



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

14 sierpnia 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 NBP poda inflację bazową za lipiec. Na podstawie danych o CPI szacujemy, że wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizował się na poziomie 0,8% r/r.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wskaźnik CPI wzrósł w lipcu do 1,7% r/r z 1,5% r/r miesiąc wcześniej, co było wynikiem zgodnym z wstępnym szacunkiem GUS. Analiza struktury koszyka inflacyjnego wskazuje, że głównym czynnikiem odpowiedzialnym za przyspieszenie inflacji jest mniejszy od oczekiwań sezonowy spadek cen żywności. W lipcu nastąpił sezonowy spadek cen warzyw (-7,5% m/m), choć w nieco mniejszej skali niż w latach poprzednich, natomiast wciąż rosły ceny masła (+7,8% m/m), mąki (+1,6% m/m) oraz mięsa (+1,0% m/m), szczególnie drobiowego. Inflacja bazowa utrzymała się prawdopodobnie na poziomie 0,8% r/r. Wzrost cen leków, w związku z wprowadzeniem nowej listy leków refundowanych, został skompensowany spadkiem cen usług transportowych. Dane o lipcowej inflacji potwierdzają, iż głównym czynnikiem zmienności wskaźnika CPI pozostają czynniki podażowe, natomiast presja popytowa na wzrost cen pozostaje umiarkowana. W kolejnych miesiącach oczekujemy stabilizacji wskaźnika CPI na poziomie zbliżonym do obecnego, i jej wyraźniejszego spadku do nieco poniżej 1,5% w grudniu br., ze względu na efekt bazy statystycznej. W dalszej perspektywie inflacja powinna powrócić do trendu wzrostowego, także inflacja bazowa, na co wpływ będzie miała rosnąca presja popytowa, w związku z dodatnią luką popytową i rosnącymi płacami. Dane nie zmieniają naszych oczekiwań co do perspektyw stóp procentowych. Uważamy, że RPP podniesie stopy w połowie przyszłego roku.

- **PL:** W czerwcu, na rachunku bieżącym bilansu płatniczego odnotowano deficyt w kwocie 932 mln EUR. Na deficyt złożyło się utrzymanie ujemnego salda wymiany towarowej (227 mln EUR) oraz wzrost ujemnego salda dochodów pierwotnych (do -2211 mln EUR). Na rachunku wymiany towarowej, po raz pierwszy od września 2015r. odnotowano ujemne saldo w ujęciu płynnego roku. Pogorszenie salda wymiany towarowej jest konsekwencją dobrej koniunktury w gospodarce i przyspieszenia konsumpcji, która przekłada się na wzrost importu. W czerwcu wzrost eksportu towarów wyhamował do 9% r/r z 16% r/r, podczas gdy dynamika importu wyniosła 15% r/r wobec 21% r/r w maju. Saldo usług było w czerwcu tradycyjnie dodatnie, a nadwyżka 1551 mln EUR była najwyższa w historii, odzwierciedlając silną pozycję Polski jako eksportera usług (centra usług dla biznesu). W ujęciu płynnego roku, nastąpiło niewielkie pogorszenie salda rachunku bieżącego w porównaniu z majem. Wg naszego szacunku, po Q2 deficyt wyniósł zaledwie 0,5% PKB, wobec nadwyżki 0,1% po Q1. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego pogorszenia salda rachunku bieżącego.

- **US:** Inflacja CPI w USQ wyniosła w lipcu 1,7% r/r wobec 1,6% r/r w czerwcu oraz oczekiwań na poziomie 1,8% r/r. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i paliw, zgodnie z oczekiwaniami, ustabilizowała się na poziomie 1,7% r/r. Inflacja CPI pozostaje niższa od celu Fed, który wynosi 2,0%.

Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja na krajowym rynku finansowym będzie znajdowała się pod dominującym wpływem czynników globalnych, pomimo publikacji krajowych danych o inflacji krajowej. Przedłużony weekend dla inwestorów krajowych, w związku z wolnym wtorkiem, wydatnie zmniejszy ich aktywność na rynku finansowym. Dopiero w połowie tygodnia, w związku z powrotem inwestorów krajowych oraz publikacjami danych makroekonomicznych, w tym PKB za 2Q, przywróci zmienność i płynność na rynku.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,2836 | 0,3% |
| USD/PLN | 3,6293 | -0,4% |
| CHF/PLN | 3,7800 | 0,2% |
| EUR/USD | 1,1802 | 0,7% |

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

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,86 | 2 |
| 5Y | 2,76 | 4 |
| 10Y | 3,43 | -1 |

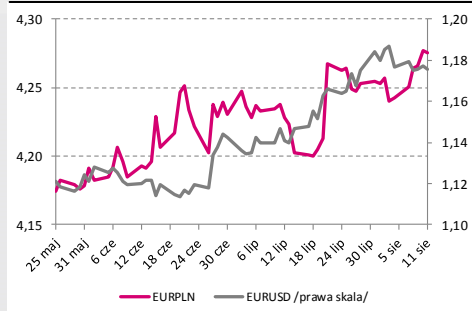
| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 1,98 | 0 |
| 5Y | 2,41 | 1 |
| 10Y | 2,88 | 1 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 0,39 | -2 |
| US 10Y | 2,19 | -2 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG 30 | 2750,7 | -0,4 |
| S&P 500 | 2441,3 | 0,1 |
| Nikkei 225 | 19537,1 | -1,0 |

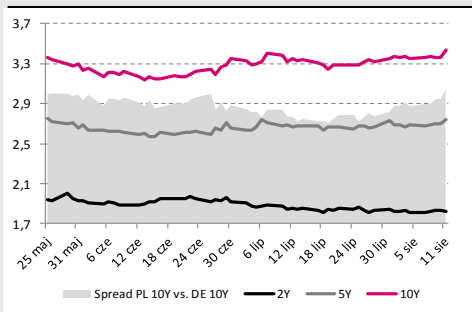
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



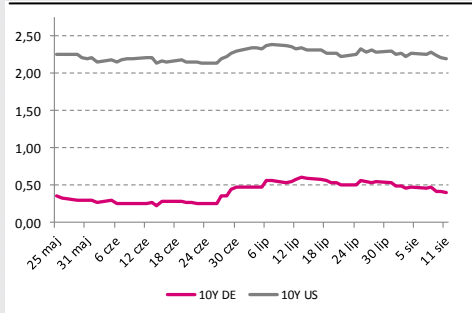
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



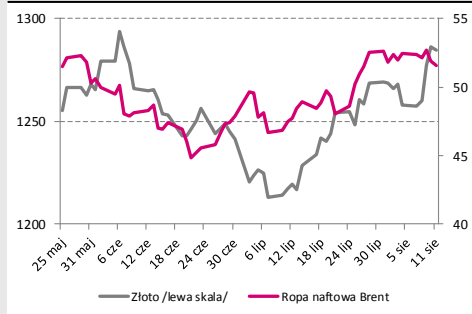
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Złoty pozostawał w piątek pod negatywną presją związaną z rosnącą awersją do ryzyka na świecie. Kurs EUR/PLN wzrósł powyżej poziomu 4,29 ustanawiając tym samym maksimum z marca. Była to zarazem szósta z rzędu wzrostowa sesja tej pary. Dominacja sentymentu globalnego sprawiła, że krajowe dane o inflacji CPI i rachunku obrotów bieżących nie miały większego znaczenia dla wartości polskiej waluty. Zdecydowanemu uspokojeniu uległy natomiast notowania krajowego długu. Po tym jak w czwartek dochodowość 10-latk wzrosła aż o 8 bps do 3,44% wczoraj rentowność symbolicznie zmalała o 1 bps. Spokojny przebieg miały także notowania pozostałych benchmarków.

Rynki zagraniczne

Publikacja danych o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych była najważniejszym wydarzeniem piątkowej sesji. Do momentu publikacji zmienność eurodolara wynosiła niecałe 40 pipsów. Niższy od konsensusu odczyt podwoił piątkową amplitudę wahań. Dolar zaczął tracić na wartości ponieważ słabszy wzrost inflacji CPI ostudził i tak malejące w ostatnich tygodniach szanse na trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych w USA. W rezultacie kurs EUR/USD wzrósł powyżej bariery 1,18. Przed większą zwyżką eurodolara chroniła awersja do ryzyka związana z napięciem na linii Korea Północna - Stany Zjednoczone. W piątek notowania indeksu VIX nazywanego indeksem strachu osiągnęły najwyższy poziom od listopada ubiegłego roku tj. momentu wyboru D.Trumpa na prezydenta USA. Co ciekawe pod koniec lipca natomiast VIX wyznaczył najniższy poziom od 1995 roku. W piątek spadek rentowności, choć w zdecydowanie mniejszej skali niż w poprzednich dniach, kontynuowały obligacje na rynkach bazowych. Dochodowość Bunda obniżyła się o 2 bps do 0,39%. O tyle samo, lecz do 2,19% zmalała rentowność 10-letniego długu USA.

Kalendarium

| Data | Godz. | Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus (prognoza Millennium) |
|--------------|--------------|--|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------------------------|
| 08/11 | 08:00 | Inflacja CPI r/r | Niemcy | Lipiec | 1.7% | 1.7% | 1.7% |
| 08/11 | 14:00 | Saldo rachunku bieżącego | Polska | Czerwiec | -179m | -932m | -827m |
| 08/11 | 14:00 | Inflacja CPI r/r | Polska | Lipiec | 1.5% | 1.7% | 1.7% |
| 08/11 | 14:30 | Inflacja CPI r/r | USA | Lipiec | 1.6% | 1.7% | 1.8% |
| 08/14 | 11:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r | EU | Czerwiec | 4.0% | | 2.9% |
| 08/14 | 14:00 | Inflacja bazowa r/r | Polska | Lipiec | 0.8% | | 0.8% |
| 08/15 | 08:00 | PKB WDA r/r | Niemcy | 2Q | 1.7% | | 1.9% |
| 08/15 | 14:30 | Sprzedaż detaliczna m/m | USA | Lipiec | -0.2% | | 0.4% |
| 08/16 | 10:00 | PKB r/r | Polska | 2Q | 4.0% | | 3.8% (3.9%) |
| 08/16 | 13:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA | USA | Sierpień | 3.0% | | |
| 08/16 | 14:30 | Liczba rozpoczętych budów domów | USA | Lipiec | 1215k | | 1225k |
| 08/16 | 14:30 | Liczba pozwoleń na budowę | USA | Lipiec | 1254k | | 1240k |
| 08/16 | 20:00 | Opis posiedzenia banku centralnego | USA | Lipiec | | | |
| 08/17 | 11:00 | Inflacja CPI r/r | EU | Lipiec | 1.3% | | 1.3% |
| 08/17 | 11:00 | Inflacja bazowa r/r | EU | Lipiec | 1.2% | | 1.2% |
| 08/17 | 13:30 | Opis posiedzenia banku centralnego | EU | | | | |
| 08/17 | 14:00 | Płace r/r | Polska | Lipiec | 6.0% | | 5.4% |
| 08/17 | 14:00 | Zatrudnienie r/r | Polska | Lipiec | 4.3% | | 4.3% |
| 08/17 | 14:30 | Liczba nowych bezrobotnych | USA | Sierpień | 244k | | |
| 08/17 | 15:15 | Produkcja przemysłowa m/m | USA | Lipiec | 0.4% | | 0.3% |
| 08/18 | 08:00 | Inflacja PPI r/r | Niemcy | Lipiec | 2.4% | | 2.2% |
| 08/18 | 14:00 | Produkcja sprzedana przemysłu r/r | Polska | Lipiec | 4.5% | | 8.4% |
| 08/18 | 14:00 | Inflacja PPI r/r | Polska | Lipiec | 1.8% | | 2.0% |
| 08/18 | 14:00 | Sprzedaż detaliczna r/r | Polska | Lipiec | 6.0% | | 7.9% |
| 08/18 | 16:00 | Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Sierpień | 93.4 | | 94.0 |

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