnienia polityki pieniężnej, o ile wskaźnik CPI nie przekroczy trwale 3,5% r/r.

Czy słabsze dane payrolls w maju były tylko przejściowe?

W piątek o godz. 14:30 poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy poza sektorem rolniczym (*non-farm payrolls*) w czerwcu. Konsensus rynkowy prognoz wskazuje na przyrost liczby pracujących o 160 tys., a więc znacznie silniej niż przed miesiącem, gdy wyniósł 75 tys. Mediana prognoz wzrostu płacy godzinowej wynosi natomiast 3,2% r/r, co oznacza przyspieszenie względem maja, gdy odnotowano wzrost o 3,1% r/r. Czerwcowe szacunki mogą okazać się bardzo istotne, gdyż wskażą, czy negatywna niespodzianka w danych za maj była tylko tymczasowa, czy jednak słabszy wzrost w gospodarce amerykańskiej zaczyna przekładać się na sytuację na rynku pracy w USA.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

Według wstępnych danych inflacja CPI wyniosła w czerwcu 2,6% r/r przekraczając cel inflacyjny NBP po raz pierwszy od listopada 2012r. Dane te mogą zmniejszać komfort członków RPP z bardziej jastrzębim nastawieniem co do poziomu stóp procentowych. Nie sądzimy jednak, aby w nadchodzących kwartałach znalazła się większość w Radzie Polityki Pieniężnej dla akceptacji ewentualnego wniosku o podwyżkę kosztu pieniądza w Polsce.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2433	-0,2%
USD/PLN	3,7430	0,3%
CHF/PLN	3,8095	-0,4%
EUR/USD	1,1334	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	1
5Y	1,96	0
10Y	2,38	3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	0
5Y	1,86	0
10Y	2,11	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,33	-1
US 10Y	2,02	-1

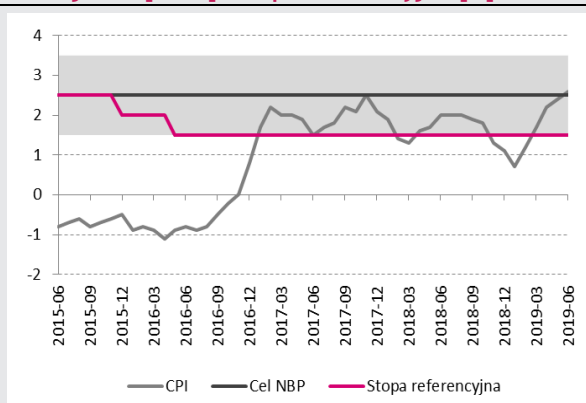
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60187,4	1,3
S&P 500	2941,8	-0,3
Nikkei 225	21730,0	2,1

Źródło: Thomson Reuters

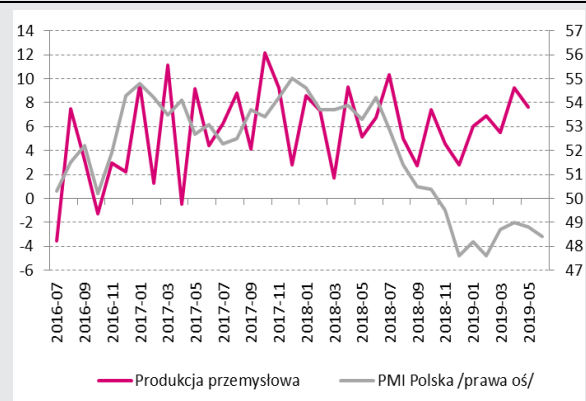
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

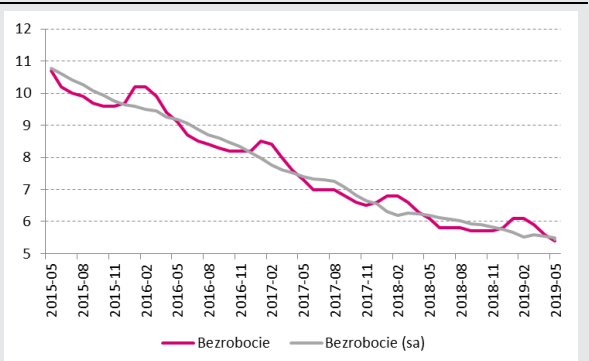
Inflacja CPI [% r/r] i stopa referencyjna [%]



Produkcja przemysłowa [% r/r] i indeks PMI [pkt.]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond

W czerwcu inflacja CPI najwyższej od listopada 2012 r.

Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI wzrosła w czerwcu nieco silniej od oczekiwań i wyniosła 2,6% r/r. To najwyższy odczyt inflacji od listopada 2012 r. Wzrost inflacji w czerwcu to nie tylko efekt dalszej wyższej cen żywności, ale także rosnącej inflacji bazowej. W czerwcu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,3% m/m, a ich roczna dynamika na poziomie 5,7% jest najwyższa od dwóch lat. Niekorzystne warunki pogodowe zwiększają ceny warzyw, a na to nakłada się wzrost cen mięsa. Natomiast inflacja bazowa, liczona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła według naszych szacunków 1,9% r/r i była najwyższa od października 2012r. Presja inflacyjna stopniowo narasta a firmy coraz częściej podnoszą ceny towarów i usług. Rosnące koszty pracy, energii, a także innych surowców powodują pogorszenie ich kondycji finansowej i kurczenie się marż, co w warunkach silnego popytu konsumpcyjnego zwiększa skłonność firm do podnoszenia cen. Dotyczy to szczególnie cen usług, których dynamika w maju wyniosła już 3,3% r/r. Najbliższe miesiące powinny przynieść względną stabilizację rocznego wskaźnika inflacji w okolicach odczytu z czerwca. Pod koniec roku wzrost inflacji będzie bardziej zauważalny i w grudniu wskaźnik CPI zbliży się do 3,0% r/r. Opublikowane dziś dane nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych.

Indeks PMI dla Polski w czerwcu poniżej oczekiwań

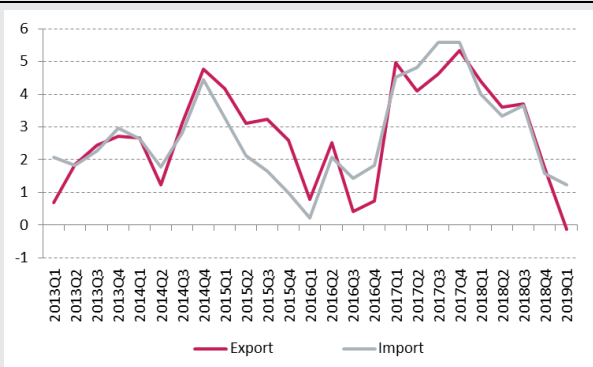
Indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł w czerwcu do 48,4 pkt. z 48,8 pkt. w maju., co było wynikiem nieco gorszym od oczekiwań. Już osmy miesiąc z rzędu, wskaźnik PMI utrzymuje się poniżej granicy 50 pkt., wskazując na regres w sektorze przemysłu. Jest to najdłuższy od sześciu lat okres nieprzerwanego pogarszania się koniunktury w sektorze wytwórczym. Przedsiębiorcy wskazywali na dalszy spadek nowych zamówień, którego tempo było najsilniejsze od początku tego roku. Co ciekawe, to w głównej mierze to efekt, w przeciwieństwie do poprzednich miesięcy, osłabienia napływu nowych zamówień krajowych, podczas gdy zamówienia eksportowe spadły w najwolniejszym tempie od siedmiu miesięcy. Napływ zamówień wspiera nieznaczna poprawa nastrojów w europejskim przemyśle, w szczególności w przemyśle niemieckim. Należy jednak pamiętać, że w ostatnich miesiącach obniżyła się korelacja pomiędzy wynikami polskiego przemysłu, a wskazaniem niemieckiego indeksu PMI. Negatywny obraz kondycji polskiego przemysłu tworzy też wskazywany przez przedsiębiorców spadek produkcji, wzrost zapasów wyrobów gotowych (w najszybszym tempie od ponad 20 lat), zmniejszające się zaległości produkcyjne. Jednocześnie prognozy odnośnie wielkości produkcji w przyszłym roku są najmniej optymistyczne od grudnia 2012. Optymistycznym elementem był natomiast wzrost zatrudnienia. Dane te wskazują, iż mało optymistyczne nastroje w przemyśle polskim, który pozostaje pod wpływem niekorzystnych tendencji w europejskiej gospodarce oraz niepewności wokół perspektyw relacji handlowych na linii USA-Chiny. Do tej pory wsparciem dla przemysłu pozostawał silny sektor krajowy, wspierany mocną konsumpcją. Z tego punktu widzenia niepokojące jest pogorszenie napływu zamówień krajowych. Nastroje w sektorze usług wciąż pozostają korzystne, choć odzwierciedlające je indeksy koniunktury wskazują na ich pewne wyhamowanie. Dane te potwierdzają stabilizację koniunktury, która pozostaje pod negatywnym wpływem otoczenia zewnętrznego, jednak mocny popyt konsumpcyjny neutralizuje częściowo jego negatywny wpływ. Dane te są neutralne z punktu widzenia perspektyw polityki Pieniężnem i nie zmieniają scenariusza stabilnych stóp procentowych.

Spadek stopy bezrobocia w maju

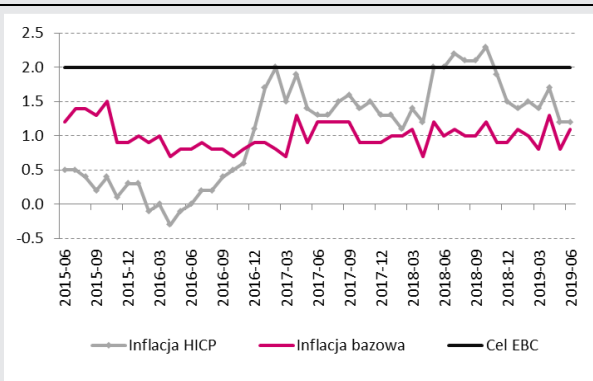
Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w maju do 5,4% z 5,6% przed miesiącem. Spadek ten wynika w części z sezonowego zwiększenia zapotrzebowania na nowych pracowników np. w rolnictwie, czy w budownictwie. Nasze szacunki wskazują jednak, że po oczyszczeniu danych z wahań o charakterze sezonowym stopa bezrobocia rejestrowanego również spadła - do 5,4% z 5,5% potwierdzając utrzymujący się solidny popyt na pracę w krajowej gospodarce. Tendencja ta będzie najprawdopodobniej kontynuowana w najbliższej przyszłości, a stopa bezrobocia w kolejnych miesiącach może obniżyć się w okolice 5,0% osiągając kolejne wieloletnie minima.

Makro - zagranica

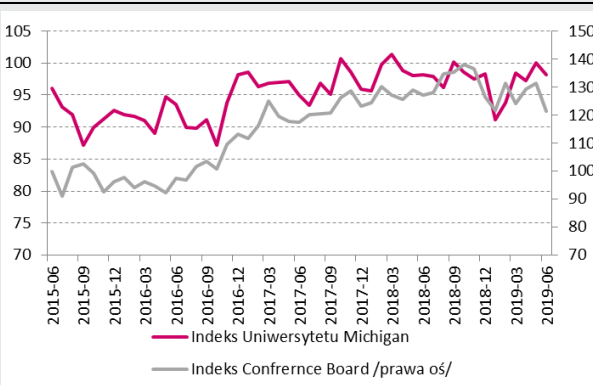
Eksport i import w handlu światowym [% r/r]



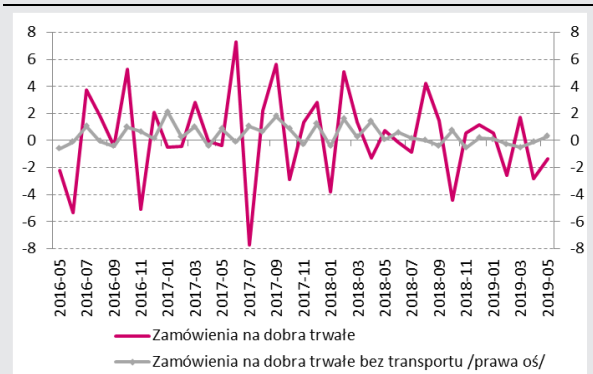
Inflacja HICP w strefie euro [% r/r]



Wskaźniki koniunktury konsumenckiej w USA [pkt.]



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



Chiny i Stany Zjednoczone wracają do rozmów handlowych

Podczas szczytu państw grupy G20 Prezydent USA D.Trump i przywódca Chin Xi Jinping zapowiedzieli powrót do negocjacji handlowych, z punktem wyjścia tam, gdzie pod koniec maja zostały przerwane. D.Trump poinformował ponadto, że nowe cła na chiński eksport do USA, które miały objąć towary o wartości 300 mld USD rocznie, nie zostaną wprowadzone oraz że amerykańskie firmy ponownie będą mogły nawiązać współpracę handlową z chińskim koncernem Huawei. Prezydent D.Trump powiedział ponadto, że Chiny rozpoczną import „olbrzymich ilości” amerykańskich produktów rolnych. Powyższe informacje wskazują, że obie strony nie będą dążyły do eskalacji działań protekcjonistycznych w handlu. Wydaje się, że utrzymanie obecnego *status quo* nie powinno zwiększać niepewności dotyczącej koniunktury handlowej na świecie, a ewentualne sukcesy negocjacyjne mogą te ryzyka zmniejszać. Biorąc pod uwagę fakt, że sytuacja na rynku pracy w dużej części gospodarek rozwiniętych jest dobra, to spowolnienie ich wzrostu PKB wynika z mniejszej skłonności do konsumpcji i inwestycji. Poprawa oczekiwań, co do wzrostu gospodarczego na świecie zwiększałaby tę skłonność wspierając poprawę koniunktury.

Stabilizacja inflacji w strefie euro w czerwcu

Według wstępnych danych inflacja HICP w strefie euro zgodnie z oczekiwaniami ukształtowała się w czerwcu na poziomie z maja, gdy wyniosła 1,2% r/r. Natomiast inflacja bazowa obliczana jako indeks HICP po wyłączeniu cen energii, żywności, alkoholu i produktów tytoniowych wzrosła do 1,1% r/r z 0,8% r/r przed miesiącem studząc rosnące obawy o pojawienie się deflacji w strefie euro. Naszym zdaniem dane te są neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego.

Słabsze nastoje wśród gospodarstw domowych USA

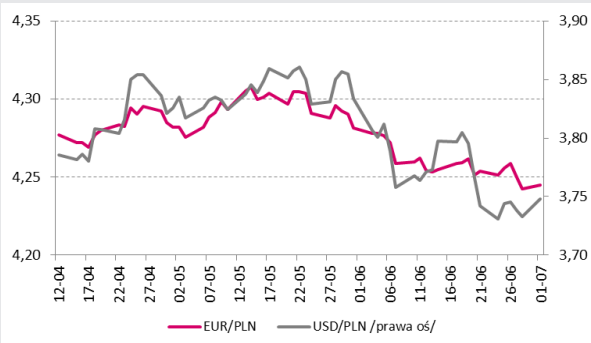
Indeks Conference Board obniżył się w czerwcu do 121,5 pkt. z 131,3 pkt. przed miesiącem przy konsensusie rynkowym wynoszącym 132,0 pkt. Najnowsze wycieszenie indeksu odzwierciedla mniej optymistyczne nastoje gospodarstw domowych w USA dotyczących sytuacji gospodarczej. Spadkowi w czerwcu uległ zarówno wskaźnik oczekiwań jak i subindeks bieżący. Conference Board, organizacja odpowiedzialna za badanie, wskazuje, że do zniżki indeksu przyczyniła się eskalacja wojen handlowych między Stanami Zjednoczonymi a Chinami, co wpłynęło na pogorszenie ocen ankietowanych gospodarstw domowych dotyczących sytuacji na rynku pracy, czy warunków prowadzenia działalności gospodarczej. Pomimo spadku w czerwcu indeks ten nadal kształtuje się na wysokim poziomie, wspierany niskim bezrobociem oraz rosnącymi płacami. Nie sądzimy zatem, aby najbliższe miesiące miały przynieść dalsze wyraźne i systematyczne spadki indeksu, jednak ze względu na wysoką niepewność związaną z sytuacją geopolityczną najpewniej będzie podlegał silniejszym wahaniam. Naszym zdaniem dane te są neutralne z punktu widzenia Fed, gdyż potwierdzają nadal dobre nastoje gospodarstw domowych, co nie wymaga obecnie kierowania polityki pieniężnej w USA w kierunku akomodacyjnej.

Gorsze od oczekiwań zamówienia na dobra trwałe w USA

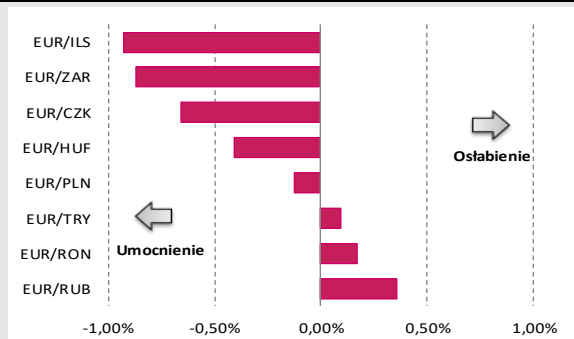
Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w maju o 1,3% m/m po zniżce o 2,8% m/m w kwietniu. Szacunek ten okazał się słabszy od oczekiwań rynkowych, które wskazywały na stabilizację wartości zamówień (0,0% m/m). Do spadku tego w największym stopniu przyczyniły się zamówienia na samoloty, zarówno cywilne jak i wojskowe. Po wyłączeniu wszystkich środków transportu zamówienia na środki trwałe wzrosły o 0,3% m/m po spadku o 0,1% m/m przed miesiącem przewyższając nieznacznie oczekiwania rynkowe. Dane te wskazują na słabszą koniunkturę w przemyśle amerykańskim, co znajdzie swoje odzwierciedlenie w nieco słabszym tempie wzrostu amerykańskiego PKB w 2Q.

Źródło: Macrobond

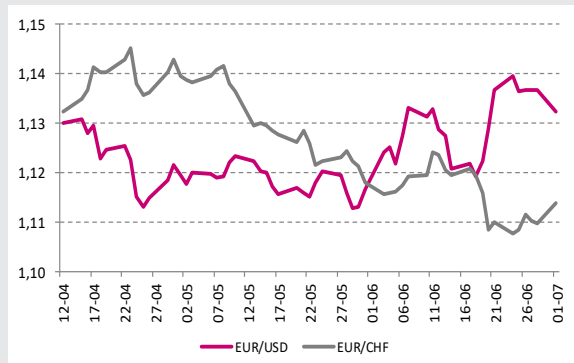
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



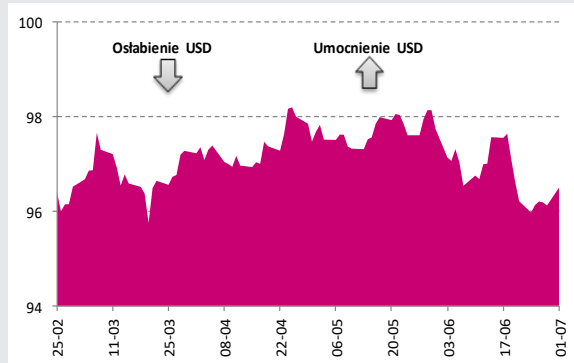
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

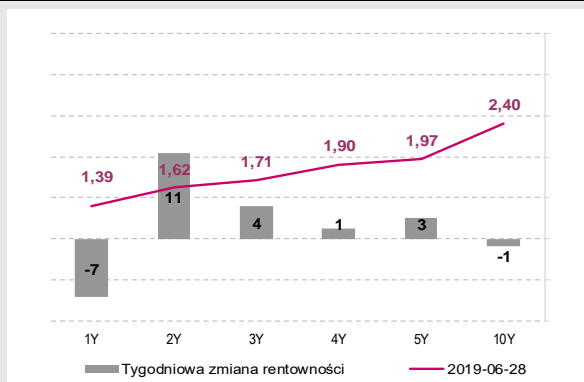
Rynek walutowy

Mimo, iż przez większość ubiegłego tygodnia kurs EUR/PLN poruszał się w ramach wąskiego trendu 4,25 - 4,2650 to na koniec omawianego okresu obniżył się do 4,2420 tj. minimum z maja ubiegłego roku. Relatywnie stabilne była natomiast notowania pozostałych par złotych, co wynikało z niewielkiej aktywności inwestorów na rynkach bazowych. Czynnikiem stabilizującym notowania było oczekiwanie na weekendowy szczyt państw G20, na którym miało dojść do amerykańsko-chińskich rozmów handlowych. W rezultacie kurs EUR/USD koncentrował się wokół poziomu 1,1360 tj. 200-dniowej średniej ruchomej i jednocześnie 3-miesięcznego maksimum. Z tego powodu rynek neutralnie przyjął między innymi doniesienia agencji Reuters, iż Europejski Bank Centralny bada możliwości dawne, które - w przypadku wznowienia programu QE - umożliwiłyby zakup obligacji rządów państw strefy euro w ilości większej niż przewidują limity emitenta. Podobnie jak wypowiedzi przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Prezes Fed podkreślił co prawda nasilenie się czynników przemawiających za słabszym wzrostem gospodarczym, przestrzegając jednak przed „nadmiernym reagowaniem na pojedyncze dane lub krótkookresowe zmiany sentymentu”. Co więcej J.Bullard, który jako jedyny spośród członków FOMC głosował w czerwcu za obniżką kosztu pieniądza o 25 bps uważa, iż obniżenie stóp procentowych o 50 bps na lipcowym posiedzeniu byłoby przesadną reakcją.

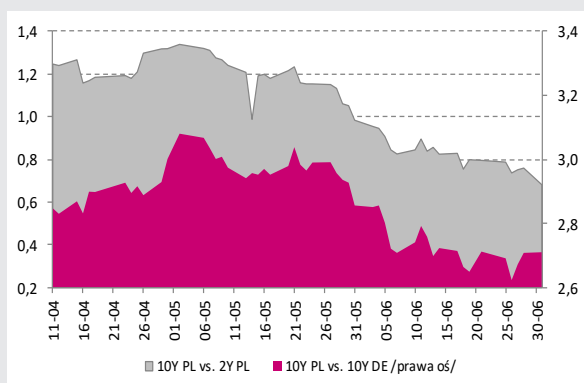
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Po tym jak kurs EUR/PLN złamał barierę 4,25 na gruncie analizy technicznej uruchomiony został potencjał do spadku notowań w kierunku poziomu 4,20. Sprzyjają temu także czynniki fundamentalne. Tak jak pisaliśmy przed tygodniem powrót USA i Chin do rozmów handlowych ma pozytywne przełożenie na sentyment inwestycyjny i wspiera złotego w umiarkowanej aprecjacji na początku nowego półrocza. Obecnie uwaga inwestorów przesuwac się będzie w kierunku danych z amerykańskiej gospodarki, które pozwolą ocenić - istotne dla walut regionu ze względu na możliwość uruchomienia programu skupu aktywów - perspektywy koniunktury w USA.
USD/PLN	↑	W naszej ocenie spadek prawdopodobieństwa agresywnych działań Fed sprzyja wzrostowi wartości dolara. Efekt wyżki kursu USD/PLN będzie jednak neutralizowany przez spodziewane przez nas umocnienie polskiej waluty. W rezultacie notowania powinny zawrócić z najniższego od stycznia poziomu, choć skala wyżki nie powinna być imponująca. Liczymy się ze wzrostem kursu w okolice poziomu 3,7650.
EUR/USD	↓	Wydarzenia weekendu sprzyjają umocnieniu amerykańskiej waluty. Chęć powrotu do amerykańsko-chińskich rozmów handlowych, a także pojednawcze deklaracje zwiększenia zakupów produktów rolnych z USA i dostarczania produktów dla Huawei, sprzyjają zmniejszeniu oczekiwań na cięcia stóp procentowych w USA. Z tego powodu na wartości zyskuje amerykańska waluta. Spadkowi notowań sprzyja ponadto sytuacja techniczna na wykresie. O trwałości bieżącego trendu zadecydują dane makro z USA, w szczególności piątkowy raport z rynku pracy oraz wypowiedzi przedstawicieli Fed. Nasz scenariusz bazowy zakłada zniżkę eurodolara do poziomu 1,1250 do połowy tygodnia.

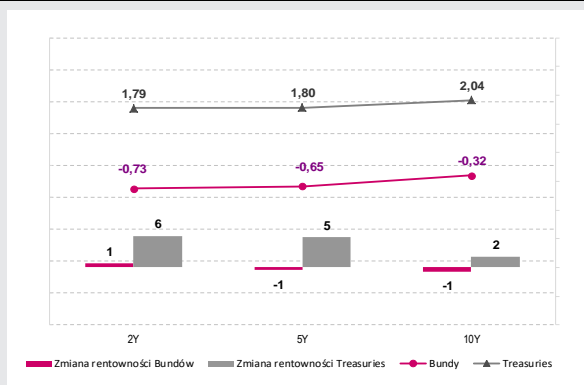
Rentowność obligacji krajowych [%]



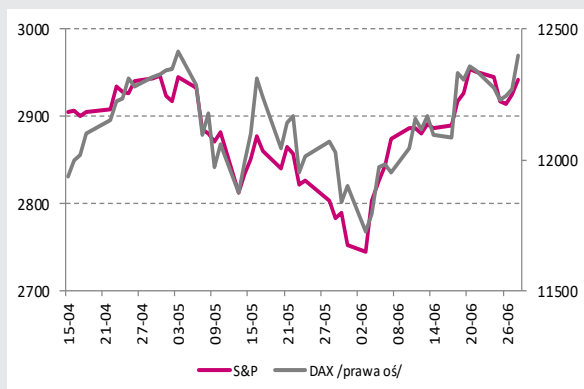
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Miniony tydzień w notowaniach krajowego długu nie przyniósł istotnych zmian w wycenie. Dochodowość 10-latkki wzrosła o 4 bps do 2,39% - i to pomimo niewielkich zniżek rynków bazowych - przy stabilizacji pozostałych benchmarków. Za niewielkie rozkorelowanie krajowego długu z Bundem, czy Treasuries odpowiadają czynniki krajowe, w tym nasycenie rynku po czwartkowym przetargu zamiany oraz plan podaży długu na trzeci kwartał. W ubiegłym tygodniu Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje PS0719, DS1019, WZ0120 i PS0420 łącznie za 4,55 mld PLN, a sprzedało papiery OK0521, PS1024, WZ0525, WZ0528, DS1029 i WS0447 łącznie za 4,6 mld PLN. Nieco zaskakująca była struktura odkupowanych papierów. Odkup papierów tegorocznych wyniósł niemal 3,0 mld PLN, dzięki czemu udało się sfinansować 76% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. W trzecim kwartale natomiast odbędą się 1-3 przetargi sprzedaży obligacji z łączną podażą 7-13 mld PLN, a ich struktura uzależniona będzie od sytuacji rynkowej. Resort poinformował ponadto, że planuje też 3-4 przetargi zamiany, przeprowadzenie których uzależnione będzie od sytuacji rynkowej i budżetowej. Do odkupu bytyby oferowane obligacje zapadające w roku 2019 i 2020. MinFin podał, że możliwe są emisje publiczne obligacji na rynkach zagranicznych, wpływy z kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych w wysokości do 0,1 mld EUR i emisje obligacji w formule private placement. Jak wynika z planu podaży na lipiec, MinFin zaofertuje 26 lipca obligacje łącznie za 4-7 mld PLN. Na przetargu resort zaofertuje papiery OK0521, PS1024, WZ0525, WZ1129, DS1029, możliwe są też inne obligacje typu WS albo IZ. Z kolei 11 lipca resort planuje przetarg zamiany obligacji, na którym odkupi papiery PS0719, DS1019, WZ0120 i PS0420, a sprzeda OK0521, PS1024, WZ0525, WZ1129, DS1029, możliwe są też inne obligacje typu WS albo IZ. Na rynku obligacji bazowych - jak wspomnieliśmy - dochodowość 10-latkki USA i Niemiec stabilizowała się wokół poziomu 2,02% i -0,33%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↑	W naszej ocenie nadchodzące dni powinny przynieść niewielką presję na wzrost rentowności krajowego długu. Podstawowym argumentem będzie spodziewana, po zmniejszającym szanse na cięcia stóp procentowych w USA powrocie do negocjacji handlowych, zwyżka dochodowości na rynkach bazowych. W poprzednich tygodniach polskie obligacje kopiowały ruchy amerykańskiego długu, stąd przy spodziewanej przecenieniu Treasuries liczymy się także ze spadkiem cen SPW. Wzrostowi rentowności sprzyjać będzie także czynniki lokalne, w tym przyspieszająca inflacja CPI oraz plan podaży długu na trzeci kwartał.
10Y DE (%)	↔	Rentowność Bundu utrzymuje się na historycznym minimum, a zapotrzebowanie na bezpieczne aktywa zawdzięcza kruchości europejskiej koniunktury, zagrożeniom płynącym ze strony brexitu, włoskiego budżetu, czy napięciu na Bliskim Wschodzie.
10Y US (%)	↑	Liczymy, iż w tym tygodniu - o ile wypowiedzi przedstawicieli Fed nie zaskoczą gołębią retoryką, a rozczarowania nie przyniosą dane z USA - rentowność amerykańskich obligacji wzrośnie. Będzie to reakcja na co najmniej czasowe uspokojenie amerykańsko-chińskich wojen handlowych, których załamanie doprowadziło pod koniec maja do przyspieszonego dyskontowania cięć stóp procentowych w USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 01 lipca					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	48.8	49.0	48.8
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	44.3	45.4	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	47.7	48.0	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	50.5	50.1	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	52.1	51.2	
Wtorek 02 lipca					
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Maj	2.6%		
Środa 03 lipca					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Lipiec	1.50%	1.50%	1.50%
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	55.4	55.6	
10:00 PMI w usługach	EZ	Czerwiec	52.9	53.4	
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	27k	140k	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Maj	-1.3%		
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Maj	-0.8%	-0.1%	
Czwartek 04 lipca					
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Maj	1.5%	1.7%	
Piątek 05 lipca					
08:00 Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Maj	-5.3%	6.3%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	75k	160k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	3.6%	3.6%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	3.1%	3.2%	
Poniedziałek 08 lipca					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Lipiec	-3.3		

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	2,2	1,5	1,8	2,0	1,4	1,2	2,4	2,4	2,6
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,7	67,0	66,9	74,0	79,0	72,2	63,3	69,8	65,0	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	1,66	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,65	1,66
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,70	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,67	1,60	1,65	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	2,60	3,17	3,21	3,24	2,82	2,83	2,40	2,50	2,60
EUR/PLN	4,17	4,30	4,21	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,25	4,23	4,21
USD/PLN	3,48	3,76	3,75	3,41	3,74	3,68	3,76	3,84	3,73	3,80	3,75
GBP/PLN	4,70	4,79	4,85	4,80	4,93	4,81	4,79	5,00	4,73	4,80	4,85
EUR/USD	1,13	1,14	1,12	1,23	1,17	1,16	1,14	1,12	1,14	1,11	1,12
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,38	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,35	-0,39	-0,38	-0,38
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	2,35	2,31	2,34	2,40	2,81	2,60	2,32	2,35	2,35

* 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 skierowanego 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.