



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

6 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

### Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 opublikowane zostaną 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. Oczekiwania nieco niższego przyrostu liczby pracujących wspierają opublikowane dotychczas dane za ten miesiąc: komponent zatrudnienia indeksów ISM oraz raport ADP. Stopa bezrobocia poza sektorami rolniczymi utrzyma się natomiast, według oczekiwań rynkowych, na poziomie 3,8% odnotowanym w maju. 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.

### Wydarzenia i komentarze

- **US:** Zgodnie z protokołem po czerwcowym posiedzeniu Fed, gdy podniesiono główną stopę procentową do 1,75-2,00%, dalsze jej stopniowe podwyżki w przyszłości będą konieczne. Przemawia za tym bardzo dobra koniunktura w gospodarce amerykańskiej oraz oczekiwana trwała stabilizacja inflacji na poziomie 2,0% utożsamianym z celem inflacyjnym Fed. W związku z tym kilkoro członków wskazało na konieczność odejścia od określania polityki Fed jako akomodacyjnej „w niedługim czasie”. Zaznaczono również, że jeżeli gospodarka amerykańska wzrastałaby w tempie przekraczającym potencjał przez dłuższy czas, to istniałaby możliwość istotnego pogorszenia koniunktury w wyniku wzrostu inflacji i pojawienia się nierównowag finansowych. Członkowie Fed zwrócili również uwagę, że w ostatnim okresie ryzyko związane z polityką handlową uległo intensyfikacji, co mogłoby wpłynąć na pogorszenie oczekiwań dotyczących aktywności gospodarczej w USA i tym samym na ograniczenie działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw.
- **US:** Indeks ISM dla usług w gospodarce amerykańskiej wzrósł w czerwcu do 59,1 pkt. z 58,6 pkt. przed miesiącem przewyższając oczekiwania rynkowe, które wynosiły 58,3 pkt. Natomiast wskaźnik PMI dla tego sektora w Stanach Zjednoczonych obniżył się nieznacznie: z 56,8 pkt. do 56,5 pkt. Oba wskaźniki kształtują się wyraźnie powyżej poziomu 50 pkt., co wskazuje na ożywienie w sektorze generującym ok. 80% amerykańskiego PKB.
- **GE:** Wzrost produkcji przemysłowej w Niemczech wyniósł w maju 2,6% m/m (po wyrównaniu sezonowym), po spadku o 1,3% przed miesiącem, po korekcie z -1,0 pkt. Odczyt ten był znacznie wyższy niż oczekiwania rynkowe. Kształtowały się one na poziomie 0,3% m/m.

### Rynki na dziś

Dziś weszły w życie kolejne cła na chińskie produkty sprowadzane do Stanów Zjednoczonych. 25% taryfy obejmą towary o wartości 34 mld USD. Mimo, iż jak donosi *The Economist* jest to zaledwie 0,1% PKB obu państw, to rynek obawia się kolejnych działań protekcyjnych. D.Trump ostrzegł bowiem Pekin, że jeśli Chiny zdecydują się odpowiedzieć na dzisiejsze działania USA - a taka deklaracja została już przez Chiny złożona - to kolejnym krokiem administracji amerykańskiej będą karne cła chińskie produkty o wartości nawet 500 bln USD. Oznaczałoby to eskalację wojen handlowych i ponowny wzrost awersji do ryzyka na świecie. W takich nastrojach upytanie dzisiejsza sesja. Z tego też powodu uważamy, iż piątkowa sesja nie przyniesie umocnienia złotego. Dla kursu EUR/PLN poziom 4,3470 pozostanie kresem aprecjacji w krótkim terminie. Dzisiejsze dane *payroll's* z amerykańskiego rynku pracy - poza danymi o płacy godzinowej - nie będą budzić większych emocji w obliczu jasno nakreślonego scenariusza stóp procentowych w USA w tym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3561	-0,5%
USD/PLN	3,7264	-0,9%
CHF/PLN	3,7504	-0,9%
EUR/USD	1,1694	0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,66	0
5Y	2,55	-3
10Y	3,24	-2

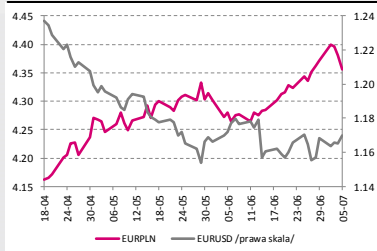
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	0
5Y	2,49	0
10Y	2,98	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,31	0
US 10Y	2,84	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56719,9	-0,4
S&P 500	2736,6	0,9
Nikkei 225	21788,1	1,1

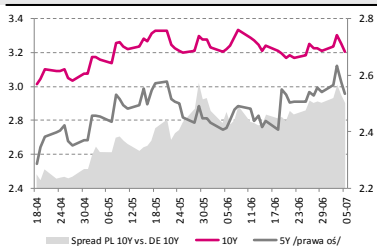
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



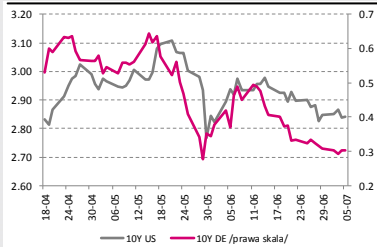
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



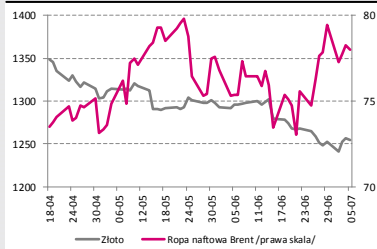
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Tak jak zakładaliśmy we wczorajszym wpisie kurs EUR/PLN rozpoczął czwartkowe notowania od poziomu 4,3750 tj. dolnego ograniczenia wzrostowego kanału i w warunkach braku nowych, negatywnych dla wyceny ryzykownych aktywów informacji kontynuował ruch spadkowy. Trudno w tym doszukiwać się uzasadnienia fundamentalnego, gdyż wczoraj nie napłynęły na rynek istotne dane makroekonomiczne. Czwartkowy ruch traktujemy zatem wyłącznie w kategoriach technicznych i korektą w zwykłym trendzie EUR/PLN. Dla EUR/PLN była to trzecia z rzędu spadkowa sesja, co nie zdarzyło się od dwóch miesięcy. Mimo, iż umocnienie złotego było zgodne z trendami wśród pozostałych walut regionu, to skala wzrostu wartości krajowej waluty z trzech ostatnich dni (około 1%) była zdecydowanie mniejsza niż na przykład węgierskiego forinta (około 2%). Na krajowym rynku długu wczoraj ponownie doszło do spadków dochodowości średnio- i długoterminowych obligacji, choć były one mniejsze niż w środę. W przypadku 10-letniego benchmarku zniżka wyniosła 2 bps do 3,23%. Krótki koniec krzywej pozostał na poziomie 1,66%.

## Rynki zagraniczne

Mimo, iż notowania kursu EUR/USD wzrosły wczoraj powyżej poziomu 1,17 to na koniec dnia nie udało się utrzymać zwyżki. Od trzech tygodni zatem eurodolarowi nie udaje się skuteczne wybitcie powyżej wspomnianej bariery. W czwartek w kierunku mocniejszego dolara oddziaływały bowiem - choć w niewielkim stopniu - dane makro ze Stanów Zjednoczonych, w szczególności publikacja indeksu ISM w usługach, która okazała się wyższa od oczekiwań, jak i odczytu z poprzedniego miesiąca. Potwierdzeniem optymistycznej kondycji gospodarki USA były ponadto opublikowane wczoraj opis z czerwcowego posiedzenia Fed, w których bankierzy centralni wyrazili przekonanie, iż stopniowe podwyżki stóp procentowych są konieczne w obliczu "bardzo mocnej" koniunktury. Wspomniane wydarzenia nie miały wpływu na wycenę obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość Bunda i amerykańskiej 10-latki utrzymała się na poziomie odpowiednio 0,31% i 2,84%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 29 czerwca</b>						
11:00 Szacunki inflacji r/r	EU	Czerwiec	1.9%	2.0%	2.0%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Maj	1.8%	2.0%		
<b>Poniedziałek 2 lipca</b>						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	53.3	54.1	53.1	52.9
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	56.9	55.9	55.9	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.7%	1.9%	2.0%	1.9%
10:00 PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	55.5	54.9	55.0	
11:00 Stopa bezrobocia	EU	Maj	8.5%	8.4%		
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	56.4	55.4		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	58.7	60.2	58.0	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Czerwiec	63.7	63.5		
<b>Wtorek 3 lipca</b>						
11:00 Sprzedaż detaliczna	EU	Maj	1.6%	1.4%	1.6%	
11:00 Inflacja PPI r/r	EU	Maj	1.9%	3.0%		
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Maj	-0.4%	0.4%	0.0%	
<b>Środa 4 lipca</b>						
<b>Święto Niepodległości</b>	<b>USA</b>					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	52.1	54.5	53.9	
10:00 PMI w usługach	UE	Czerwiec	53.8	55.2	55.0	
<b>Czwartek 5 lipca</b>						
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	178k	177k	190k	
15:45 PMI w usługach	USA	Czerwiec	56.8	56.5	56.5	
16:00 ISM w usługach	USA	Czerwiec	58.6	59.1	58.4	
20:00 Opis posiedzenia Fed	USA	Czerwiec				
<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, Millennium Bank S.A., Parkiet