

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

2 lipca 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

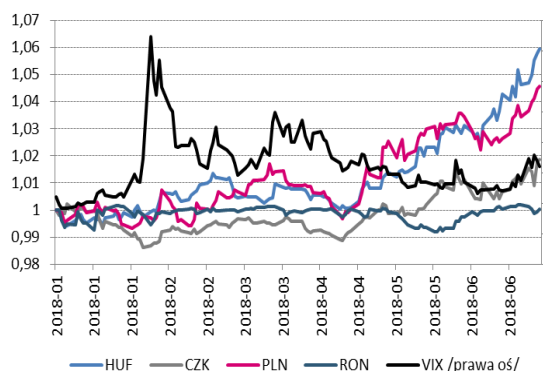
Drugie półrocze na rynkach finansowych rozpoczyna się od problemów, które decydowały o sentymencie inwestycyjnym w pierwszych sześciu miesiącach tego roku. Nadrzędnym tematem pozostaje kwestia wojny handlowej na linii Waszyngton - Pekin, która w ocenie inwestorów stopniowo będzie przekładać się na pogorszenie perspektyw globalnej gospodarki. W tym tygodniu USA prawdopodobnie nałożą kolejne cła na chińskie towary, na co Pekin zamierza odpowiedzieć podobnymi działaniami. Najświeższym ryzykiem politycznym jest sytuacja w Niemczech. Mimo europejskiego porozumienia w kwestii migracji, wraca kwestia tarc na linii CDU CSU, po tym jak Horst Seehofer, minister spraw wewnętrznych zagroził rezygnacją z pełnionej funkcji, ze „względu na niezadowolenie z porozumienia” dotyczącego kwestii azylantów, które zawarto na ostatnim szczycie Unii Europejskiej. Z tego powodu poniedziałek rozpoczyna się od przeceny walut tej części Europy. Kurs EUR/PLN przekroczył już poziom 4,38 i kieruje się w stronę bariery 4,40. Złotemu nie pomaga fakt, iż dziś Komisja Europejska uruchomiła procedurę naruszeniową wobec Polski w sprawie Sądu Najwyższego.

## Najważniejsze dane tego tygodnia

### Dane non-farm payrolls najprawdopodobniej bez wpływu na politykę Fed

Po publikacji indeksu PMI i inflacji CPI w czerwcu, kalendarium krajowych danych makroekonomicznych tego tygodnia wyczerpało się. Natomiast najważniejszymi informacjami z zagranicy będą dane z rynku pracy poza sektorem rolniczym (*non-farm payrolls*) w Stanach Zjednoczonych. Zgodnie z konsensusem rynkowym zmiana zatrudnienia w czerwcu wyniesie 188 tys. wobec 233 tys. w maju. Stopa bezrobocia według oczekiwań rynkowych utrzyma się na poziomie 3,8% odnotowanym przed miesiącem. Dane czerwcowe najprawdopodobniej potwierdzą bardzo dobrą sytuację na rynku pracy i będą neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Wykres dot-plot, odzwierciedlający oczekiwania członków Fed, wskazuje na jeszcze dwie podwyżki o 25 bps głównej stopy procentowej w tym roku.

## Wykres tygodnia



Mimo, iż indeks VIX - obrazujący globalny sentyment inwestycyjny - jest relatywnie stabilny, to złoty pozostaje pod presją sprzedających. W rezultacie kurs EUR/PLN wyznaczył 17-miesięczne maksimum na poziomie 4,39. Sugeruje to - podobnie jak w przypadku węgierskiego forinta - negatywny wpływ czynników lokalnych na wycenę krajowych walut.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3889	1,2%
USD/PLN	3,7713	1,7%
CHF/PLN	3,8000	1,2%
EUR/USD	1,1639	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,65	0
5Y	2,55	4
10Y	3,21	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	2
5Y	2,47	6
10Y	2,97	5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,31	-2
US 10Y	2,83	-5

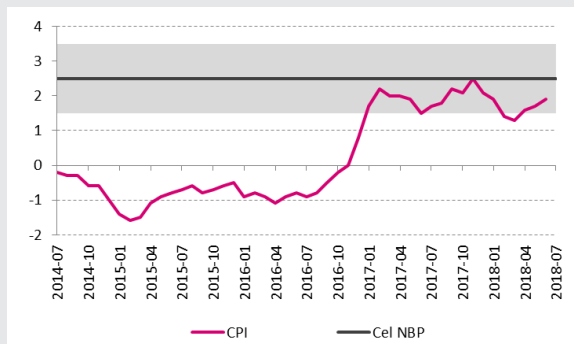
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	55954,4	-1,2
S&P 500	2718,4	-1,3
Nikkei 225	21803,5	-2,4

Źródło: Thomson Reuters

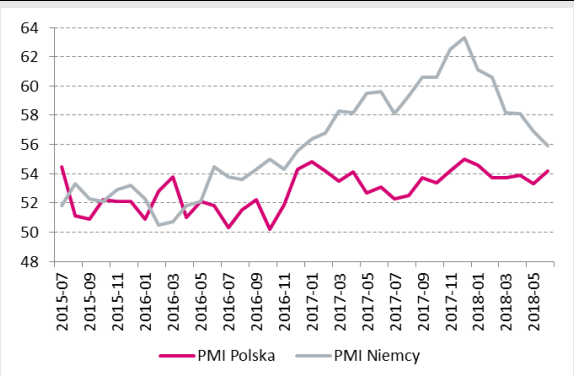
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

## Makro - kraj

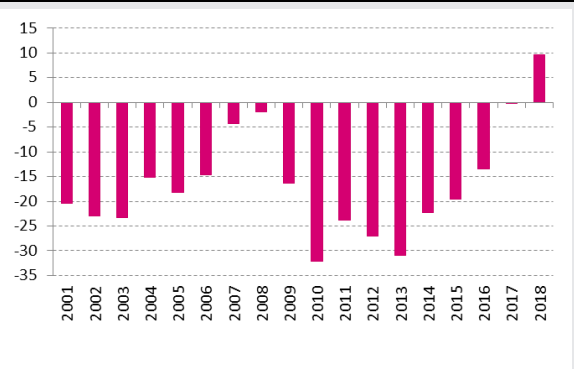
### Inflacja CPI w Polsce [% , r/r]



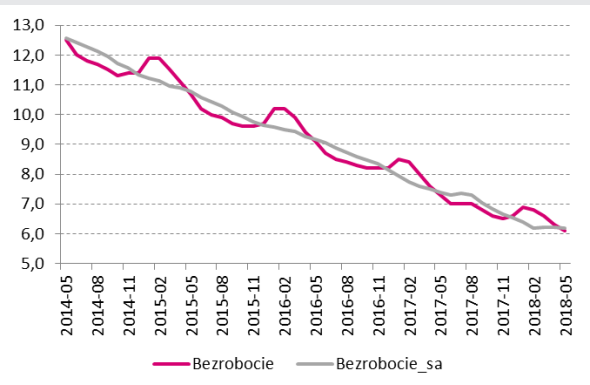
### PMI w przemyśle Polski i Niemiec [pkt.]



### Wynik budżetu po maju [mld PLN]



### Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond

### Inflacja CPI w czerwcu bez zaskoczeń

Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego inflacja CPI wzrosła w czerwcu do 1,9% r/r z 1,7% r/r przed miesiącem. Odczyt ten był zgodny z naszymi oczekiwaniami i nieco niższy niż mediana oczekiwań rynkowych wynoszącej 2,0% r/r. Dostępne dane wskazują, że przyspieszenie inflacji CPI wspierane było przez wzrost cen paliw (15,2% r/r) oraz żywności i napojów bezalkoholowych (2,7% r/r). W ujęciu miesięcznym dynamika cen konsumenta wyniosła natomiast 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,2% m/m w maju. Struktura wskaźnika cen konsumenta wskazuje, że przyspieszenie inflacji napędzane jest przez czynniki podażowe, gdyż inflacja bazowa liczona jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, ukształtowała się, według naszych szacunków, na poziomie sprzed miesiąca, gdy wyniosła 0,5% r/r. W dalszym ciągu jest jednak znacznie niższa niż cel inflacyjny banku centralnego, co potwierdza nadal niską presję inflacyjną w Polsce. W kolejnych miesiącach inflacja wciąż będzie się zwiększała, jednak tylko nieznacznie przekroczy poziom 2,0% r/r w miesiącach letnich. Natomiast pod koniec roku, ze względu na efekt bazy statystycznej ponownie się obniży. Dane wspierają sygnalizowany przez Radę Polityki Pieniężnej scenariusz zakładający stabilizację stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy czas. O ile więc nie nastąpi istotne przyspieszenie wzrostu płac w gospodarce, a w ślad za tym inflacji bazowej, to Rada będzie powstrzymywała się z podwyższeniem kosztu pieniądza.

### Poprawa koniunktury w przemyśle

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w czerwcu do 54,2 pkt. z 53,3 pkt. miesiąc wcześniej. To wynik lepszy od oczekiwań, co jest nieco zaskakujące w obliczu pogorszenia koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych, w tym w Niemczech. Zwyżce indeksu sprzyjała poprawa ocen w zakresie produkcji, nowych zamówień oraz zatrudnienie. Poprawie koniunktury w przemyśle sprzyja mocny popyt krajowy, co znalazło odzwierciedlenie w szybszym niż przed miesiącem wzroście liczby nowych zamówień, szczególnie z rynku krajowego. Przedsiębiorcy zwracali też na nieznaczny wzrost zamówień eksportowych wobec nieznacznego spadku w maju. Dobra koniunktura sprzyja dalszemu wzrostowi zatrudnienia. W czerwcu tego roku jego zwyżka była najsilniejsza od kwietnia 2017 roku i był to jeden z najlepszych wyników od początku badań (czerwiec 1998 roku). W wynikach badań uwagę zwraca narastanie podażowych barier dalszego wzrostu produkcji. Rośnie bowiem liczba zaległości produkcyjnych i wydłuża się czas dostaw, co przy braku inwestycji firm może prowadzić do wyhamowania tempa wzrostu. Cały 2Q, kiedy indeks PMI wyniósł średnio 53,8 pkt., był więc w przetwórstwie przemysłowym tylko nieznacznie słabszy niż pierwszy kwartał (PMI średnio na poziomie 54,0). Wpisuje się to w obraz wciąż dobrej koniunktury w 2Q tego roku, kiedy tempo wzrostu PKB było tylko nieznacznie niższe niż 5,2% r/r osiągnięte w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Ograniczenia podażowe i pogorszenie koniunktury w strefie euro będą jednak ograniczały możliwości wzrostu w kolejnych kwartałach.

### Nadwyżka budżetowa po maju z nowym rekordem

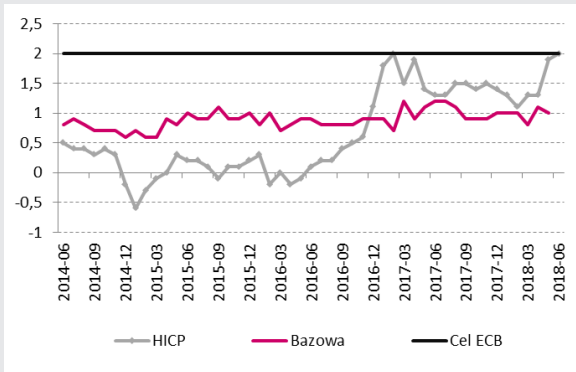
Po pierwszych pięciu miesiącach osiągnięto rekordowy poziom nadwyżki budżetowej, która wyniosła 9,6 mld PLN. Dochody wyniosły 154 mld PLN, zaś wydatki 144,4 mld PLN, co stanowi odpowiednio 43,3% oraz 36,4% planu. Dochody budżetowe po maju były wyższe niż w analogicznym okresie ub. roku o 7,4% r/r, przy czym najwyższe tempo wzrostu 16,4% r/r odnotowano dla podatku CIT i PIT. Dochody z podatku VAT były wyższe natomiast o 2,8% r/r. Wzrostowi dochodów towarzyszy dyscyplina wydatkowa, związana z niższą dotacją dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w wyniku bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy. Nadwyżka budżetowa ma jednak charakter przejściowy, gdyż znaczna część zaplanowanych na ten rok wydatków budżetowych została przesunięta na drugą połowę roku. Niemniej deficyt w całym 2018 r. będzie wyraźnie niższy od założeń, co przełoży się także na lepsze niż przyjęty przez resort finansów na poziomie 2,1% PKB deficyt całego sektora finansów publicznych w tym roku.

## Historycznie niska stopa bezrobocia rejestrowanego w maju

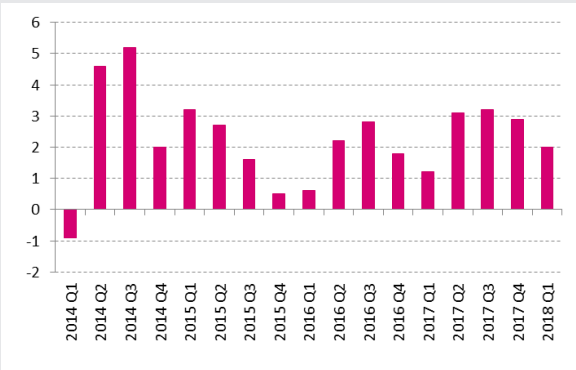
Dane Głównego Urzędu Statystycznego potwierdziły wcześniejszy szacunek Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, który wskazywał na spadek stopy bezrobocia rejestrowanego w maju do najniższego poziomu w historii dostępnych danych - do 6,1% z 6,3% przed miesiącem. Jest ona zatem niższa o 1,2 pkt. proc. niż w analogicznym miesiącu ub. roku. Do spadku stopy bezrobocia przyczyniło się obniżenie liczby zarejestrowanych bezrobotnych o 40,3 tys., do poziomu ok. 1 mln osób, co wynika z realizacji obserwowanego w przeszłości wzorca sezonowości. Po usunięciu wahań sezonowych stopa bezrobocia rejestrowanego po raz czwarty z rzędu ukształtowała się na poziomie 6,2%. Pomimo utrzymującego się na wysokim poziomie popytu na pracę - liczba zgłoszonych w ciągu miesiąca ofert pracy wyniosła ok. 140 tys. Świadczy to o trudnościach pracodawców ze znalezieniem pracowników o pożądanym kwalifikacjach. Niemniej, w związku z czynnikami o charakterze sezonowym kategoria ta będzie w najbliższych miesiącach się nadal obniżać, osiągając nowe historyczne minima.

## Makro - zagranica

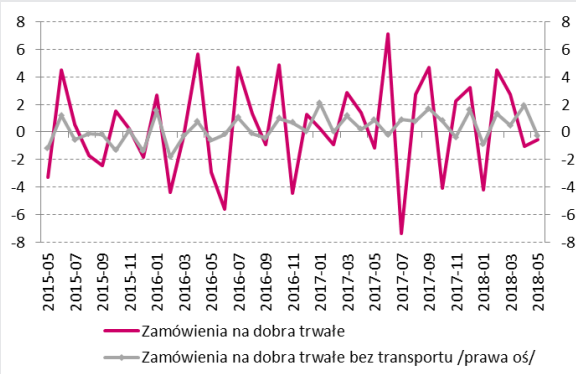
### Inflacja HICP i inflacja bazowa w Eurolandzie



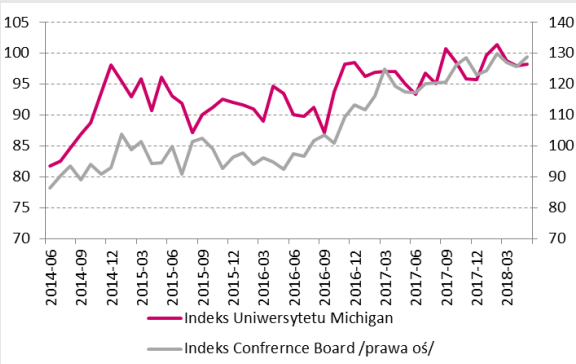
### Wzrost PKB w USA [% , kw/kw SAAR]



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



### Wskaźniki koniunktury konsum. w USA [pkt.]



Źródło: Macrobond, Datastream

### Inflacja HICP powyżej celu inflacyjnego EBC

Według wstępnego szacunku Eurostatu inflacja HICP (*Harmonised Index of Consumer Prices*) wzrosła w czerwcu do 2,0% r/r z 1,9% r/r przed miesiącem. Odczyt ten był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Spośród głównych komponentów koszyka najwyższą dynamikę odnotowano dla cen energii. Wyniosła ona 8,0% r/r wobec 6,1% w maju, co związane jest z znaczącym wzrostem r/r cen ropy naftowej na rynkach światowych. Inflację HICP podnosił również wzrost cen dóbr z grupy Żywność, alkohol i wyroby tytoniowe, który ukształtował się na poziomie 2,8% r/r. Po wyłączeniu powyższych grup dynamika indeksu HICP wyniosła w czerwcu 1,0% r/r. Konsensus rynkowy wskazywał na jej utrzymanie na poziomie 1,1% r/r odnotowanym przed miesiącem. Inflacja HICP w czerwcu jest najwyższa od blisko 1,5 roku i przekracza cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego (blisko, ale poniżej 2,0% r/r). Perspektywy dla polityki pieniężnej w Eurolandzie nie ulegają jednak zmianie. Stopy procentowe powinny pozostać na obecnym poziomie, jak wskazuje komunikat Rady Prezesów EBC, „do końca lata” przyszłego roku.

### Finalny szacunek PKB w 1Q 2018 w USA nieco poniżej oczekiwań

Zgodnie z trzecim wyliczeniem Departamentu Handlu PKB w Stanach Zjednoczonych wzrost w 1Q 2018 o 2,0% kw/kw po odsezonowaniu w ujęciu zannualizowanym (SAAR). Oczekiwania rynkowe wskazywały na utrzymanie drugiego wyliczenia, które wskazywało na wzrost o 2,2% kw/kw. Dane te wskazują, że wzrost gospodarczy w USA nieco spowolnił w stosunku do 4Q 2018, gdy wyniósł 2,9% kw/kw. Zgodnie z najnowszym szacunkiem deflator konsumpcji prywatnej, będący podstawową miarą presji inflacyjnej dla Fed, obniżył się nieco w 1Q 2018 z 2,7% kw/kw do 2,5% kw/kw, ale i tak jest wyższy niż poziom 2,0% kw/kw uważany za cel inflacyjny Rezerwy Federalnej. Dane i prognozy wzrostu gospodarczego i procesów cenowych w Stanach Zjednoczonych wpisują się w scenariusz dalszego stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej Fed. Najnowszy wykres dot-plot przedstawiający oczekiwania członków Fed, wskazuje na jeszcze dwie podwyżki o 25 bps podstawowej stopy procentowej w Stanach Zjednoczonych.

### W maju drugi z rzędu spadek zamówień na dobra trwałe w USA

Zamówienia na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych obniżyły się w maju o 1,4 mld USD do 248,8 mld USD, a więc o 0,6% m/m. Odczyt ten był bliski oczekiwaniom rynkowym. W dużym stopniu za ich zniżkę odpowiadają zamówienia na środki transportu. Po ich wyłączeniu zamówienia obniżyły się 0,3% m/m. Spadki zamówień na dobra trwałe przez dwa kolejne miesiące ostatni raz miały miejsce w połowie 2016 r. Kwietniowa i majowa zniżka tej kategorii wynikać może ze wzrostu niepewności w związku z polityką handlową Stanów Zjednoczonych oraz Chin. Niemniej, dynamika r/r pozostaje zbliżona do odnotowanych w ostatnich miesiącach, a więc kształtuje się powyżej średniej wieloletniej.

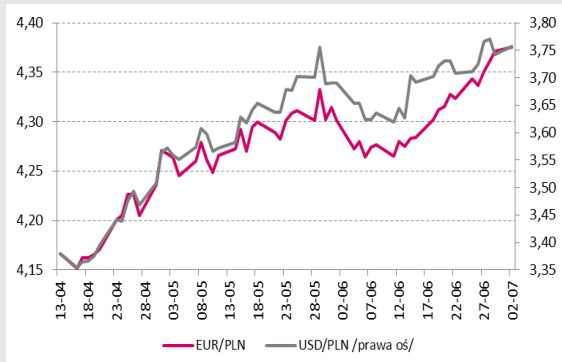
### Nadal bardzo dobra koniunktura konsumencka w USA

Wskaźnik Conference Board obrazujący nastoje konsumenckie w Stanach Zjednoczonych obniżył się w czerwcu do 126,4 pkt. ze 128,8 pkt. w maju, po rewizji z 128 pkt. Spadek ten był nieco silniejszy niż konsensus rynkowy wynoszący 127,2 pkt. Poziom ten jest jednak zbliżony do odczytów z ostatnich miesięcy wskazujących na bardzo korzystne nastoje konsumenckie gospodarstw domowych w Stanach Zjednoczonych.

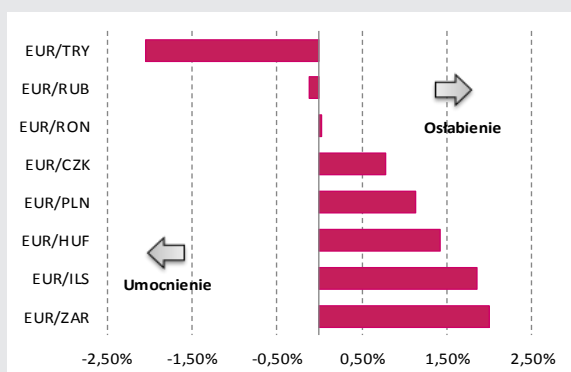


## Rynek walutowy

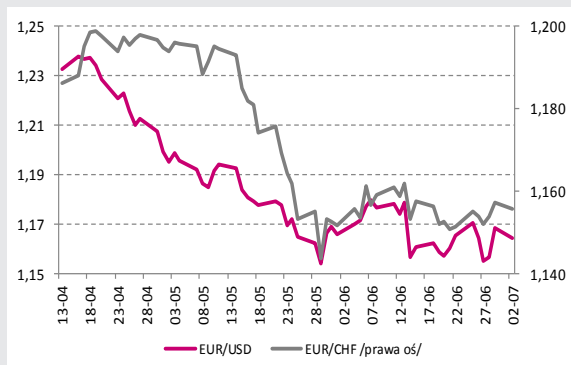
### Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



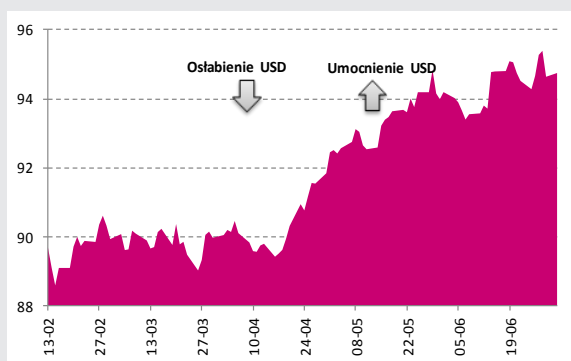
### Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



### Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF






### Notowania indeksu dolarowego



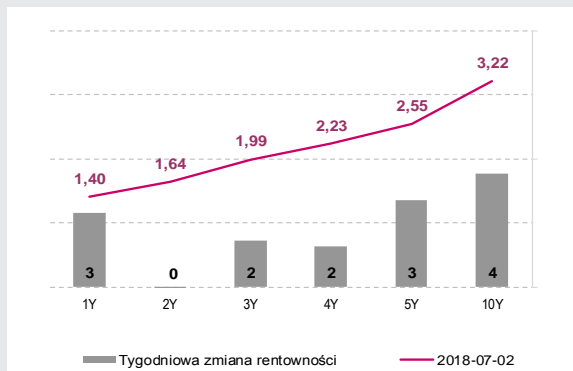
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Miniony tydzień był okresem przeceny złotego w relacji do głównych walut. Źródłem nerwowości inwestorów były wydarzenia w Stanach Zjednoczonych, gdzie coraz więcej przedsiębiorstw uskarża się na protekcjonistyczną politykę D.Trumpa, która skutkuje pogorszeniem perspektyw finansowych firm, a w dalszej konsekwencji może skutkować osłabieniem potencjału amerykańskiej i światowej gospodarki. Z powodu nerwowości na rynkach kurs EUR/PLN dotarł na koniec półrocza do poziomu 4,37 tj. najwyższego od stycznia 2017 roku. Do historycznego minimum zwykowały natomiast notowania pary EUR/HUF. Najbardziej stabilna spośród walut regionu była wycena czeskiej korony. Wsparciem dla waluty czeskiej była niespodziewana przez rynki finansowe decyzja Narodowego Banku Czech. CNB podniósł główną stopę procentową - tj. dwutygodniową stopę repo - o 25 bps do 1,0%. Była to czwarta podwyżka kosztu pieniądza w trwającym od niemal roku cyklu. Poprzednia miała miejsce w lutym 2018 roku. Na rynkach bazowych w minionym tygodniu eurodolar oscylował pomiędzy 2-tygodniowym maksimum na poziomie 1,1720 a 1,1525 tj. niemal rocznym minimum. Źródłem nerwowości inwestorów były wydarzenia w Stanach Zjednoczonych. Po tym jak D.Trump nałożył 25% cła na import stali, co spowodowało kłopoty finansowe części przedsiębiorstw, przedstawiciele branży metalurgicznej złożyli pozew w amerykańskim sądzie zarzucając prezydentowi USA niekonstytucyjne działania. Co więcej w minionym tygodniu Harley Davidson podjął decyzję o przeniesieniu produkcji poza USA, by uniknąć cel odwetowych, jakie Unia Europejska nałożyła na Stany Zjednoczone. W Kongresie rośnie ponadto sprzeciw wśród Republikan wymierzony w działania D.Trumpa.

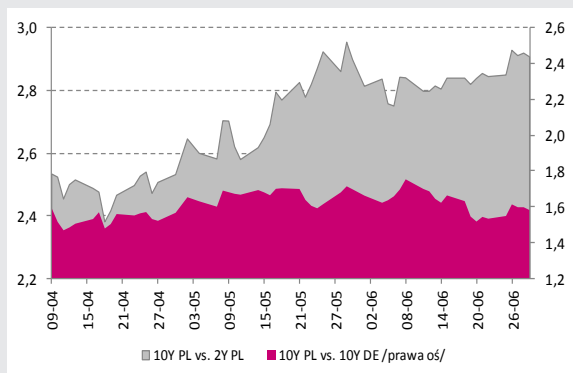
### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	 <p>Rosnąca awersja do ryzyka przekłada się na osłabienie złotego oraz pozostałych walut tej części Europy. Kurs EUR/PLN stopniowo zmierza w kierunku 4,40 który uważamy za docelowy poziom przeceny polskiej waluty w tym tygodniu. Mimo optymistycznej wymowy indeksu PMI dla krajowej gospodarki rynki pozostają pod wpływem wydarzeń globalnych, w tym nasilającego się ryzyka geopolitycznego, do czego impulsem jest m.in. wstrząs w niemieckiej koalicji. Wydarzenia dalszej części tygodnia, w tym prawdopodobnie jastrzębia retoryka <i>minutes</i> z czerwcowego posiedzenia Fed oraz kolejne cła nałożone przez amerykańską administrację na Chiny nie będą sprzyjały zmianie dotychczasowych trendów.</p>
USD/PLN	 <p>Umiarkowana presja na osłabienie złotego, w połączeniu z niewielką przeceną euro wywołaną wydarzeniami w niemieckiej polityce sprzyjać będą wyższe kursu USD/PLN na początku tygodnia. W drugiej połowie omawianego okresu spodziewamy się natomiast powrotu pary EUR/USD w stronę poziomu 1,17 - jako konsekwencja amerykańskiego protekcjonizmu - co powinno skutkować odreagowaniem także po stronie USD/PLN pod koniec tygodnia.</p>
EUR/USD	 <p>W naszej ocenie rozpoczynający się tydzień na rynku eurodolara może przypominać ubiegły, gdy kurs EUR/USD poruszał się od 2-tygodniowych szczytów do kilkunastomiesięcznych dołków w zależności od napływających informacji. Początek bieżącego tygodnia za sprawą informacji z Niemiec może zadecydować o niższym kursie eurodolara, która w drugiej połowie wskazywanego okresu powinna - za sprawą kolejnej odnośno wojny handlowej - przekładać się na osłabienie dolara. Wsparciem dla takiego scenariusza są także wskazania analizy technicznej i formacja rozszerzającego się trójkąta.</p>

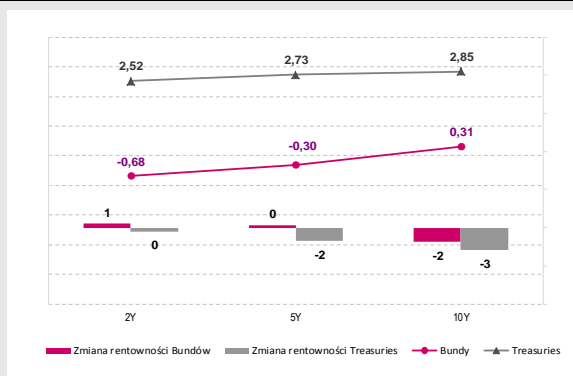
## Rentowność obligacji krajowych [%]



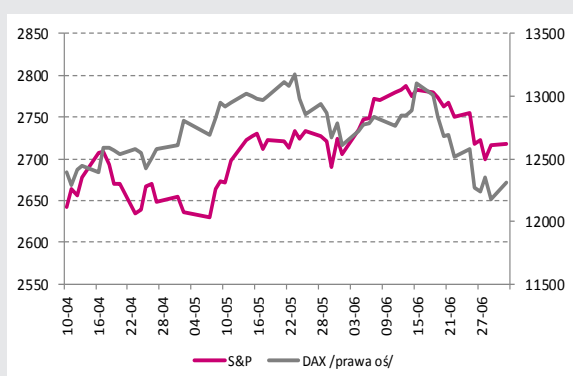
## Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

## Rynek obligacji

Mimo potencjalnie wielu czynników przemawiających za zmiennością - widoczną choćby na krajowym rynku walutowym - w minionym tygodniu wycena SPW stabilizowała się na poziomach odpowiednio 1,64% dla 2-latki i 3,23% w przypadku 10-letniego benchmarku. Wpływu na wycenę SPW nie miała publikacja minutes z czerwcowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej oraz informacja, iż po maju nadwyżka w budżecie wzrosła do 9,6 mld PLN. Podobnie jak fakt, iż w trzecim kwartale na rynku krajowym Ministerstwo Finansów planuje przeprowadzić 2-3 przetargi sprzedaży obligacji łącznie na 8,0-18,0 mld PLN. Resort planuje też 2-3 przetargi zamiany, przeprowadzenie których uzależnione będzie od sytuacji rynkowej i budżetowej. W samym lipcu będzie miał miejsce jeden przetarg sprzedaży obligacji w wysokości 4-8 mld PLN oraz jeden przetarg zamiany. Koniec miesiąca to także podsumowanie zmian zaangażowania inwestorów w SPW. W maju 2018 roku zaangażowanie inwestorów zagranicznych w polskie obligacje zmalało o 0,99 mld PLN do 196,7 mld PLN. W tym czasie banki zwiększyły zaangażowanie do 257,87 mld PLN wobec 250,44 mld PLN w kwietniu. W minionym tygodniu jedynie nieznacznie zmienił się spread polskich 10-latek do Bundów. Wyniósł on 295 bps co w większym stopniu wynikało ze spadku o 4 bps dochodowości niemieckiej 10-latki. Na rynkach bazowych najsilniej, bo o 6 bps do 2,83% zniżkowała 10-latka USA, co związane było z przeceną na rynkach akcji i przekierowaniem kapitału w stronę bardziej bezpiecznych aktywów jakimi są obligacje.

### Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Podtrzymujemy nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się rentowności polskiej 10-latki w najbliższych tygodniach. Uważamy, iż przedział 3,15 - 3,35% dobrze odzwierciedla średnioterminowy poziom równowagi długiego końca krzywej. Póki co presja z rynków bazowych, w tym najniższy od ubiegłego roku poziom rentowności Bundów, nie generuje zmienności na polskim rynku długu jednak obecnie bliżej jest notowaniom krajowej 10-latki do górnej bariery wskazywanego przez nas przedziału, stąd spodziewamy się niewielkiego dostosowania w tym kierunku.
10Y DE (%)	Łagodna retoryka posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego w czerwcu wzmocniona niedawną wypowiedzią M. Draghiego w połączeniu z nerwowością na niemieckiej scenie politycznej tworzy mieszankę, która powinna skutkować wyznaczeniem przez Bund najniższego poziomu od 2017 roku tj. 0,29%.
10Y US (%)	Dochodowość 10-latki USA na skutek przeceny amerykańskich spółek coraz bardziej oddala się od bariery 3,0% i to pomimo bardziej agresywnego scenariusza podwyżek stóp procentowych Fed w tym roku. W obliczu jasno nakreślonych perspektyw polityki pieniężnej dane makro z tego tygodnia - mimo raportu z rynku pracy USA - powinny mieć umiarkowany wpływ na wycenę UST. W naszej ocenie najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja 10-latki amerykańskiej na poziomie 2,90%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 2 lipca</b>					
<b>09:00</b> PMI w przemyśle	<b>Polska</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>53.3</b>	<b>53.1</b>	<b>52.9</b>
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	56.9	55.9	
<b>10:00</b> Inflacja CPI r/r	<b>Polska</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.9%</b>
10:00 PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	55.5	55.0	
11:00 Inflacja PPI r/r	EU	Maj	2.0%		
11:00 Stopa bezrobocia	EU	Maj	8.5%		
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	56.4		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	58.7	58.0	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Czerwiec	63.7		
<b>Wtorek 3 lipca</b>					
11:00 Sprzedaż detaliczna	EU	Maj	1.7%	1.6%	
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Maj	-0.8%	0.0%	
<b>Środa 4 lipca</b>					
<b>Święto Niepodległości</b>	<b>USA</b>				
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	52.1	53.9	
10:00 PMI w usługach	UE	Czerwiec	53.8	55.0	
<b>20:00</b> Opis posiedzenia Fed	<b>USA</b>	<b>Czerwiec</b>			
<b>Czwartek 5 lipca</b>					
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	178k	190k	
15:45 PMI w usługach	USA	Czerwiec	56.8	56.5	
16:00 ISM w usługach	USA	Czerwiec	58.6	58.4	
<b>Piątek 6 lipca</b>					
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	223k	188k	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	2.7%		
14:30 Stopa bezrobocia r/r	USA	Czerwiec	3.8%	3.8%	
<b>Poniedziałek 9 lipca</b>					
10:30 Indeks Sentix	EU	Lipiec	9.3		

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

## Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,6	4,7	3,9	5,2	5,0	4,6	4,4	4,1	3,8	3,8	3,7
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,7	6,6	5,8	5,6	5,8	6,0	5,4	5,4	5,7
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,7	2,3	1,5	1,7	2,0	1,6	1,9	2,1	2,3	2,5
Ropa naftowa Brent **	54,2	72,0	76,0	66,9	72,0	75,0	76,0	72,0	74,0	76,0	76,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,67	1,85
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,90	1,70	1,70	1,70	1,71	1,70	1,70	1,72	1,90
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,78	1,79	1,78	1,78	1,79	2,00
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,60	1,85	1,50	1,51	1,58	1,60	1,61	1,65	1,68	1,85
Obligacja 10-letnia	3,30	3,35	3,50	3,17	3,20	3,30	3,35	3,35	3,40	3,45	3,50
EUR/PLN	4,17	4,26	4,22	4,21	4,25	4,28	4,26	4,24	4,23	4,23	4,22
USD/PLN	3,48	3,60	3,55	3,41	3,56	3,65	3,60	3,60	3,55	3,57	3,55
GBP/PLN	4,70	4,72	4,80	4,80	4,86	4,85	4,88	4,90	4,85	4,85	4,80
EUR/USD	1,13	1,21	1,19	1,23	1,19	1,17	1,18	1,18	1,19	1,19	1,19
EURIBOR 3M	-0,33	-0,35	-0,25	-0,33	-0,33	-0,36	-0,35	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,65	3,28	2,31	2,34	2,40	2,65	2,70	2,90	3,05	3,28

\* 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.