



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski  
Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska  
Ekonomistka  
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz  
Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

10 lipca 2017

## Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 222 tys. po wzroście o 152 tys. przed miesiącem i wobec oczekiwań na poziomie 179 tys. Rewizja danych za poprzednie dwa miesiące zwiększyła zatrudnienie o 47 tys. Wzrost zatrudnienia jest spójny z dobrymi odczytami indeksów ISM i sugeruje, że słabość rynku pracy widoczna po danych za maj była chwilowa. Stopa bezrobocia wzrosła w czerwcu do 4,4% z 4,3% miesiąc wcześniej i była wyższa od oczekiwań, co wynikało ze wzrostu aktywności/bezrobocia przy solidnym wzroście zatrudnienia. W ujęciu rocznym wynagrodzenia godzinowe wzrosły w czerwcu o 2,5% r/r po wzroście o 2,4% r/r w maju, co było pewnym rozczarowaniem.
- **PL:** Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating Polski na poziomie "A minus" z perspektywą stabilną. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami i nie powinna mieć wpływu na nastroje rynkowe. W ocenie agencji aktualna stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż pozytywne i negatywne czynniki ryzyka dla oceny kredytowej są obecnie dobrze wyważone. Agencja obniżyła szacunek deficytu sektora finansów publicznych na 2017 r. do 2,6% PKB z 3,0% PKB, a na lata 2018-19 szacuje jego poziom na poziomie 2,5% PKB rocznie. Wśród czynników ryzyka dla obniżki perspektywy ratingu wymieniono słabsze ramy polityki makroekonomicznej, potencjalnie skutkujące pogorszeniem klimatu inwestycyjnego, niestabilnością makro i niższym wzrostem PKB, a także oznaki osłabienia unijnego kryterium deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 3% PKB jako kotwicy fiskalnej.

## Rynki na dziś

Tradycyjnie tydzień po publikacji danych PMI i payrolls jest czasem uboższej liczby publikacji danych makroekonomicznych. Nie oznacza to jednak, że będziemy świadkami stabilizacji na rynkach finansowych. Przed nami bowiem co najmniej osiem wystąpień przedstawicieli Rezerwy Federalnej, w tym najważniejsze tj. dwudniowa prezentacja raportu na temat polityki monetarnej przez J.Yellen przed Komisją do spraw Usług Finansowych Izby Reprezentantów. Komentarze członków Fed będą drogowskazem dla rynków, które w serii nieco słabszych danych zaczęły powątpiewać w trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych w USA. W tym kontekście istotna będzie także piątkowa publikacja amerykańskiej inflacji CPI. Złoty pozostanie zdominowany przez sentyment globalny, jednak wielokrotnie udowodniana odporność polskiej waluty na czynniki zewnętrzne sprawia, że kurs EUR/PLN powinien koncentrować się wokół bieżących poziomów tj. 4,23. W przypadku SPW natomiast presja z rynków bazowych powinna sprzyjać dalszej wyższe dochodowości długoterminowych obligacji. Weekendowa decyzja agencji Fitch o pozostawieniu ratingu Polski pozostała bez wpływu na wycenę krajowych aktywów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2356	0,0%
USD/PLN	3,7158	0,0%
CHF/PLN	3,8540	0,0%
EUR/USD	1,1395	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,89	1
5Y	2,77	4
10Y	3,39	-1

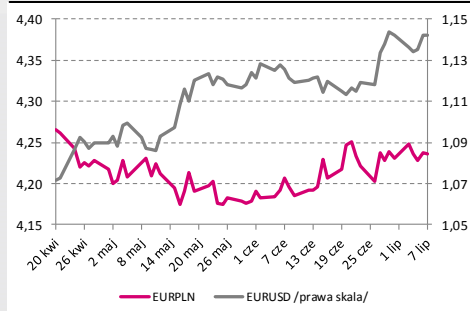
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	-2
5Y	2,45	0
10Y	2,91	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,57	1
US 10Y	2,39	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2652,8	-0,3
S&P 500	2425,2	0,6
Nikkei 225	20081,0	0,8

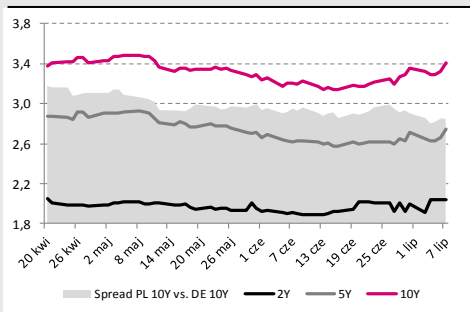
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



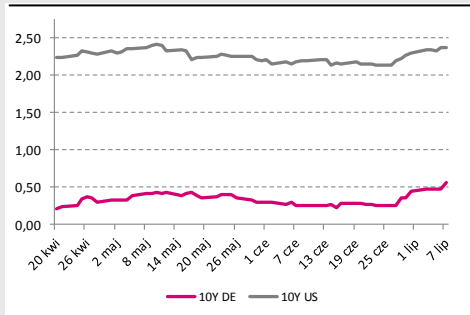
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



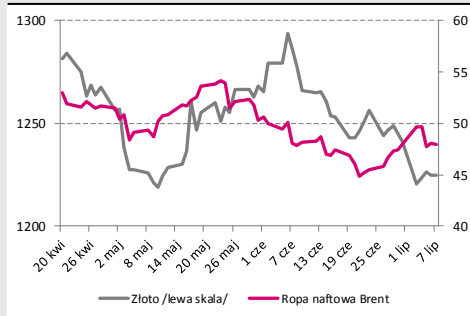
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Koniec tygodnia przyniósł wyraźne uspokojenie notowań złotego. Kurs EUR/PLN z najmniejszą od trzech tygodni zmiennością na poziomie 1,5-grosza konsolidował się wokół poziomu 4,2350. Niewielka aktywność inwestorów obserwowana była także w notowaniach pozostałych par złotych i krajowego długu, choć ten w skali całego zakończonego tygodnia był w wyraźnym trendzie. Podczas gdy notowania EUR/PLN i USD/PLN zakończyły tydzień na poziomie którym go rozpoczynały tj. odpowiednio 4,2350 i 3,7230 to krzywa SPW wyraźnie się to wystromiła. Dochodowość 10-latki wzrosła bowiem o 11 bps - głównie pod wpływem czynników bazowych - podczas gdy stabilizację krótkiego końca zapewniło posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zakończone stwierdzeniem prezesa NBP, iż „olbrzymim prawdopodobieństwem” stopy procentowe zostaną utrzymane także w przyszłym roku.

## Rynki zagraniczne

Publikacja raportu z rynku pracy USA była najważniejszym wydarzeniem piątku. Odczyt wpłynął na nieznaczne umocnienie dolara, jednak przede wszystkim był źródłem silnej zmienności notowań EUR/USD. Początkowo bowiem eurodolar gwałtownie obniżył się do dziennego minimum na poziomie 1,1380 w reakcji na przewyższający oczekiwania wzrost liczby nowych miejsc pracy poza sektorem rolniczym. Po chwili jednak w reakcji na wciąż anemiczny wzrost płac kurs EUR/USD oddał część początkowej zniżki. Koniec tygodnia na innych parach walutowych to przede wszystkim zwyżka kursu EUR/CHF do poziomu 1,0999 i najwyższe od maja ubiegłego roku zamknięcie tej pary. Na rynku obligacji bazowych obserwowaliśmy niewielkie ruchy. Dochodowość 10-latki USA wzrosła o 1 bps do 2,39% tj. 2-miesięcznego maksimum. Z kolei Bund po wzroście o 1 bps do poziomu 0,57% wyznaczył najwyższy poziom od początku 2016 roku.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
06/30	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Czerwiec	0.9%	1.1%	1.0%
06/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.9%	1.5%	1.7%
06/30	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Maj	1.7%	1.4%	1.5%
06/30	14:30	PCE Core r/r	USA	Maj	1.5%	1.4%	1.4%
06/30	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	94.5	95.1	94.5
<b>07/03</b>	<b>09:00</b>	<b>PMI w przemyśle</b>	<b>Polska</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>52.7</b>	<b>53.1</b>	<b>53.7 (53.7)</b>
07/03	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	59.5	59.6	59.3
07/03	10:00	PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	57.0	57.4	57.3
07/03	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Maj	9.3%	9.3%	9.3%
07/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	52.1	52.0	52.1
07/03	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	54.9	57.8	55.0
07/03	16:00	ISM New Orders	USA	Czerwiec	59.5	63.5	
07/04	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Maj	4.3%	3.3%	3.5%
07/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	55.4	54.0	53.7
07/05	10:00	PMI w usługach	EU	Czerwiec	56.3	55.4	54.7
07/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Maj	2.5%	2.6%	2.3%
07/05	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Maj	-0.3%	-0.8%	-0.5%
07/05	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Maj	-0.9%	-0.8%	
07/05	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Czerwiec			
<b>07/05</b>		<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Lipiec</b>	<b>1.50%</b>	<b>1.50%</b>	<b>1.50% (1.50%)</b>
07/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Maj	3.3%	3.7%	4.6%
07/06	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	-6.2%	1.4%	
07/06	13:30	Raport Challengeera r/r	USA	Czerwiec	33.1k	31.1k	
07/06	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
07/06	14:15	Raport ADP	USA	Czerwiec	230k	158k	180k
07/06	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	244k	248k	245k
07/06	14:30	Bilans handlowy	USA	Maj	-\$47.6b	-46.5b	-\$46.2b
07/06	15:45	PMI w usługach	USA	Czerwiec	53.0	54.2	
07/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Maj	2.8%	5.0%	4.1%
<b>07/07</b>	<b>14:30</b>	<b>Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym</b>	<b>USA</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>152k</b>	<b>222k</b>	<b>177k</b>
<b>07/07</b>	<b>14:30</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>USA</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.3%</b>
<b>07/07</b>		<b>Decyzja Fitch w sprawie ratingu</b>	<b>Polska</b>				
07/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Lipiec	28.4		

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